



Une publication  
des économistes de l'UCL

Juillet 2011 • Numéro 89

## Perspectives économiques 2011 - 2012 <sup>1</sup>

### Service d'analyse économique de l'IRES

*L'économie belge a progressé à un rythme particulièrement soutenu au 1<sup>er</sup> trimestre. En dépit d'une incertitude élevée, suscitée notamment par la remontée des prix pétroliers et la crise de la dette souveraine dans la zone euro, les perspectives économiques pour le reste de l'année en cours et pour 2012 demeurent positives. La croissance du volume du PIB sur l'ensemble de l'année 2011 devrait atteindre 2,6 %. En 2012, la croissance du PIB resterait supérieure au rythme potentiel, en affichant 2,4 %.*

L'économie belge a progressé à un rythme particulièrement soutenu au 1<sup>er</sup> trimestre. En dépit d'une incertitude élevée, suscitée notamment par la remontée des prix pétroliers et la crise de la dette souveraine dans la zone euro, les perspectives économiques pour le reste de l'année en cours et pour 2012 demeurent positives. Grâce à la forte reprise de l'emploi et l'amélioration des déterminants de l'investissement privé, la croissance belge peut à présent compter sur les dépenses des ménages et des entreprises pour entraîner sa dynamique, et ne dépend donc plus uniquement de la demande extérieure comme c'est essentiellement le cas depuis la fin de la crise économique et financière. La confiance des entreprises s'est certes dégradée au 2<sup>e</sup> trimestre, mais les facteurs à l'origine de ce retournement étant avant tout temporaires, l'activité ne devrait pas s'en trouver affectée durablement. Un ralentissement temporaire en milieu d'année paraît néanmoins très probable. Malgré celui-ci, la croissance du volume du PIB sur l'ensemble de l'année 2011 devrait atteindre 2,6 %. Nous avons donc revu légèrement à la hausse notre prévision d'avril. En 2012, la croissance du PIB resterait supérieure au rythme potentiel, en affichant 2,4 %.

### La reprise économique mondiale se poursuit...<sup>2</sup>

L'activité économique mondiale a affiché une croissance robuste en début d'année. Ainsi, sous l'impulsion des pays émergents, la production industrielle mondiale a augmenté au 1<sup>er</sup> trimestre de 2 % par rapport au trimestre précédent. La

<sup>1</sup> Le contenu de cet article résume l'étude de conjoncture publiée par le Service d'analyse économique de l'IRES dans le numéro de janvier 2011 de *Analyses économiques et prévisions*. Des renseignements sur cette étude peuvent être obtenus sur <http://www.uclouvain.be/3908.html>.

<sup>2</sup> Dans l'ensemble de cet article, les symboles suivants sont utilisés : *yoq* = pourcentage de variation par rapport à l'année précédente, *goq* = pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent, *mom* = pourcentage de variation par rapport au mois précédent.

ENCADRÉ 1

**Résumé des prévisions pour la Belgique**

- Notre prévision de croissance du PIB belge est de 2,6 % en 2011 et 2,4 % en 2012.
- Après avoir augmenté de 54.000 unités en 2010, l'emploi devrait encore augmenter d'environ 42.000 unités en 2011 et en 2012.
- En raison d'une forte augmentation de la population active, le nombre de chômeurs baisserait de seulement 9.800 unités en 2011 et 5.200 unités en 2012.
- L'inflation des prix à la consommation devrait atteindre 3,6 % en 2011 et redescendre à 1,9 % en 2012.
- Le déficit budgétaire des administrations publiques devrait redescendre à 3,4 % du PIB en 2011, mais remonter à 3,9 % du PIB en 2012. Le taux d'endettement public diminuerait à 94,7 % en 2012.

**... La reprise économique mondiale se poursuit...**

croissance spectaculaire des économies émergentes depuis la sortie de crise à la mi-2009 a également dopé les échanges internationaux de marchandises dont le volume a retrouvé son niveau d'avant-crise. La plupart des économies avancées ont largement profité du dynamisme des pays émergents, en particulier celles qui comme l'Allemagne sont favorablement positionnées sur l'échiquier du commerce international. Des facteurs autonomes de croissance ont également commencé récemment à se développer plus largement dans les économies avancées, même si la vitesse à laquelle la demande intérieure se renforce est parfois en deçà des espérances, à l'image de la situation aux Etats-Unis.

L'orientation favorable des principaux indicateurs conjoncturels au niveau mondial nous permet d'anticiper une consolidation de la croissance économique au cours des prochains trimestres. Dans un contexte de maturation de la reprise au sein des principales économies avancées, il est attendu que la croissance repose à l'avenir plus largement sur la demande intérieure. Un tel développement semble à présent possible, dès lors que, dans la plupart des économies, les taux d'utilisation des capacités de production ainsi que la rentabilité des entreprises se sont bien redressés, les conditions financières se sont détendues, les créations nettes d'emplois sont redevenues positives et la confiance des ménages et les entreprises s'est améliorée.

**... mais son allure devrait être freinée à l'avenir**

Néanmoins, sur l'horizon de prévision, les rythmes de croissance de l'économie mondiale devraient rester en-deçà de ceux observés dans la phase initiale de reprise, lorsque l'activité avait été soutenue par des politiques économiques très largement expansionnistes et par un mouvement de reconstitution des stocks.

A court terme, la croissance économique mondiale devrait être affaiblie par différents chocs survenus en début d'année. Il s'agit d'une part de la brusque remontée des prix pétroliers et, d'autre part, du séisme qui a ravagé le Japon en mars. Ces chocs sont probablement la cause de la dégradation récente des anticipations visibles dans les enquêtes de conjoncture réalisées auprès des entreprises et des ménages. Leur impact sur l'activité économique mondiale devrait cependant être temporaire. S'agissant des prix pétroliers, on constate en effet que, malgré la persistance des troubles politiques en Afrique du Nord et au Moyen-Orient, ceux-ci ont cessé de grimper au deuxième trimestre et nous faisons l'hypothèse que cette situation se maintiendra à l'avenir. Les capacités de production disponibles dans plusieurs pays producteurs importants, de même que la perspective de voir l'Agence Internationale de l'Energie utiliser à nouveau ses réserves pour accroître l'offre mondiale de pétrole, devraient contribuer à la stabilité des prix<sup>3</sup>. Dans

<sup>3</sup> Le 23 juin, l'Agence Internationale de l'Energie a décidé d'utiliser ses réserves pour accroître l'offre de pétrole de 60 millions de baril. C'est la troisième fois depuis sa création en 1974 que l'AIE réalise une opération de ce type.

... mais son allure devrait être freinée à l'avenir

cette perspective, l'impact inflationniste causé par le rebond des prix du pétrole en début d'année devrait s'estomper durant la seconde partie de l'année en cours. Les répercussions économiques du tremblement de terre au Japon, quant à elles, ne devraient pas s'étendre au delà d'un ou deux trimestres, le temps que s'aplanissent les perturbations causées à certains secteurs industriels au niveau mondial par la rupture d'une partie de la chaîne d'approvisionnement.

Au-delà du court terme, l'économie mondiale devrait, grâce au raffermissement de la demande intérieure, retrouver une allure de croissance plus soutenue. A cet horizon, toutefois, différentes faiblesses dont certaines sont héritées de la crise économique et financière devraient empêcher la croissance d'atteindre des niveaux bien supérieurs au rythme potentiel. Tout d'abord, la situation dégradée des finances publiques de nombreuses économies avancées forcera les gouvernements de ces pays à mettre en place des mesures de restriction budgétaire, d'autant plus que bon nombre de ces économies sont concernées par l'augmentation future des coûts budgétaires liés au vieillissement de leur population. Ensuite, la situation du secteur bancaire, en particulier en Europe, qui n'était toujours pas pleinement rétablie

**Tableau 1.**

Perspectives internationales  
(pourcentage de variation par rapport à l'année précédente, sauf indications contraires)

Sources : CEE, AIECE, OCDE, FMI, INS  
Prévisions : IRES

	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>P</sup>	2012 <sup>P</sup>
<b>Produit intérieur brut</b>							
Etats-Unis	2,7	2,0	0,0	-2,6	2,9	2,5	3,0
Japon	2,0	2,3	-1,2	-6,3	4,0	-1,1	2,2
Zone euro	3,2	2,9	0,3	-4,0	1,7	2,3	2,2
<b>Prix à la consommation</b>							
Etats-Unis	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,0	1,7
Japon	0,2	0,1	1,4	-1,4	-0,7	0,7	0,7
Zone euro	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	1,8
<b>Commerce mondial</b>	8,2	6,3	1,8	-11,6	12,2	7,4	7,0
<b>Prix du pétrole<sup>1</sup> (\$ par baril)</b>	65,6	72,7	97,3	61,7	79,8	112,5	112,0
<b>Taux directeurs des banques centrales (fin de période)</b>							
Etats-Unis <sup>2</sup>	5,25	4,25	0,00	0,00	0,00	0,50	1,50
Zone euro <sup>3</sup>	3,50	4,00	2,50	1,00	1,00	1,50	2,50
<b>Taux d'intérêt à court terme<sup>4</sup> (fin de période)</b>							
Etats-Unis	5,30	5,00	2,25	0,30	0,30	0,60	1,50
Zone euro	3,60	4,80	3,30	0,60	1,00	1,70	2,50
<b>Taux d'intérêt à long terme<sup>5</sup> (fin de période)</b>							
Etats-Unis	4,60	4,10	2,40	3,60	3,30	3,40	4,60
Allemagne	3,80	4,30	3,20	3,10	2,90	3,40	4,40
<b>Taux de change Euro/US \$ (fin de période)</b>	1,32	1,47	1,34	1,43	1,32	1,43	1,45

<sup>1</sup> Brent de Mer du Nord

<sup>2</sup> Taux d'intérêt sur les fonds fédéraux

<sup>3</sup> Taux repo de la Banque centrale européenne

<sup>4</sup> Euro-marché à 3 mois pour Etats-Unis, Euribor pour zone euro

<sup>5</sup> Rendements des bonds d'Etat sur le marché secondaire (Etats-Unis : emprunts d'Etat à 10 ans; Allemagne : emprunts du secteur public de 7 à 15 ans)

*... mais son allure devrait être freinée à l'avenir*

au lendemain de la crise, a été affectée par les tumultes secouant depuis mai 2010 le marché des obligations publiques des Etats européens en grande difficulté financière. De plus, les nouvelles normes en matière de régulation financière mises en place au niveau mondial, imposeront des restructurations supplémentaires au secteur. Dans ce contexte, l'évolution des crédits bancaires octroyés aux agents privés devrait rester à l'avenir plus contenue que dans la période précédant la crise. En outre, le chômage dans la plupart des économies avancées se trouve à des niveaux historiquement élevés, et les patrimoines privés, qui ont été largement affectés par la crise, ne se sont toujours pas complètement reconstitués. Enfin, après avoir connu une croissance exceptionnelle durant plusieurs trimestres consécutifs, plusieurs économies émergentes sont entrées dans une phase de surchauffe, ce qui entraîne un resserrement des politiques macroéconomiques dans ces pays, comme l'illustre le durcissement de la politique monétaire en Chine. Etant donné l'importance relative grandissante prise par ces économies dans le commerce mondial, un ralentissement de leur croissance, même faible, entraînera inévitablement une modération de l'activité économique mondiale dans les mois à venir.

La diminution depuis avril des tensions sur les marchés du pétrole et des matières premières reflète en partie le ralentissement en cours de l'économie mondiale. Dans le même ordre d'idées, notons que les rendements des obligations publiques jugées les moins risquées ont reculé au cours des derniers mois, les investisseurs cherchant davantage de valeurs «refuge» face à la hausse de l'incertitude.

## **La croissance économique belge a nettement rebondi au 1<sup>er</sup> trimestre 2011**

Dans le contexte économique international dépeint précédemment, l'activité en Belgique au 1<sup>er</sup> trimestre de 2011 a été plus robuste qu'anticipé. La croissance trimestrielle du PIB s'est inscrite à 1,1 %, soit largement au-delà de la moyenne européenne. Notons que le PIB a retrouvé en ce début d'année son niveau d'avant crise. Ceci place la Belgique dans une position privilégiée au sein de l'Europe puisque, à l'exception de l'Allemagne, les autres économies n'ont pas encore atteint leur niveau d'avant crise. Certes, la performance remarquable du 1<sup>er</sup> trimestre est en partie le résultat d'un rattrapage par rapport au dernier trimestre de 2010, lorsque des conditions climatiques particulièrement médiocres avaient entravé l'activité économique. Mais plus fondamentalement, profitant de la vigueur exceptionnelle de l'économie allemande, la croissance économique en Belgique a été largement soutenue par les exportations, celles-ci affichant une progression de 2,3 % par rapport au trimestre précédent. L'activité a également rebondi en raison de la croissance très robuste des investissements des entreprises privées et des administrations publiques, ceux-ci progressant, respectivement, de 1,5 % et de 5 %. La croissance de la consommation et des investissements des ménages est par contre restée beaucoup plus contenue.

L'activité dans l'industrie a très nettement rebondi au 1<sup>er</sup> trimestre, affichant une croissance de 1,7 %, alors qu'elle avait pratiquement stagné au trimestre précédent. L'activité dans les services s'est également renforcée, mais dans une moindre mesure, la croissance passant de 0,5 % à 0,9 %. Dans le secteur de la construction, la croissance est restée très vive, s'affichant à 1,5 %, en raison notamment de la réalisation d'une partie des nombreux projets qui ont été lancés avant la fin de l'année 2010 pour profiter des mesures fiscales avantageuses.

L'emploi s'est à nouveau bien comporté au 1<sup>er</sup> trimestre de 2011. En effet, plus de 10.000 créations nettes d'emplois ont été actées, ce qui porte le nombre total de créations nettes d'emplois à près de 50.000 sur l'ensemble des quatre derniers trimestres. Ceci constitue une performance remarquable par rapport aux autres économies européennes puisque la plupart d'entre elles ont encore observé des destructions nettes d'emplois en ce début d'année. Grâce à ces créations d'em-

**... La croissance économique belge a nettement rebondi au 1<sup>er</sup> trimestre 2011**

plais dynamiques, le nombre de demandeurs d'emploi en Belgique a affiché une diminution continue lors des derniers mois d'observation.

Poussée par le rebond du prix des produits énergétiques, dont le poids relatif dans la consommation du ménage belge moyen est plus élevé que pour le ménage européen moyen, la croissance de l'indice générale des prix à la consommation s'est sensiblement redressée depuis le début de l'année 2011. L'inflation générale s'est établie ainsi, en rythme annuel, à 3,7 % en juin, soit bien au-delà de la moyenne européenne qui est de 2,7 %. Notons par ailleurs que l'inflation sous-jacente a également commencé à se redresser plus récemment, même si elle reste nettement plus contenue, s'établissant à 2,6 % en juin.

**Malgré une assise élargie, la croissance belge devrait se modérer temporairement**

Les indicateurs de conjoncture semblent témoigner depuis plusieurs mois d'une dégradation de la confiance, en particulier en ce qui concerne les anticipations, probablement en raison de l'accélération du prix du pétrole observée au début de l'année 2011 et du ralentissement en cours de l'économie mondiale. Une modération de la croissance par rapport à la moyenne élevée observée depuis le début de la reprise paraît dès lors très probable.

Ce ralentissement, qui devrait ramener la croissance à son niveau potentiel, devrait être passager. En effet, le niveau des indicateurs reste historiquement élevé et nous considérons que l'élan pris par l'activité économique en Belgique depuis plusieurs trimestres, principalement sous l'effet du renforcement du commerce extérieur, est à présent d'ampleur suffisante pour permettre aux facteurs autonomes de croissance de véritablement prendre le relais. Ainsi, alors que le rythme de croissance des exportations devrait se tasser dans les trimestres à venir, la dynamique des investissements des entreprises resterait très robuste tandis que les dépenses de consommation des ménages se renforceraient peu à peu, soutenues par les très bonnes performances de l'emploi.

**La croissance repose davantage sur la demande intérieure**

L'emploi est véritablement la bonne surprise dans l'économie belge depuis trois ans. Ainsi, les destructions d'emplois ont été très limitées pendant la crise au regard du repli de l'activité. La raison en a été la mise en place rapide de mesures publiques de soutien à l'emploi et la rétention des travailleurs les plus qualifiés par les entreprises par craintes de pénuries dans la phase ultérieure de reprise. Dans la période de sortie de crise, nous considérons que les entreprises s'efforceraient tout d'abord de remettre au travail les nombreux salariés qui avaient été mis en congé pendant la crise avant de procéder à de nouveaux engagements. Force est de constater que ce scénario ne s'est concrétisé que partiellement et que la durée effective moyenne du temps de travail demeure de ce fait largement en deçà de son niveau d'avant crise. Par contre, les créations nettes d'emplois ont été systématiquement supérieures aux prévisions.

L'orientation très favorable des différents indicateurs relatifs au marché du travail tend à montrer que les perspectives sont encore très favorables pour les trimestres à venir. En effet, les intentions d'embauche sont à des niveaux historiquement élevés dans l'ensemble des secteurs, les mesures de soutien à l'emploi de type *Win-Win*<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Les mesures Win-Win s'inscrivent dans le cadre d'un plan de soutien à l'emploi produisant ses effets sur 2010 et 2011 et consistant en l'octroi d'allocations de travail par l'ONEM que l'employeur peut déduire du salaire net. Ces mesures sont réservées aux demandeurs d'emplois de moins de 26 ans peu qualifiés, ou chômeurs complets indemnisés de plus de 50 ans ainsi qu'aux chômeurs de moyenne durée (entre 1 et 2 ans). Ces mesures constituent des économies importantes pour les employeurs sachant que l'intervention est de 1100€, 1000€ ou 750€ selon les cas. Pour un engagement intervenant en 2010, le régime court en principe sur deux ans, en 2011 sur un an.

**... La croissance repose davantage sur la demande intérieure**

rencontrent toujours un large succès et l'activité dans l'intérim poursuit sa progression, s'approchant à présent de ses sommets historiques. Etant donné la nette amélioration de la productivité horaire qui a déjà été observée au cours des derniers trimestres, nous considérons que la hausse de l'activité attendue à l'avenir donnera lieu à un rebond plus soutenu du volume de travail. Le degré de conversion de ce volume de travail supplémentaire en créations nettes d'emplois dépendra cependant de l'évolution de la durée effective moyenne du travail. Or, si nous considérons bien qu'une partie de la baisse observée depuis la crise pourrait devenir structurelle et ne pas être dès lors entièrement récupérée à l'avenir, nous anticipons que la durée moyenne de travail devrait se redresser plus sensiblement à l'avenir. Cela tient notamment au fait que certaines mesures de crise disparaîtront à l'avenir, ainsi qu'à la nécessité de retrouver une évolution de la durée du travail plus en phase avec celle observée dans les autres pays européens, qui a été très soutenue au cours des derniers mois<sup>5</sup>. Dans le contexte qui vient d'être décrit, un peu plus de 40.000 emplois nets seraient créés en 2011 de même qu'en 2012. Malgré ces créations très importantes, le chômage diminuerait peu sur l'horizon de prévision. En effet, selon les projections du Bureau fédéral du Plan, la population active belge devrait fortement augmenter sur les deux années de projection<sup>6</sup>. De 7,8 % fin 2010, le taux de chômage diminuerait à seulement 7,5 % fin 2012.

Traditionnellement, l'emploi est un déterminant clé de l'évolution de la consommation privée en Belgique<sup>7</sup>. Or, jusqu'à présent, la consommation n'a pas affiché la vigueur attendue au vu de la forte reprise de l'emploi. Il est plus que probable que la réaction de la consommation est simplement retardée. En effet, les ménages belges ont probablement en partie reporté leurs dépenses du premier trimestre de l'année 2011 en raison du climat d'incertitude instauré essentiellement par la hausse marquée du prix du pétrole. Etant donné que l'incertitude transparait toujours dans les derniers résultats d'enquêtes, cet effet pourrait encore continuer à peser à court terme sur l'évolution de la consommation. Néanmoins, dans la perspective d'une stabilisation prolongée du prix du pétrole, la confiance des ménages devrait se rétablir progressivement et la consommation des ménages devrait alors se raffermir. Ainsi, malgré une faible croissance du pouvoir d'achat prévue en 2011, en grande partie due au sursaut de l'inflation qui atteindrait 3,6 % en moyenne sur l'ensemble de l'année, les dépenses de consommation des ménages devraient néanmoins progresser de 1,7 % durant l'année sous revue. L'an prochain, une inflation plus faible (1,9 %) devrait permettre une croissance plus importante du pouvoir d'achat, grâce à laquelle la consommation augmenterait encore de 1,6 %<sup>8</sup>.

La croissance des investissements des entreprises s'est déjà accélérée, comme c'est traditionnellement le cas dans les phases de maturation du cycle de la reprise économique en Belgique. Malgré cela, au 1<sup>er</sup> trimestre, le volume de l'investissement productif des entreprises était encore inférieur de près de 8 % à son niveau d'avant la crise. On peut dès lors s'attendre à ce que les entreprises poursuivent leur effort d'investissement. Elles devraient profiter du rétablissement de leur situation financière en 2010 et de la persistance des taux d'intérêt à un bas niveau pour mener les investissements nécessaires en vue de moderniser leurs équipements, accroître leur productivité, et faire face à l'accroissement des tensions sur les capacités de production. Cette perspective vaut notamment pour les industries manufacturières

<sup>5</sup> Pour plus de détail sur ce point, voir J. De Mulder et M. Druant, "Le marché belge du travail pendant et après la crise", *Revue économique*, Banque Nationale de Belgique juin 2011.

<sup>6</sup> Selon les prévisions du BFP, la population active belge devrait augmenter d'environ 0,7 % en 2011 et 0,8 % en 2012.

<sup>7</sup> Voir par exemple : V. Bodart, T. Lambert, Ph. Ledent et V. Scourneau, «Réduction d'impôts et consommation des ménages en Belgique : une évaluation de l'impact de la réforme fiscale», *Regards économiques*, n°62 (octobre 2008).

<sup>8</sup> Les évolutions prévues de la consommation et du pouvoir d'achat des ménages impliquent que le taux d'épargne des ménages diminuerait de 17,7 % en 2010 à 16,7 % en 2011, pour ensuite remonter à 17,1 % en 2012.



**... La croissance repose davantage sur la demande intérieure**

qui, dans la dernière enquête semestrielle de la BNB sur les perspectives d'investissement, annoncent des intentions d'investissement particulièrement favorables pour 2011. Notons toutefois que la hausse récente de l'incertitude pourrait amener certaines entreprises à repousser temporairement des projets de grande envergure, pesant à court terme sur les investissements.

Sur l'horizon de prévision, la croissance économique belge sera également soutenue par les importants efforts d'investissement qui sont habituellement consentis par les pouvoirs publics locaux à l'approche des élections communales.

A côté de la demande intérieure, la demande étrangère continuera à soutenir l'expansion de l'économie belge sur l'horizon de prévision. Son apport à la croissance belge devrait cependant être moindre qu'il ne l'a été au cours des deux années précédentes. Les débouchés extérieurs des entreprises belges devraient en effet être affectés par le ralentissement attendu du commerce mondial. On peut déjà le constater dans les résultats des dernières enquêtes de conjoncture auprès des entreprises, qui montrent une diminution du volume des commandes étrangères. De surcroît, la compétitivité des entreprises belges s'est à nouveau détériorée par rapport à ses principaux concurrents directs au cours de l'année écoulée.

Au final, la croissance annuelle moyenne du PIB belge s'établirait à 2,6 % en 2011 et à 2,4 % en 2012, la croissance plus robuste en 2011 s'expliquant essentiellement par un effet de seuil très favorable découlant de la performance exceptionnelle observée au premier trimestre de l'année. Par contre, le profil trimestriel fait apparaître un tassement de la croissance au deuxième et troisième trimestre de l'année 2011, après quoi le rythme de croissance remonterait à un niveau proche de la moyenne observée depuis le début de la reprise et s'y stabiliserait jusqu'à la fin de l'année 2012.

**Des risques élevés pèsent sur notre scénario de croissance**

Nos prévisions sont fortement conditionnées par l'évolution future du prix du pétrole. En effet, nous avons fait l'hypothèse que le prix du baril de pétrole se stabilisera à son niveau actuel sur l'ensemble de la période de projection. L'instabilité politique qui règne actuellement dans plusieurs pays pétroliers d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient rend cependant l'évolution future des prix pétroliers particulièrement incertaine. Ainsi, les prix pourraient repartir à la hausse en cas de recrudescence des tensions politiques actuelles, auquel cas nos prévisions de croissance devraient être revues sensiblement à la baisse.

Un autre facteur de risque important tient à l'incertitude concernant les modalités du règlement des problèmes financiers des pays européens en proie à des déséquilibres budgétaires importants, en particulier la Grèce. Ainsi, malgré l'augmentation de l'aide financière accordée à la Grèce, une restructuration de la dette grecque est toujours possible, voire inéluctable pour certains experts. Si celle-ci devait se réaliser de manière totalement désordonnée, il y a un grand risque que d'autres pays européens fragiles se retrouvent rapidement dans la tourmente, par effet de contagion. Un tel développement aurait pour effet d'affaiblir considérablement la situation financière de bon nombre d'institutions bancaires européennes et entraînerait vraisemblablement une nouvelle paralysie du marché du crédit bancaire au sein de la zone euro.

La croissance pourrait également être plus élevée que prévu. En supposant que les prix pétroliers ne dépassent pas leur niveau actuel, l'impact du redressement de l'emploi sur la confiance des ménages pourrait être plus important qu'anticipé. Dans ce contexte, les ménages pourraient décider d'épargner moins, ce qui permettrait une croissance plus forte de la consommation, surtout en 2012.

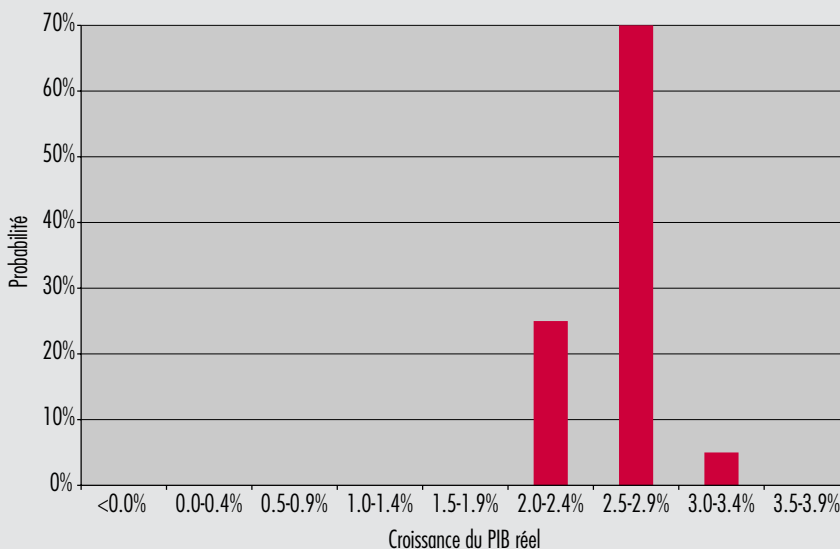
**ENCADRÉ 2**

**La prévision...  
au-delà du chiffre de  
croissance du PIB**

Comme c'est le cas pour beaucoup d'études conjoncturelles, le chiffre de croissance du PIB est sans aucun doute l'élément central autour duquel s'articule notre projection. Même s'il est particulièrement commode de pouvoir résumer nos perspectives économiques en un seul chiffre, une telle pratique a néanmoins pour défaut de ne pas rendre compte de manière chiffrée de l'incertitude qui entoure n'importe quelle prévision. En présentant notre prévision sous la forme de probabilités attribuées à différents intervalles de croissance du PIB, le graphique ci-dessous vise à combler cette lacune d'une manière simple\*.

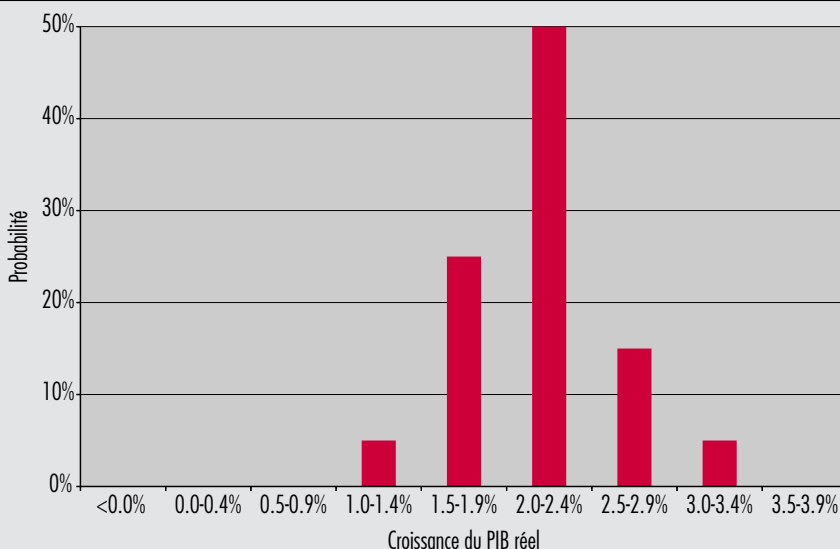
**Graphique A.** Prévisions de croissance pour 2011

Source : IRES, Service d'analyse économique



**Graphique B.** Prévisions de croissance pour 2012

Source : IRES, Service d'analyse économique



\* Les intervalles correspondent à ceux qui sont définis par la BCE dans son enquête sur la zone euro auprès des prévisionnistes professionnels.



**Tableau 2.**  
Prévisions de l'économie belge  
(pourcentage de variation par  
rapport à l'année précédente,  
sauf indications contraires)

Sources : ICN; Belgostat, INS Calculs  
et prévisions : IRES

	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>P</sup>	2012 <sup>P</sup>
PIB	2,7	2,8	0,8	-2,7	2,1	2,6	2,4
Consommation privée	1,8	1,7	1,4	-0,2	1,6	1,7	1,6
Consommation publique	0,6	2,1	2,5	0,4	1,1	1,2	1,7
Investissement	2,0	6,4	2,4	-4,9	-1,5	4,5	4,2
Entreprises	2,0	7,9	3,4	-7,5	-0,9	5,3	5,0
Ménages	6,4	3,4	-0,6	-3,0	-2,5	2,1	1,9
Administrations	-3,4	0,2	1,9	9,0	-2,8	7,2	5,6
Demande intérieure (hors variation des stocks)	1,6	2,8	1,9	-1,1	0,8	2,2	2,2
Variations des stocks <sup>1</sup>	0,7	0,1	0,0	-1,0	-0,4	0,3	0,0
Demande intérieure totale	2,3	2,9	1,9	-2,1	0,4	2,5	2,2
Exportations de biens et services	5,0	4,3	1,4	-11,4	10,6	7,7	6,1
Importations de biens et services	4,6	4,4	2,8	-10,9	8,4	7,7	6,0
Exportations nettes <sup>1</sup>	0,4	0,0	-1,1	-0,5	1,7	0,2	0,2
Prix à la consommation	1,8	1,8	4,5	-0,1	2,2	3,6	1,9
Indice "santé"	1,8	1,8	4,2	0,6	1,7	3,3	2,2
Revenu disponible réel des ménages	2,7	2,0	1,4	1,6	0,6	0,6	2,1
Taux d'épargne des ménages <sup>2</sup>	16,2	16,7	17,3	18,5	17,7	16,7	17,1
Emploi intérieur	1,2	1,6	1,7	-0,4	0,6	0,9	0,9
Demandeurs d'emploi inoccupés	-1,4	-9,5	-5,2	9,8	2,3	-1,7	-0,9
Taux de chômage <sup>3</sup>	8,3	7,5	7,0	7,9	8,3	8,0	7,8
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	0,3	-0,2	-1,3	-5,9	-4,1	-3,4	-3,9

<sup>1</sup> Contribution à la croissance du PIB

<sup>2</sup> En pourcentage du revenu disponible

<sup>3</sup> Nombre total de chômeurs, en pourcentage de la  
population active; concept Eurostat

*Cette étude a été réalisée sous la direction de Vincent Bodart,  
avec la collaboration de Jean-François Carpentier, Guy Legros, Vanessa Lutgen,  
Joël Machado, Vincent Scourneau, Catherine Smith et Géraldine Thiry.  
Tous les auteurs sont chercheurs à l'IRES.*

Directeur de la publication :

Vincent Bodart

Rédactrice en chef :

Muriel Dejemeppe

Comité de rédaction : Paul Belleflamme,

Vincent Bodart, Thierry Bréchet,

Muriel Dejemeppe, Frédéric Docquier,

Jean Hindriks, François Maniquet,

Marthe Nyssens

Secrétariat & logistique : Anne Davister

Graphiste : Dominos

**Regards Économiques** IRES-UCL

Place Montesquieu, 3

B1348 Louvain-la-Neuve

<http://www.uclouvain.be/en-regards-economiques>

regard-ires@uclouvain.be

tél. 010/47 34 26

ISSN 2033-3013