

Perspectives économiques 2012^{1 2}

Service d'analyse économique de l'IRES

«This time is not different»

Les hésitations de la reprise économique mondiale, l'aggravation de la crise de la dette souveraine en Europe, les risques d'une nouvelle crise financière et les difficultés budgétaires de nombreux pays avancés ont fortement entamé la confiance des agents économiques de par le monde durant la seconde moitié de 2011. Du fait de ce climat d'incertitudes et d'inquiétudes, les perspectives économiques pour 2012 se sont fortement assombries. De surcroît, la croissance économique en 2012 sera affaiblie par les programmes d'austérité budgétaire mis en place simultanément dans de nombreux pays avancés, notamment en Europe. L'économie belge n'échappe pas à ces différents problèmes et faiblesses et elle devrait être en légère récession en 2012. Face à l'étendue de la crise de confiance et l'ampleur de l'ajustement budgétaire prévu dans l'accord de gouvernement, nous avons en effet fortement revu à la baisse notre prévision de croissance du PIB belge pour 2012, qui s'établit à présent à - 0,3 % contre 1,5 % dans notre étude publiée en octobre.

Au plan économique, l'année 2012 ne commence pas sous les meilleurs auspices. La croissance économique mondiale est en ralentissement, l'économie américaine manque d'élan, le PIB stagne ou recule dans la plupart des pays européens, les indicateurs de confiance de toute nature sont à la baisse, y compris dans les pays émergents, et les finances publiques de nombreux pays avancés sont en délicatesse avec les marchés financiers. L'ajustement des bilans, consécutif à la crise économique et financière d'il y a 3 ans, ne semble pas être arrivé à son terme, contrairement à ce que l'embellie économique observée fin 2010 et début 2011 laissait penser. Cette sortie de crise, lente et laborieuse, est finalement plus conforme à ce que l'histoire des crises bancaires et financières passées enseigne. Comme l'ont largement documenté Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff à partir de l'analyse minutieuse de nombreux épisodes passés de crises économiques, les récessions associées à des crises bancaires sont plus sévères et durent plus longtemps que les récessions sans crise bancaire³. Au cours des deux dernières années, l'économie mondiale a pourtant bien bénéficié d'un regain rapide d'activité, soutenu par un vaste mouvement de reconstitution des stocks, d'une part, et par des politiques monétaires et budgétaires nettement expansionnistes, d'autre part. Etant donné que, par nature, ces éléments n'ont qu'un impact temporaire sur la croissance

¹ 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 2012 de *Analyses économiques et prévisions*. Des renseignements sur cette étude peuvent être obtenus sur <http://www.uclouvain.be/en-283724.html>.

² Dans l'ensemble de cet article, les symboles suivants sont utilisés : *yoy* = pourcentage de variation par rapport à l'année précédente, *qoq* = pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent, *mom* = pourcentage de variation par rapport au mois précédent.

³ Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff (2009), "This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly", Princeton University Press. Voir également : 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 la croissance du PIB belge en 2012 est de - 0,3 %.
- Après avoir augmenté de 58.000 unités en 2011, l'emploi ne devrait plus augmenter que d'environ 4.600 unités en 2012.
- En baisse d'environ 11.000 unités en 2011, le nombre de chômeurs augmenterait d'environ 38.000 unités en 2012.
- De 3,5 % en 2011, l'inflation des prix à la consommation redescendrait à 2,2 % en 2012.
- En tenant compte de l'objectif budgétaire fixé dans l'accord de gouvernement, le déficit budgétaire des administrations publiques serait réduit à 2,8 % du PIB en 2012.

... «*This time is not different*»

économique, la reprise économique apparaissait fragile mais, début 2011, il y avait des raisons de penser que les conditions d'une croissance durable et autonome étaient à nouveau présentes. Il a cependant fallu vite déchanter. Différents problèmes issus de la crise économique et financière de 2008-2009 ont provoqué un nouvel affaiblissement de la situation économique de nombreux pays avancés. La confiance s'est rapidement détériorée et, dans ce climat à nouveau marqué par une forte incertitude, il y a tout lieu de croire que la croissance économique sera faible en 2012. Reinhart et Rogoff ont intitulé leur ouvrage consacré aux crises économiques «*This Time is Different*», pour souligner la difficulté de reconnaître les conditions des crises lorsqu'elles sont rassemblées, ou la tendance à penser que les conséquences de chaque nouvelle crise seront moindres que dans les expériences passées. Au vu des évolutions économiques récentes, on peut déplore que, probablement une fois de plus, «*This Time is Not Different*».

L'assainissement des bilans n'est pas achevé

L'assainissement des bilans publics n'est pas terminé, loin s'en faut. Les Etats, pour la plupart déjà fortement endettés à l'entame de la crise économique et financière de 2008-2009, ont vu leurs finances publiques se détériorer plus encore de par les plans de relance adoptés en 2009 et 2010, ainsi que par les plans de sauvetage accordés à nombre d'institutions financières, et enfin, pour certains, par la croissance négative de leur PIB (qui affecte défavorablement le rapport dette/PIB).

Les banques elles-mêmes n'ont toujours pas pleinement assaini leurs bilans. Nombre d'entre elles détiennent des titres d'Etats qui ont perdu fortement de leur valeur (Grèce, Portugal, Espagne, Italie). Le contexte de croissance faible ou négative s'accompagne par ailleurs d'une hausse des défauts de paiement des emprunteurs du secteur privé, qui pèse aussi défavorablement sur les bilans des banques. Dans ce contexte, les banques hésitent à se prêter entre elles, provoquant de la sorte un blocage du marché interbancaire qui contraint la Banque centrale européenne à renforcer plus encore son rôle de prêteur en dernier ressort.

Ce problème d'assainissement des bilans (des Etats et des institutions financières) a un lourd impact sur l'économie réelle. D'une part, les banques, qui avaient légèrement assoupli leurs conditions de prêt, les resserrent à nouveau, privant les entreprises, mais également les ménages, d'une source de financement particulièrement importante en Europe. D'autre part, les Etats, qui avaient pu dans une certaine mesure favoriser la relance par des mesures budgétaires expansionnistes, sont aujourd'hui à cours de moyens budgétaires pour contrer le ralentissement économique. Plus grave, la capacité des Etats à rembourser leurs dettes est aujourd'hui sérieusement mise en doute (tant par les marchés que par les agences

... *L'assainissement des bilans n'est pas achevé*

de notation), ce qui donne lieu à une multiplication de plans d'austérité budgétaire (par exemple ceux établis en Belgique, en France et en Italie fin 2011) dont l'ampleur parfois considérable nuit considérablement à la croissance économique⁴. La combinaison d'un resserrement des conditions du crédit et de politiques budgétaires (d'austérité) pro-cycliques expliquent en quoi le ralentissement de l'économie constaté depuis mi-2011 devrait se poursuivre sur 2012.

La crise de confiance pousse l'économie mondiale sur une trajectoire de faible croissance

Depuis mi-2011, la confiance des différents agents économiques (ménages, entreprises, marchés financiers) s'est considérablement dégradée. Même si ce phénomène est très marqué dans les pays les plus avancés, en particulier dans la zone euro, il concerne également les pays émergents. L'étendue de la crise de confiance explique en grande partie la nouvelle révision à la baisse de nos perspectives économiques pour 2012. La confiance est un facteur difficile à cerner, de par sa nature intangible et sa dynamique chaotique. La confiance joue pourtant un rôle considérable dans l'évolution économique. Si les cycles économiques évoluent généralement sous l'impulsion des chocs (pétroliers par exemple), il a pu être établi dans le passé que la confiance, par son impact sur le comportement des différents acteurs économiques, pouvait à elle seule imprimer une phase d'expansion ou de contraction⁵. L'évolution de la confiance, dans un sens ou l'autre, peut projeter l'économie sur une trajectoire vertueuse ou, au contraire, la pousser sur une pente négative. L'affaiblissement de la confiance observé depuis mi-2011 pousse l'économie sur une trajectoire de faible croissance.

Les facteurs ayant pesé sur la confiance sont multiples et s'alimentent les uns les autres. Premièrement, les marges budgétaires des Etats ont été largement entamées et réduisent leur capacité à produire des politiques anticycliques de relance alors que la situation les justifierait. Deuxièmement, le spectre d'une nouvelle crise bancaire majeure ne s'est pas dissipé, et s'est au contraire ravivé depuis le début 2011 en raison du ralentissement économique (et son corollaire : la hausse des défauts de paiement), de la détérioration de la valeur des larges portefeuilles de titres publics détenus par les banques et de la paralysie du marché interbancaire. Troisièmement, les fortes tensions sur les marchés des dettes souveraines (en Europe principalement) se sont accrues et étendues à de nouveaux pays dont le poids économique est considérable (Italie notamment). L'absence de décision politique claire au niveau européen en vue de résoudre le problème des dettes souveraines alimente l'incertitude ambiante. Enfin, la croissance en 2011 s'est avérée moins vigoureuse qu'attendu. Ses déterminants (comme l'emploi aux Etats-Unis) ont donné le signal que la reprise ne serait pas suffisante pour assurer une sortie de crise nette et rapide. La conjonction de ces facteurs entrecroisés a entraîné une dégradation généralisée de la confiance, qui pèsera sur la croissance économique de 2012.

L'évaluation des conditions conjoncturelles actuelles serait toutefois incomplète si on omettait les éléments favorables qui pourraient adoucir l'impact des facteurs

⁴ Selon une étude du FMI ("Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation", Chapter 3, World Economic Outlook, October 2010), un effort de consolidation budgétaire de 1 % du PIB donne lieu à une perte de croissance de ½ pourcent. L'impact s'étale sur deux ans et est réparti de façon plus au moins égale entre les deux années. Une étude plus récente de deux économistes de la Réserve fédérale de New York ("Saving Imbalances and the Euro Area Sovereign Debt Crisis", FRBNY Current Issues in Economics and Finance", Volume 17, n°15, 2011) indique un impact similaire à celui mentionné par l'étude du FMI pour des pays qui ont un taux de change flexible. L'étude indique toutefois que l'impact est plus élevé pour les pays dont le taux de change est fixe: pour ceux-ci, un effort de consolidation budgétaire de 1 % du PIB donne lieu à une perte de croissance de 1 pourcent.

⁵ Voir notamment Olivier J. Blanchard (1993), «Consumption and the Recession of 1990-1991», *American Economic Review*, vol. 83(2), pages 270-74.

... La crise de confiance pousse l'économie mondiale sur une trajectoire de faible croissance

négatifs décrits plus haut. Premièrement, les pays émergents disposent toujours de capacités budgétaires et monétaires pour favoriser une relance, qui pourrait également bénéficier aux Etats-Unis et à l'Europe. Deuxièmement, l'inflation devrait être modérée en 2012, et ainsi favoriser le pouvoir d'achat des ménages. Celui-ci sera soit épargné, ce qui améliorera le bilan des banques, soit consommé, ce qui nourrira la croissance. Troisièmement, le prix des matières premières est en recul, à l'exception du pétrole. Enfin, les taux d'intérêt restent faibles, ce qui doit soutenir l'investissement et la consommation des ménages. Grâce à ces éléments, un ralentissement économique sévère devrait être évité. Dans de nombreux pays, la croissance économique sera néanmoins faible, voire légèrement négative, en 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

	2006	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P
Produit intérieur brut							
Etats-Unis	2,7	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,8	2,1
Japon	2,0	2,3	-1,2	-6,3	4,0	-0,3	2,0
Zone euro	3,2	2,9	0,3	-4,0	1,7	1,6	0,4
Prix à la consommation							
Etats-Unis	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	1,9
Japon	0,2	0,1	1,4	-1,4	-0,7	-0,3	-0,3
Zone euro	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,0
Commerce mondial	8,5	6,5	1,8	-11,8	13,1	7,1	4,9
Prix du pétrole¹ (\$ par baril)	65,6	72,7	97,3	61,7	79,8	111,5	110,0
Taux directeurs des banques centrales (fin de période)							
Etats-Unis ²	5,25	4,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zone euro ³	3,50	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75
Taux d'intérêt à court terme⁴ (fin de période)							
Etats-Unis	5,30	5,00	2,25	0,30	0,30	0,50	0,50
Zone euro	3,60	4,80	3,30	0,60	1,00	1,30	1,10
Taux d'intérêt à long terme⁵ (fin de période)							
Etats-Unis	4,60	4,10	2,40	3,60	3,30	2,00	2,80
Allemagne	3,80	4,30	3,20	3,10	2,90	2,00	2,50
Taux de change Euro/US \$ (fin de période)	1,32	1,47	1,34	1,43	1,32	1,30	1,30

¹ Brent de Mer du Nord

² Taux d'intérêt sur les fonds fédéraux

³ Taux repo de la Banque centrale européenne

⁴ Euro-marché à 3 mois pour Etats-Unis, Euribor pour zone euro

⁵ 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)

Dégradation nette de la conjoncture belge fin 2011

Comme ailleurs, la Belgique a subi fin 2011 une dégradation des indicateurs de santé économique. Le PIB belge fut ainsi en (léger) recul au 3ème trimestre 2011. Ce recul est de surcroît généralisé puisqu'il concerne tant la consommation, que l'investissement des entreprises et des ménages, les exportations et importations. Seules la formation des stocks ou les dépenses gouvernementales ont contribué positivement à l'évolution du PIB. Cette dégradation générale des principaux postes de la demande en Belgique est conforme à la perte de confiance observée partout dans le monde.

... Dégradation nette de la conjoncture belge fin 2011

Le marché du travail aura, au contraire, continué à défier toute logique économique en 2011, en donnant lieu à des créations d'emplois exceptionnellement élevées, certes au prix d'une subsidiation publique considérable, d'une durée du temps de travail très faible et d'une productivité horaire demeurée modeste. En conséquence, le taux de chômage est désormais tombé à 6,6 % de la population active⁶. Cette évolution positive ne devrait cependant pas se prolonger. On relève en effet fin 2011 les premiers signaux d'une dégradation du marché du travail, avec un recul de l'emploi dans l'intérim et une légère hausse du nombre de chômeurs de courte durée (moins d'un an), qui sont deux indicateurs du marché du travail qui réagissent rapidement aux retournements conjoncturels.

Prévisions 2012 pour la Belgique

Au vu des évolutions récentes et de l'affaïssement de la confiance dans tous les compartiments de l'économie belge, nous avons abaissé notre prévision de croissance du PIB belge 2012 à - 0,3 %, alors que nous l'avions fixée à 1,5 % dans notre étude publiée en octobre. La croissance trimestrielle du PIB serait négative au cours de la première moitié d'année, et légèrement positive en deuxième moitié. Cette révision importante se justifie par la prévision d'une évolution faible ou négative de toutes les composantes de la demande (consommation, investissement, dépenses gouvernementales et commerce extérieur).

L'affaïssement des indices de confiance des ménages, mais également la très faible progression de l'emploi attendue 2012, pèseront sur la croissance de la consommation privée en 2012. Les mesures d'austérité budgétaire auront également un impact négatif sur la consommation des ménages, via les taxes nouvelles entamant leur pouvoir d'achat. Grâce à un ralentissement de la croissance des prix, le revenu disponible réel des ménages augmenterait tout de même d'environ 1 % en 2012 mais, vu l'incertitude ambiante, on s'attend à ce que ces gains de pouvoir d'achat soient largement épargnés plutôt que dépensés. Les dépenses de consommation privée n'augmenteraient dès lors que de 0,2 % en 2012. La forte incertitude économique et la recrudescence de la crainte du chômage devraient également amener les ménages à repousser leurs investissements en logements, qui diminueraient de près de 2 % en 2012.

La croissance de l'investissement des entreprises est également largement révisée à la baisse. La dégradation des conditions de crédit, telles que perçues par les entreprises, l'évolution négative des carnets de commandes et des perspectives d'activité, la forte révision à la baisse des projets d'investissements dans l'industrie manufacturière telle que décrite dans l'enquête d'automne de la BNB sont autant de facteurs expliquant cette réévaluation. Le taux d'utilisation des capacités de production, qui reste proche de sa moyenne historique bien qu'en baisse, permet toutefois d'entrevoir une croissance légèrement positive (+ 1,7 %) de l'investissement productif, mais en fort recul par rapport au résultat attendu pour 2011 (+ 7,4 %)

Vu les mesures d'austérité budgétaire consignées dans l'accord de gouvernement de décembre, les prévisions de croissance des dépenses gouvernementales pour 2012 sont également largement revues à la baisse.

Enfin, vu le ralentissement du commerce mondial et, plus particulièrement, la faiblesse de la demande chez les principaux partenaires commerciaux du pays (Europe, Etats-Unis, Royaume-Uni), mais également en raison d'une nouvelle dégradation de la compétitivité extérieure de la Belgique, nous prévoyons une

⁶ Donnée d'octobre 2011, selon la définition Eurostat.

... Prévisions 2012 pour la Belgique

évolution légèrement négative (- 0,6 %) des exportations de la Belgique en 2012. Les importations belges devraient également diminuer (- 0,4 %) en 2012. Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB serait légèrement négative sur 2012, comme cela fut déjà le cas en 2011.

Au niveau du marché du travail, un peu moins de 5.000 emplois nets seraient créés en 2012. Cette faible performance découle de la piètre croissance du PIB que nous prévoyons et du fort recul des intentions d'embauches des entreprises au cours des derniers mois. Cette dégradation du marché du travail fera grimper le taux de chômage, de 6,6 % de la population active actuellement, à 8,2 % fin 2012. Nous considérons par ailleurs que les incitants publics qui ont largement favorisé la création d'emplois en 2010 et 2011 (emplois subsidiés tels que titres-services, contrats *Win-Win*, etc.) seront moins opérants en 2012. Le régime des contrats *Win-Win* arrive en principe à terme courant 2012⁷. Ensuite, la réduction du déficit budgétaire pourrait nécessiter de réduire l'étendue des dispositifs actuels visant à encourager la création d'emplois⁸. On peut ainsi noter que les emplois titres-services et les emplois subsidiés par l'ONEM, qui ne pesaient qu'environ 5 % des emplois en 2000, représentent aujourd'hui plus de 15 % de ceux-ci⁹. Troisièmement, la durée moyenne du temps de travail est actuellement historiquement faible. Quatrièmement, la productivité horaire des travailleurs est bien en-deçà de sa tendance historique.

Les finances publiques au cœur des risques de notre prévision

L'inquiétude sur les marchés financiers reste élevée. Si les tensions persistent, que de nouvelles institutions bancaires doivent être recapitalisées et qu'aucun plan européen crédible de gestion des dettes souveraines n'émerge rapidement, les perturbations au sein du système bancaire et financier risquent de s'aggraver et d'entraver davantage le financement de l'activité économique. Cela aurait également des conséquences négatives sur les finances publiques de nombreux pays et de nouveaux efforts d'assainissement budgétaire seraient alors nécessaires pour rétablir la soutenabilité des déficits publics. Ces développements auraient très probablement pour effet de renforcer, au lieu d'apaiser, l'inquiétude des ménages et des entreprises.

A l'inverse, si des mesures crédibles sont prises rapidement pour résoudre durablement les problèmes qui concernent le système bancaire et financier ainsi que les finances publiques, la confiance pourrait se rétablir plus rapidement que prévu et influencer positivement la dynamique de croissance.

Plus spécifiquement pour la Belgique, il n'est pas évident de déterminer précisément quel sera l'impact sur la croissance économique 2012 de l'effort de réduction du déficit des administrations publiques, d'environ 3 % du PIB, prévu

⁷ 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.

⁸ Il est déjà prévu dans l'accord de gouvernement de décembre que le prix des titres-services passera de 7,5€ à 8,5€ en 2013 et que leur nombre sera limité dès 2012 à maximum 1000 par ménage ou 500 par personne. La déductibilité fiscale des titres-services sera en revanche maintenue.

⁹ Les emplois subsidiés par l'ONEM pris en considération dans ce calcul (voir notamment le document Indicateurs Trimestriels du Marché du Travail, disponible sur le site internet de l'ONEM) sont les suivants : chômage temporaire, travail à temps partiel avec complément ONEM, *Activa*, *Win-Win*, compléments de reprise de travail pour travailleurs âgés, mesures *SINE*, programmes de transition professionnelle, crédit-temps, interruption de carrière, prépension à mi-temps avec complément ONEM.

**... Les finances publiques
au cœur des risques de notre
prévision**

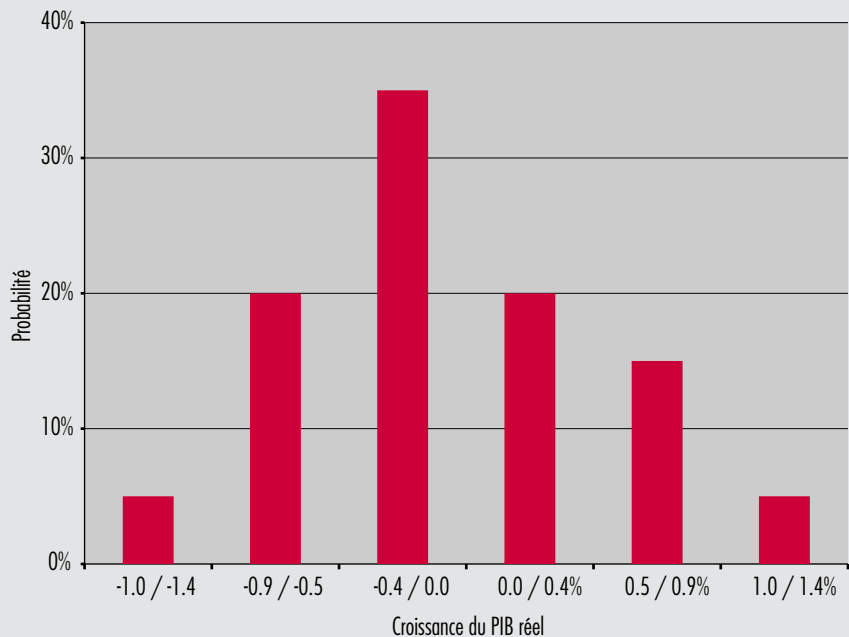
dans l'accord de gouvernement. L'impact dépend en effet des mesures qui seront effectivement décidées, de la vitesse à laquelle celles-ci seront prises et mises en application, mais aussi de la manière dont celles-ci affecteront les anticipations et le comportement de dépenses des ménages et des entreprises. Pour notre analyse, nous avons considéré que le programme de réduction du déficit budgétaire à 2,8 % du PIB en 2012 aurait pour effet d'amputer la croissance du PIB 2012 de ¾ point. Certaines études suggèrent néanmoins que l'impact pourrait être plus important. La dégradation du contexte conjoncturel pourrait par ailleurs obliger le nouveau gouvernement à prendre des mesures supplémentaires pour atteindre l'objectif budgétaire qu'il s'est fixé pour 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 1. Perspectives 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 ^P	2012 ^P
PIB	2,7	2,8	0,9	-2,7	2,3	2,0	-0,3
Consommation privée	2,0	1,7	1,9	0,8	2,3	1,0	0,2
Consommation publique	0,7	2,0	2,4	0,8	0,2	0,7	0,6
Investissement	4,9	6,1	0,3	-10,7	-0,7	8,4	-2,0
Entreprises	2,0	8,2	4,2	-9,3	-1,6	7,4	1,7
Ménages	6,5	3,3	-2,7	-9,2	1,6	-1,7	-1,9
Administrations	-3,6	-1,1	0,9	7,3	-1,8	6,6	4,4
Demande intérieure (hors variation des stocks)	1,7	2,7	2,1	-1,3	1,1	1,7	0,5
Variations des stocks ¹	0,6	0,0	-0,4	-0,5	0,1	0,7	-0,6
Demande intérieure totale	2,3	2,7	1,7	-1,8	1,2	2,4	-0,1
Exportations de biens et services	5,5	5,2	1,8	-11,3	9,9	4,8	-0,6
Importations de biens et services	5,0	5,2	2,9	-10,6	8,7	5,5	-0,4
Exportations nettes ¹	0,5	0,2	-0,8	-0,9	1,2	-0,3	-0,2
Prix à la consommation	1,8	1,8	4,5	-0,1	2,2	3,5	2,2
Indice «santé»	1,8	1,8	4,2	0,6	1,7	3,1	2,3
Revenu disponible réel des ménages	2,6	2,1	2,1	3,1	-0,8	0,6	1,0
Taux d'épargne des ménages ²	16,0	16,6	17,0	18,8	16,5	16,1	16,7
Emploi intérieur	1,1	1,7	1,8	-0,2	0,8	1,5	0,3
Demandeurs d'emploi inoccupés	-1,4	-9,5	-5,2	9,8	2,3	-3,7	3,3
Taux de chômage ³	8,3	7,5	7,0	7,9	8,3	7,1	7,3
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	0,3	-0,2	-1,3	-5,8	-4,1	-4,2	-2,8

¹ Contribution à la croissance du PIB

² En pourcentage du revenu disponible

³ 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, 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

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