

## Perspectives économiques 2012 - 2013 <sup>1</sup>

Service d'analyse économique de l'IRES

### Le processus de reprise s'enraye à nouveau

De toutes les crises économiques, ce sont les crises bancaires les plus douloureuses, comme cela a été établi par de nombreuses études sur le sujet<sup>2</sup>. Le processus de désendettement des banques, des Etats et des ménages, bien souvent associé à un resserrement du crédit, est nécessairement lent et douloureux. Depuis sa déflagration en 2008, il y a 4 ans, la crise semble durablement installée dans nos économies européennes. Chaque amorce de reprise est aussitôt étouffée dans l'œuf. Chaque rebond est passager et la croissance en devient presque illusion.

Les évolutions économiques récentes tendent à indiquer que ce début d'année 2012 ne fait pas exception. Il y a quelques mois, un climat d'optimisme commençait en effet à s'installer à nouveau. Après six mois de marasme en 2011, les anticipations commençaient à se redresser, la production industrielle mondiale du premier trimestre augmentait sensiblement, tirée par les marchés émergents, et les échanges internationaux de marchandises étaient à nouveau en progression significative. Le marché du travail aux Etats-Unis enregistrait des créations d'emplois importantes (près de 530.000 emplois nets créés dans le secteur privé non agricole en janvier et février). Sur le marché des dettes souveraines de la zone euro également, l'heure semblait à la détente : les écarts de rendement des obligations souveraines par rapport à l'Allemagne étaient en net recul et certaines banques espagnoles et italiennes parvenaient à nouveau à se financer à un taux raisonnable auprès des investisseurs privés.

*Il y a trois mois, en présentant nos prévisions économiques trimestrielles pour 2012, nous soulignons avec un certain optimisme l'amélioration des conditions conjoncturelles constatée au 1<sup>er</sup> trimestre tant en Belgique qu'au niveau international. Aujourd'hui, ces améliorations semblent sérieusement remises en question et le processus de reprise économique au niveau mondial semble à nouveau s'enrayer. La croissance américaine apparaît à nouveau fragile, l'activité ralentit dans les pays émergents tandis que les problèmes de la dette souveraine et du secteur bancaire dans la zone euro suscitent à nouveau de vives inquiétudes qui font craindre que l'économie mondiale soit confrontée prochainement à une nouvelle crise de confiance comme celle qui avait éclaté l'an passé plus ou moins à la même époque. Dans ce contexte, même en supposant que les pouvoirs publics parviendront à endiguer la crise financière qui secoue la zone euro, les évolutions économiques attendues sur la période de projection restent modestes. Ainsi, en Belgique, la croissance du PIB serait limitée à 0,4 % en 2012 et 1,2 % en 2013.*

<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 juillet 2012 de *Analyses économiques et prévisions*. Des renseignements sur cette étude peuvent être obtenus sur <http://www.uclouvain.be/en-regards-economiques.html>.

<sup>2</sup> Voir par exemple Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff (2009), «This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly», Princeton University Press; Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff (2008) «This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises», NBER Working Papers n°13882.

## Résumé des prévisions pour la Belgique

- Notre prévision de croissance du PIB belge est de 0,4 % pour 2012 et 1,2 % pour 2013.
- Après avoir augmenté de 46.700 unités en 2011, l'emploi n'augmenterait plus que 4.300 unités en 2012 et 19.600 unités en 2013.
- En baisse d'environ 12.000 unités en 2011, le nombre de chômeurs augmenterait sur la période de projection, d'environ 32.000 unités en 2012 et 23.000 unités en 2013.
- De 3,5 % en 2011, l'inflation des prix à la consommation redescendrait à 2,7 % en 2012 et 1,4 % en 2013.
- En tenant compte des mesures budgétaires décidées par le gouvernement, le déficit budgétaire des administrations publiques serait réduit à 2,8 % du PIB en 2012. Sans nouvel ajustement budgétaire, il remonterait à 3,2 % du PIB en 2013

### ... Le processus de reprise s'enraye à nouveau

L'économie mondiale allait-elle connaître un nouvel essor ? Une fois de plus, l'optimisme naissant est ébranlé par des nouvelles inquiétudes sur la reprise économique. Les indicateurs conjoncturels internationaux sont en recul depuis deux mois, les enquêtes de confiance sont de plus en plus défavorables en Europe et, aux Etats-Unis, les créations d'emplois ont considérablement faibli entre mars et mai. Les économies de pays émergents perdent également de leur dynamisme, leurs exportations souffrant de la faiblesse des pays avancés importateurs. Enfin, les écarts de rendement par rapport à l'Allemagne des obligations souveraines de l'Espagne, de l'Italie, du Portugal sont repartis à la hausse, faisant resurgir le spectre d'un scénario où les dettes des banques et des Etats deviendraient ingérables (cf. Encadré 2 en page 4).

Nous considérons que ces revirements défavorables récents ne sont pas qu'un cahot passager sans conséquence pour la croissance. Notre analyse des évolutions récentes nous amène en effet à penser que la dynamique de reprise s'enraye à nouveau, en raison notamment des troubles causés par les problèmes de la dette souveraine et du secteur bancaire dans la zone euro. Notre perception d'un nouveau retournement conjoncturel est partagée par la Banque des Règlements Internationaux qui constate dans son rapport trimestriel de juin une forte recrudescence de l'incertitude quant à la santé de l'économie mondiale<sup>3</sup>. L'OCDE et la Banque Nationale de Belgique, dans leurs derniers rapports de mai et de juin respectivement, restent en revanche sensiblement plus optimistes, tout en soulignant que le contexte économique mondial demeure fragile<sup>4</sup>.

### Notre analyse s'appuie sur six constatations

Premièrement, si la Banque Centrale Européenne peut par ses interventions contribuer à effectivement éviter une aggravation dramatique des tensions sur les marchés financiers (en recourant notamment à des injections de liquidités à long terme comme elle l'a fait en décembre 2011 et en février 2012), son action ne suffit pas à elle seule à relancer la croissance de l'activité dans son ensemble. Des ajustements fondamentaux, comme le redressement des bilans des ménages, sont des préalables nécessaires au redressement économique. Les chutes de prix de l'immobilier et des bourses n'ont ainsi pas encore été compensées dans le patrimoine des ménages. L'amélioration des bilans prend du temps, et l'effort accompli aux Etats-Unis depuis 2008 n'a pas encore été fait en Europe (voir le rapport de l'OCDE de mai 2012). Ces ajustements pèseront encore considérablement sur la consommation à l'avenir.

<sup>3</sup> BRI, Rapport trimestriel, juin 2012.

<sup>4</sup> OCDE, Perspectives économiques, mai 2012 et BNB, «Projections économiques pour la Belgique – Printemps 2012», Revue Economique, juin 2012.

**Tableau 1.**  
Perspectives internationales  
(pourcentage de variation par  
rapport à l'année précédente, sauf  
indications contraires)

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

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 <sup>P</sup>	2013 <sup>P</sup>
<b>Produit intérieur brut</b>							
Etats-Unis	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,7	2,1	2,4
Japon	2,3	-1,2	-6,3	4,0	-0,7	2,3	1,5
Zone euro	2,9	0,3	-4,2	1,8	1,5	-0,1	0,9
<b>Prix à la consommation</b>							
Etats-Unis	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,2	2,0
Japon	0,1	1,4	-1,4	-0,7	-0,3	0,0	-0,1
Zone euro	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,3	1,7
<b>Commerce mondial</b>	6,6	1,8	-11,5	12,8	5,5	3,7	5,7
<b>Prix du pétrole<sup>1</sup> (\$ par baril)</b>	72,7	97,3	61,7	79,8	111,5	108,7	103,0
<b>Taux directeurs des banques centrales (fin de période)</b>							
Etats-Unis <sup>2</sup>	4,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zone euro <sup>3</sup>	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75
<b>Taux d'intérêt à court terme<sup>4</sup> (fin de période)</b>							
Etats-Unis	5,00	2,25	0,30	0,30	0,50	0,50	0,50
Zone euro	4,80	3,30	0,60	1,00	1,30	0,60	0,60
<b>Taux d'intérêt à long terme<sup>5</sup> (fin de période)</b>							
Etats-Unis	4,10	2,40	3,60	3,30	2,00	1,90	3,20
Allemagne	4,30	3,20	3,10	2,90	1,90	1,80	2,70
<b>Taux de change Euro/US \$ (fin de période)</b>	1,47	1,34	1,43	1,32	1,30	1,25	1,25

<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)

### ... Notre analyse s'appuie sur six constatations

Deuxièmement, le processus de désendettement des banques, le «*deleveraging*» en jargon financier, est toujours en cours. Les nouvelles exigences de fonds propres amèneront les banques à réduire la taille de leur bilan. Les craintes sont fortes que ces ajustements mènent à un rationnement du crédit («*credit crunch*») qui entraverait la reprise de l'activité. Le FMI dans son rapport d'avril 2012 considère ainsi que le crédit pourrait reculer de près 9 % d'ici à 2014<sup>5</sup>. L'investissement en pâtirait inexorablement.

Troisièmement, le niveau d'endettement des Etats demeure très élevé. Il y a aujourd'hui encore bien plus de pays où les ratios d'endettement augmentent que de pays où ils diminuent. L'impact des mesures parfois drastiques de réduction des déficits budgétaires pèse et continuera à peser sur la reprise de l'activité.

<sup>5</sup> Global Financial Stability Report, FMI, April 2012.

... Notre analyse s'appuie sur six constatations

*Quatrièmement*, le dynamisme des pays émergents s'essouffle légèrement. Le climat général des affaires chute en Asie comme le reflètent les données récentes des enquêtes internationales *IFO*, ce qui s'explique notamment par les moindres exportations à destination des pays avancés et par les politiques restrictives adoptées par ces pays dans un passé récent.

*Cinquièmement*, l'aide européenne accordée aux pays en difficulté par le biais de différents mécanismes financiers faisant fonction de «filets de sécurité» (MES, FESF et MESF, cf. Encadré 2) ne constitue qu'un ballon d'oxygène pour les pays qui en sont bénéficiaires, dans la mesure où il s'agit de prêts et non de transferts (à l'exception de la restructuration de la dette grecque)<sup>6</sup>. Ces filets de sécurité visent avant tout à faciliter la gestion de difficultés financières passagères, sans pour autant apporter une solution structurelle aux problèmes de surendettement. De ce fait, l'inquiétude quant à l'évolution de certains pays (Espagne, Grèce) reste importante.

*Enfin*, avec la résurgence des risques financiers, la confiance des différents acteurs économiques est à nouveau en baisse. Or, il a été montré par le passé que la confiance peut, par une dynamique propre, nourrir et déterminer les cycles de croissance, en affectant notamment la consommation des ménages et l'investissement des entreprises.

Selon nous, ces différents éléments conditionneront surtout la croissance économique dans la zone euro en 2012 et 2013. Nos prévisions reposent cependant sur l'hypothèse que des interventions des pouvoirs publics seront menées pour éviter une aggravation de la crise et qu'un relèvement progressif de la confiance s'en suivra. Notre scénario prévoit dès lors une croissance du PIB en zone euro de - 0,1 % en 2012 et une légère amélioration en 2013 avec 0,9 % de croissance (voir Tableau 1).

En dehors de la zone euro, nous prévoyons une croissance modérée aux Etats-Unis (de l'ordre de 2,1 % en 2012 et 2,4 % en 2013) portée par les améliorations observées sur le marché du travail et dans le secteur de l'immobilier, tandis que dans les pays émergents la croissance devrait afficher un dynamisme moindre que celui auquel on a été habitué par le passé.

**ENCADRÉ 2**  
**Comprendre le  
risque des dettes  
souveraines**

Nos prévisions sont exposées à des incertitudes fortes liées au risque de dettes souveraines dans la zone euro, à savoir au risque que des Etats fassent défaut sur leur dette et surtout à l'impact que ce défaut pourrait avoir sur les autres Etats, les banques et sur l'économie dans son ensemble. Ce risque de contagion est tel que la Réserve fédérale américaine évoque elle-même les problèmes de la dette souveraine dans la zone euro comme un des risques majeurs affectant l'économie américaine<sup>7</sup>.

Evaluer la mesure de cette contagion est aussi important que difficile. Des études récentes du Fonds Monétaire International (avril 2012)<sup>8</sup>, de la Banque Centrale Européenne (juin 2012)<sup>9</sup>, de la Banque des Règlements Internationaux (juin 2012)<sup>10</sup> tentent d'apprécier ce risque. Le risque de contagion peut se résumer comme suit :

1. Un défaut se fait au détriment direct des créanciers. Le Tableau A reporte la me-

<sup>6</sup> MES = Mécanisme européen de stabilité; FESF = Fonds européen de stabilité financière; MESF = Mécanisme européen de stabilité financière.

<sup>7</sup> Voir par exemple J. Yellen, Remarks at the Boston Economic Club Dinner, June 6, 2012.

<sup>8</sup> Global Financial Stability Report, FMI, April 2012.

<sup>9</sup> Financial Stability Review, BCE, June 2012.

<sup>10</sup> BIS Quarterly Review, June 2012.

**Tableau A.** Créances étrangères des banques allemandes, françaises et belges envers les pays PIIGS

Source : BIS, Juin 2012

au 31 décembre 2011 (en millions de dollars)			
	Allemagne	France	Belgique
Grèce	32,977	39,458	676
Espagne	146,096	115,162	12,543
Italie	133,954	329,550	12,315
Irlande	95,329	33,689	35,190
Portugal	30,208	21,817	1,246

sure du risque supporté par les banques allemandes, françaises et belges auprès des pays européens les plus en difficulté.

2. Les pertes subies par les banques exposées à la dette du pays en défaut pourraient contaminer le système bancaire dans son ensemble si ces banques rencontrent elles-mêmes des difficultés pour honorer leurs propres engagements.

3. Un défaut s'accompagnerait d'un accroissement généralisé de l'aversion au risque se matérialisant par une majoration des primes de risque, ce qui impliquerait un coût de financement plus élevé des Etats considérés comme risqués, et qui pourrait dès lors les mettre en péril ou sous perfusion.

4. L'aversion au risque contaminerait les marchés d'actions en donnant lieu à un recul des valorisations boursières. Ces pertes patrimoniales auraient un impact sur l'économie réelle en freinant notamment la consommation des particuliers.

5. Le recul des valorisations d'actif a pour corollaire une détérioration des bilans des banques, et plus exactement une diminution des ratios de fonds propres. Pour rétablir ces ratios, les banques doivent soit augmenter leurs fonds propres, soit réduire leurs actifs. Dans ce dernier cas, la vente des actifs vient renforcer le mouvement baissier et nourrir plus encore la nécessité de soutenir le ratio de fonds propres.

6. La restauration de ratios de fonds propres n'est pas que la conséquence d'un éventuel défaut souverain, mais surtout l'exigence des nouvelles règles dites de Bâle 3 où les ratios de solvabilité et de liquidité doivent garantir une meilleure résilience aux affres de la conjoncture. Le FMI prévoit dans ce contexte une contraction de l'offre de crédit qui pourrait atteindre l'ordre de 9 %, ce qui devrait largement affecter l'économie réelle.

Face à ces risques, diverses réponses ont été apportées au cours des années récentes :

- Les exigences de fonds propres des banques ont été renforcées (nouvelles règles de Bâle 3) afin d'augmenter la résilience du système bancaire à l'occurrence de nouveaux chocs tels que des pertes faisant suite à des défauts d'Etats.
- Un mécanisme européen de stabilité financière (MESF) alimenté et garanti par les Etats, et dans lequel prend part le FMI, a été mis en place afin de pallier aux problèmes de financement des Etats. Au 10 juin 2012, plus de 300 Mia € avaient déjà été affectés et partiellement injectés en Irlande, Grèce, Portugal et Espagne.
- Des opérations de refinancement à 3 ans ont été réalisées par la BCE en décembre 2011 et février 2012. Celles-ci ont permis d'injecter environ 1.000 Mia € dans les banques, ce qui a d'une part atténué les problèmes de financement des banques mais aussi soutenu les émissions d'emprunts d'Etats, les titres de la dette souveraine pouvant servir de collatéral dans ces opérations de refinancement.
- Un nouveau pacte renforçant la discipline budgétaire des Etats européens a été mis en place.

Dans ce contexte, au vu des mécanismes de contagion et des mesures prises pour renforcer la capacité des Etats à résister à de nouveaux chocs, la confiance semble particulièrement instable. Alors que les acteurs économiques et financiers retrouvaient un peu plus d'enthousiasme en début d'année grâce aux opérations de refinancement à 3 ans de la BCE, il apparaît depuis avril que les problèmes de

... Encadré 2 :  
Comprendre le risque des  
dettes souveraines

la dette souveraine et du secteur bancaire sèment à nouveau la tourmente dans la zone euro.

- Si les mesures de financement de la BCE ont éloigné le spectre de pertes massives dans le secteur bancaire et ont permis aux banques d'acheter des dettes souveraines (augmentant leur exposition au risque souverain par la même occasion), les problèmes de fond demeurent irrésolus. Comme souligné par le FMI (avril 2012) et l'OCDE (mai 2012), l'assainissement des bilans n'est pas suffisamment avancé. Le désendettement, ou «*deleveraging*», des banques est loin d'être à son terme (de trop nombreuses créances demeurent dans les bilans à leur valeur nominale alors que leur valeur de marché est bien inférieure).
- Les mécanismes de stabilité financière permettent d'intervenir pour le sauvetage d'Etats ponctuels, pas de groupes d'Etats incluant des pays de la taille de l'Espagne ou de l'Italie. Une aversion accrue au risque est susceptible de mettre en péril des Etats comme l'Espagne et l'Italie pour lesquels il n'y a pas de filet de sécurité suffisant (cf. Tableau B). La dégradation récente par plusieurs agences de notation de la note de l'Espagne et les révélations sur la situation des banques espagnoles ravivent les craintes qu'un Etat de grande taille fasse défaut. On notera par ailleurs que les opérations de sauvetage, aussi importantes soient-elles, ne règlent en rien le problème de la soutenabilité des dettes puisque ces opérations prennent la forme de prêts et non de transferts. Il n'est pas déraisonnable de penser que des transferts pourraient être plus opportuns que des prêts lorsque les déséquilibres ne sont pas de nature temporaire.

**Tableau B.** Dettes brutes consolidées des Etats

Source : Eurostat, juin 2012

2011	Dettes (en milliards d'euros)
Grèce	355
Espagne	734
Italie	1.897
Irlande	169
Portugal	184
Filet de sécurité <sup>11</sup>	1.000

En conclusion, le risque souverain par sa complexité nourrit une large incertitude. Il n'est pas sûr que de nouvelles injections de liquidités par la BCE dans le système financier soient la panacée, dès lors que les besoins de liquidité des banques ont déjà été largement rencontrés par les précédentes opérations. Le rachat de titres de dettes souveraines par la BCE soulève quant à lui le problème de la hiérarchie des créanciers, dès lors qu'il est apparu dans la restructuration grecque que les créanciers privés sont subordonnés aux prêteurs publics. S'agissant du financement direct des Etats par la BCE, celui-ci est contraire aux traités européens et fait l'objet d'une levée de boucliers en Allemagne. Une augmentation des filets de sécurité (MES, MESF, FESF) n'est pas non plus une solution absolue, dès lors que la dette des Etats contributeurs augmente avec la taille du filet, ce qui risque à partir d'un certain seuil de mettre en danger leurs notes AAA. Enfin, si des interventions financières et de politique monétaire sont clairement nécessaires pour endiguer la crise, il est de plus en plus évident qu'elles ne sont pas suffisantes pour rétablir de façon durable le calme sur les marchés financiers et que cela ne pourra seulement se faire que par des réformes structurelles visant à assurer une plus grande stabilité financière au sein de la zone euro.

<sup>11</sup> La force de frappe du Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF), du Mécanisme Européen de Stabilité (MES) et du Mécanisme Européen de Stabilité Financière (MESF) est de 440 Mia €, 500 Mia € et 60 Mia €, respectivement, soit 1.000 Mia € au total. Des 440 Mia € du FESF, 192 Mia € sont déjà affectés à des interventions en Grèce, au Portugal et en Irlande. Une intervention complémentaire est d'ores et déjà prévue pour l'Espagne (allant jusqu'à 100 Mia €). A noter que l'entrée en vigueur du MES n'est prévue que pour juillet 2012 (<http://www.efsf.europa.eu>).

## L'économie belge au ralenti depuis 9 mois

Dans la foulée des deux derniers trimestres 2011 durant lesquels l'activité avait respectivement stagné et reculé, l'économie belge a renoué avec une croissance, modeste, au 1<sup>er</sup> trimestre de cette année, le PIB ayant progressé de 0,3 % par rapport au trimestre précédent. Cette évolution positive est due au commerce extérieur, alors que la demande intérieure a légèrement reculé.

Au 1<sup>er</sup> trimestre, la consommation privée (principale composante de la demande intérieure) a à peine progressé, un résultat qui s'explique par la détérioration du marché du travail où les créations d'emplois nettes, en recul ces 3 derniers trimestres, sont bien insuffisantes pour absorber l'augmentation de la population active, mais aussi par le climat d'incertitude qui a pour effet de maintenir les indicateurs de confiance des ménages à des niveaux relativement faibles. L'investissement, deuxième composante de la demande intérieure, a rebondi après deux trimestres négatifs pour le volet entreprises, mais poursuit son recul, entamé il y a cinq trimestres, pour le volet ménages (investissement en logement). La contribution des stocks au 1<sup>er</sup> trimestre 2012 fut négative dans un contexte où les anticipations de la demande sont de moins en moins favorables. S'agissant du commerce extérieur, les exportations ont recommencé à progresser au 1<sup>er</sup> trimestre, après avoir baissé durant 3 trimestres consécutifs. Grâce à cette reprise de la demande étrangère, et compte tenu d'une augmentation bien plus faible des importations, nouvelle illustration de la faiblesse de la demande intérieure, l'apport net du commerce extérieur à la croissance fut positif au 1<sup>er</sup> trimestre.

Si le marché du travail est passé au travers de la crise de 2008 avec une relative aisance, le vent semble tourner. L'évolution négative ou faible du PIB depuis le deuxième semestre 2011 aura été pleinement et directement répercutée au niveau de l'emploi avec des créations nettes moyennes de seulement 4.500 unités lors des trois derniers trimestres et un recul continu de l'activité dans l'intérim, secteur spécialement réactif à la conjoncture.

## Prévisions 2012-2013 pour la Belgique

Concomitamment au rétablissement de la confiance aux Etats-Unis et à l'apparente reprise en mains des problèmes de dettes souveraines et du secteur bancaire dans la zone euro, le début 2012 laissait augurer en Belgique une année favorable au redressement de l'activité. Les enquêtes auprès des entreprises indiquaient un raffermissement de l'activité et une amélioration générale du climat des affaires, tant dans l'industrie que dans les services. De même, la confiance des consommateurs s'améliorait. Enfin, un budget visant à restaurer la soutenabilité des finances publiques à long terme venait d'être voté.

Les améliorations que nous entrevoyions il y a 3 mois sur base de ces éléments ont toutefois fait long feu. Depuis lors, la conjoncture internationale s'est dégradée, comme détaillé plus haut, la confiance des entreprises en Belgique s'est affaiblie, et les perspectives d'emploi dans les services, la construction et les secteurs manufacturiers ont été nettement revues à la baisse (particulièrement en ce mois de juin). Sur base de ces éléments et des explications détaillées des composantes du PIB ci-dessous, nous prévoyons que la croissance du PIB en Belgique sera limitée à 0,4 % en 2012. Notre scénario se basant sur l'hypothèse que des mesures crédibles seront mises en place au niveau européen pour gérer les problèmes des dettes souveraines, nous prévoyons que la confiance des ménages, des entreprises et des marchés se rétablira progressivement en 2013. En supposant par ailleurs que les prix du pétrole ne connaîtront pas de tensions fortes sur l'horizon de prévision, la croissance économique belge se renforcerait à 1,2 % en 2013.

La consommation privée devrait augmenter modestement de 0,1 % en 2012, ce qui s'explique par un fort recul du revenu disponible réel (- 0,9 %), compensé seulement partiellement par une diminution du taux d'épargne. Cette diminution

**... Prévisions 2012-2013  
pour la Belgique**

du pouvoir d'achat trouve son origine dans une évolution défavorable du marché du travail (où l'on constate notamment une baisse du volume d'heures travaillées), dans une inflation assez élevée (2,7 % en 2012) compensée seulement en partie par l'indexation, et dans une augmentation de la fiscalité sur les ménages. En 2013, grâce à une inflation plus faible (de l'ordre de 1,4 %) et sous l'hypothèse qu'il n'y aura pas de nouvel accroissement de la fiscalité sur les ménages, le pouvoir d'achat des ménages devrait à nouveau augmenter (+ 0,8 %). Au vu de la dégradation du marché du travail, nous considérons que ces gains de pouvoir d'achat serviront en partie à reconstituer l'épargne, de sorte que la consommation privée progresserait de seulement 0,5 %.

L'investissement des entreprises ne devrait croître que modérément en 2012 et 2013 (de 2,6 % en 2012 et 3,4 % en 2013). Plusieurs éléments nuisent en effet à la rentabilité des entreprises, tels que la diminution des taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie, le niveau faible des prévisions de la demande dans les différents secteurs d'activité ou encore les conditions de crédit, en passe de devenir plus sévères pour les grandes entreprises comme le suggèrent les dernières enquêtes de l'Eurosystème auprès des banques. D'autres éléments au contraire joueront favorablement comme les taux d'intérêt qui restent faibles ou les capacités de financement interne qui sont confortables, mais cela ne devrait favoriser que les investissements de remplacement. Les évolutions de l'investissement résidentiel devraient être plus défavorables, en baisse en 2012 et en croissance faible en 2013, au vu de la baisse du nombre de permis de bâtir octroyés en 2011 et des incertitudes importantes sur l'évolution de la situation économique et du marché du travail.

Au vu du ralentissement observé chez la plupart de nos partenaires européens, des évolutions récentes décevantes aux Etats-Unis, de la décélération des pays émergents (Chine, Inde et Brésil), autant d'évolutions résumées dans la diminution récente du niveau des carnets de commandes étrangères des entreprises belges, les perspectives de croissance des exportations sont relativement faibles pour 2012 et seulement en léger progrès pour 2013. Etant donnée la faiblesse attendue de la demande intérieure, nous prévoyons également que la croissance des importations sera faible en 2012 et en progrès en 2013, à un rythme tel que la contribution nette du commerce extérieur à la croissance serait légèrement négative (- 0,2 point de pourcent) en 2012 et ensuite légèrement positive (0,2 point de pourcent) en 2013.

Comme la plupart des pays de la zone euro, la Belgique n'échappe pas à la vague de mesures dites d'austérité visant à renforcer la crédibilité des finances publiques sur le long terme. L'ajustement budgétaire décidé par le nouveau gouvernement pour 2012 porte sur un effort d'environ 14 milliards €, soit près de 4 % du PIB, dans le but de ramener le déficit des administrations publiques à 2,8 % du PIB en 2012. Selon nos projections, sans nouvel effort d'ajustement, le déficit budgétaire repartirait à la hausse en 2013 pour atteindre 3,2 % du PIB, alors que l'objectif inscrit dans le programme de stabilité d'avril 2012 est un déficit de 2,15 % du PIB. Pour atteindre cet objectif, un nouvel ajustement budgétaire, pour un montant équivalent à 1,0 % du PIB, devra donc être réalisé en 2013. Etant donné que cet ajustement reste pour l'instant hypothétique, nos prévisions macroéconomiques pour 2013 n'en tiennent cependant pas compte.

La faiblesse de l'activité prévue sur la période de projection se répercutera sur l'évolution du volume de travail et quasi intégralement sur le nombre d'emplois. L'impact sera accentué par le fait que, la durée du temps de travail étant déjà à un plancher et la productivité horaire étant de même fort basse, il est vraisemblable que le surcroît de croissance attendu en 2013 sera dans un premier temps assuré par des gains de productivité et une hausse de la durée moyenne du temps de travail. Les mesures de «subsidiation» de l'emploi avaient joué un rôle majeur dans la résilience du marché du travail depuis début 2008. Au vu du contexte budgétaire

... Prévisions 2012-2013  
pour la Belgique

délicat, il n'est guère vraisemblable de voir de nouvelles mesures importantes encourager l'embauche en 2012 et 2013. Nous prévoyons dès lors une faible création nette d'emplois de l'ordre de 4.300 unités endéans 2012, et une hausse du chômage corrélative de près de 32.500 unités, et de l'ordre de 19.600 unités endéans 2013, et une hausse du chômage corrélative de 23.000 unités, ce qui porterait le chômage à plus de 7,9 % de la population active fin 2013.

Depuis notre dernière étude trimestrielle, l'incertitude a augmenté et les risques sont à nouveau essentiellement défavorables. Le risque principal est qu'un grand pays (comme l'Espagne ou l'Italie) soit contraint de faire défaut sur sa dette, ce qui donnerait lieu à une onde de choc dont il est difficile d'apprécier la portée (cf. Encadré 2). Certains facteurs sont en revanche positifs et pourraient renforcer, voire accélérer la reprise, tels que le recul du prix des matières premières, l'affaiblissement de l'euro, et le stade plus ou moins avancé des réformes dans différents pays européens.

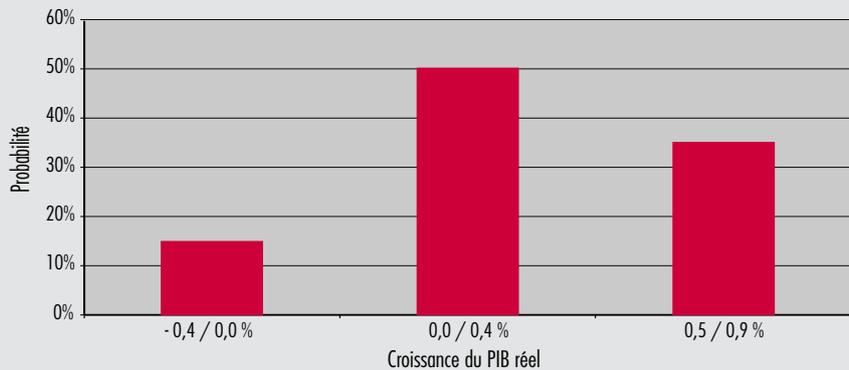
ENCADRÉ 3

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\*.

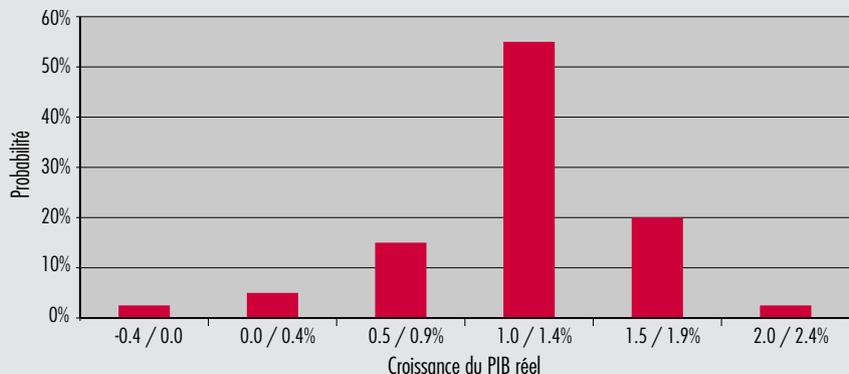
Graphique A. Prévisions de croissance pour 2011

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

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 <sup>P</sup>	2013 <sup>P</sup>
PIB	2,8	0,9	-2,7	2,3	2,0	0,4	1,2
Consommation privée	1,7	1,9	0,8	2,3	0,9	0,1	0,5
Consommation publique	2,0	2,4	0,8	0,2	0,6	0,6	1,0
Investissement	6,1	2,2	-8,1	-0,8	5,2	1,4	2,1
Entreprises	8,2	4,2	-9,3	-1,6	8,8	2,6	3,5
Ménages	3,3	-2,7	-9,2	1,6	-2,8	-2,8	0,9
Administrations	-1,1	0,9	7,3	-1,8	6,1	6,5	-5,2
Demande intérieure (hors variation des stocks)	2,7	2,1	-1,3	1,1	1,7	0,5	1,0
Variations des stocks <sup>1</sup>	0,0	-0,4	-0,5	0,1	0,7	0,1	0,0
Demande intérieure totale	2,7	1,7	-1,8	1,2	2,5	0,6	1,0
Exportations de biens et services	5,2	1,8	-11,3	9,9	4,4	0,3	3,8
Importations de biens et services	5,2	2,9	-10,6	8,7	5,1	0,6	3,7
Exportations nettes <sup>1</sup>	0,2	-0,8	-0,9	1,1	-0,4	-0,2	0,2
Prix à la consommation	1,8	4,5	-0,1	2,2	3,5	2,7	1,4
Indice "santé"	1,8	4,2	0,6	1,7	3,1	2,6	1,5
Revenu disponible réel des ménages	2,1	2,1	3,1	-0,8	1,2	-0,9	0,8
Taux d'épargne des ménages <sup>2</sup>	16,6	17,0	18,8	16,5	16,7	15,8	16,0
Emploi intérieur	1,7	1,8	-0,2	0,8	1,4	0,3	0,3
Demandeurs d'emploi inoccupés	-9,5	-5,2	9,8	2,3	-3,7	4,6	4,4
Taux de chômage <sup>3</sup>	7,5	7,0	7,9	8,2	7,2	7,5	7,8
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	-0,2	-1,3	-5,6	-3,8	-3,7	-2,8	-3,2

<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, Vanessa Lutgen, Joël Machado,  
et Catherine Smith. 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,  
Marthe Nyssens, William Pariente

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