



## Perspectives économiques 2017<sup>1</sup>

Service d'analyse économique de l'IRES

*La croissance économique de la Belgique devrait être un peu plus soutenue en 2017 qu'elle ne l'a été en 2016. Les exportations devraient en effet profiter d'un environnement économique international qui redevient progressivement mieux orienté tandis que la demande intérieure devrait être soutenue par la bonne tenue de la situation du marché du travail et par un regain de confiance des entreprises et des ménages. La situation économique de la Belgique reste néanmoins fragile et soumise à de nombreux aléas. Pour cette raison, la croissance resterait modeste en 2017, à 1,5 %.*

### Léger mieux, mais fortes incertitudes pour l'économie mondiale

Après avoir connu une panne de vitesse durant la première partie de 2016, l'économie mondiale s'est quelque peu redressée en seconde partie d'année. La croissance de la production industrielle mondiale fut légèrement plus soutenue et les importations mondiales de marchandises ont recommencé à progresser. Au 3<sup>e</sup> trimestre 2016, la croissance économique s'est aussi renforcée dans la plupart des grandes économies mondiales.

Le relèvement observé de plusieurs indicateurs avancés nationaux et internationaux durant la seconde partie de 2016 laisse penser que le raffermissement de la croissance économique mondiale pourrait se prolonger en 2017. Celui-ci devrait reposer en partie sur la bonne santé de l'économie américaine. En outre, les politiques macroéconomiques devraient aider au renforcement de l'activité économique. Les politiques monétaires devraient rester accommodantes mais, surtout, les politiques budgétaires devraient être plus favorables à la croissance économique que par le passé. La remontée des prix du pétrole et du cours des matières premières devrait par ailleurs aider plusieurs pays émergents à sortir progressivement des difficultés économiques qu'ils ont connues ces dernières années.

Malgré la perspective d'une activité plus soutenue qu'en 2016, la croissance de l'économie mondiale et des échanges commerciaux internationaux resterait modeste en 2017. Il convient tout d'abord de noter que l'implémentation des politiques budgétaires est rarement immédiate. Les effets des relances budgétaires qui devraient avoir lieu dans plusieurs pays auront donc des effets limités sur la croissance économique en 2017. Plus fondamentalement, les déterminants de la croissance économique de nombreux pays, qu'il s'agisse de pays émergents ou avancés, sont encore trop faibles. Cela tient d'une part au fait que la situation

<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 2017 de *Analyses économiques et prévisions*. Des renseignements sur cette étude peuvent être obtenus sur <http://www.uclouvain.be/en-283724.html>

## Résumé des prévisions pour la Belgique

- L'économie belge devrait croître de **1,5 %** en 2017.
- L'emploi augmenterait, en termes nets, de **52.000** unités en 2017.
- Le nombre de demandeurs d'emploi diminuerait d'environ **24.500** unités en 2017.
- L'inflation générale des prix à la consommation se stabiliserait à **2,1 %** en 2017.
- Estimé à 3,0 % du PIB en 2016, le déficit budgétaire des administrations publiques diminuerait à **2,4 %** en 2017.

### *... Léger mieux, mais fortes incertitudes pour l'économie mondiale*

financière de nombreux pays émergents reste fragile en raison d'un endettement extérieur important qui les rend vulnérable à une hausse des taux d'intérêt mondiaux et à une dépréciation de leur monnaie par rapport au dollar. D'autre part, la persistance d'un faible niveau de croissance dans les pays avancés pèse sur les anticipations des agents économiques, de peur de voir s'installer durablement un régime de faible croissance. Ce risque nuit à l'investissement, qui constitue le point faible de la croissance de nombreux pays avancés. Par ailleurs, du fait de la faible croissance de l'investissement productif, les gains de productivité sont modestes, avec pour conséquence une faible augmentation des salaires réels. Enfin, l'environnement économique international reste en proie à une forte incertitude ambiante qui résulte notamment de la fragilité de la situation économique des pays émergents qui vient d'être évoquée, mais aussi du ralentissement économique en Chine, de la décision du Royaume-Uni de sortir de l'Union européenne, et de la perspective de l'instauration de mesures commerciales protectionnistes par le nouveau gouvernement américain.

En 2016, le commerce international devrait progresser de 2,0 %, soit son rythme le plus faible depuis la crise économique de 2008. Sa croissance serait un peu plus soutenue en 2017, en se hissant à 3,2 %.

La croissance économique a donc rebondi au 3<sup>e</sup> trimestre 2016 dans plusieurs grandes économies. C'est tout particulièrement le cas aux Etats-Unis où la croissance est redevenue dynamique au 3<sup>e</sup> trimestre (+ 0,8 % par rapport au trimestre précédent), grâce à un fort rebond des exportations alors que la demande intérieure se tassait suite à une stagnation de l'investissement des entreprises et une diminution de celui des ménages. L'augmentation au cours des derniers mois de la confiance des chefs d'entreprise dans l'ensemble de secteurs économiques ainsi que le renforcement continu de la situation du marché du travail laissent supposer que la croissance fut à nouveau solide fin 2016 et qu'elle le restera en 2017. L'important plan de relance annoncé par le nouveau président élu devrait également soutenir l'activité au cours de l'année 2017. La normalisation graduelle de la politique monétaire ne devrait par ailleurs avoir qu'un effet limité sur la croissance. Dès lors, alors qu'elle ne devrait pas dépasser 1,6 % en 2016, la croissance américaine grimperait à 2,5 % en 2017.

En zone euro, la progression de l'activité économique au 3<sup>e</sup> trimestre 2016 fut plus modérée (+ 0,3 % par rapport au trimestre précédent) suite à une baisse de la contribution de la demande intérieure à la croissance. Les divergences entre les principales économies de la zone se sont en revanche légèrement réduites. La croissance a ainsi ralenti en Allemagne (+ 0,2 % par rapport au trimestre précédent) alors qu'elle rebondissait en Italie et en France (respectivement + 0,3 % et + 0,2 % par rapport au trimestre précédent) tout en restant forte en Espagne (+ 0,7 % par rapport au trimestre précédent). Comme aux Etats-Unis, les indicateurs précurseurs d'activité se sont redressés durant les derniers mois de 2016. On relève notamment une amélioration de la confiance des principaux acteurs économiques, qui devrait permettre à la croissance de se renforcer au cours des prochains mois. La croissance serait cependant moins soutenue qu'aux Etats-Unis du fait d'un rétablissement plus lent du marché du travail, qui limite les gains de pouvoir d'achat (tout comme le

... Léger mieux, mais fortes incertitudes pour l'économie mondiale

retour d'une inflation un peu plus élevée) et donc la progression de la consommation privée. En outre, les pays en excédent budgétaire rechignent à augmenter leurs dépenses, si bien que l'augmentation de la consommation publique sera également plus limitée. La croissance en zone euro devrait atteindre 1,7 % en 2016. Malgré un effet de seuil moins important qu'en 2016, elle serait de 1,6 % en 2017.

Dans les principaux pays émergents, bien que la situation actuelle reste très contrastée entre pays, les perspectives de croissance pour 2017 semblent plus favorables que les résultats de l'année écoulée. En Chine, la croissance (+ 6,7 % sur un an au 3<sup>e</sup> trimestre 2016) reste dynamique du fait de politiques budgétaires et monétaires expansionnistes. Le processus de réorientation de l'économie chinoise, lequel implique un abaissement du niveau potentiel de croissance, devrait se poursuivre en 2017 mais, grâce à l'interventionnisme des autorités, la croissance économique en 2017 devrait rester proche de ses niveaux récents. Au Brésil et en Russie, ces deux pays ayant été en proie à d'importantes difficultés économiques en 2016 du fait de la faiblesse des cours des matières premières et d'un contexte politique perturbé, les perspectives pour 2017 sont plus favorables grâce au redressement récent des cours des matières premières (notamment celui du pétrole). Enfin, en

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

Sources : Macrobond, Belgostat  
Prévisions : IRES

	2012	2013	2014	2015	2016 <sup>P</sup>	2017 <sup>P</sup>
<b>Produit intérieur brut</b>						
Etats-Unis	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,5
Japon	1,5	2,0	0,2	1,2	1,1	1,0
Zone euro	-0,9	-0,2	1,2	1,9	1,7	1,6
<b>Prix à la consommation</b>						
Etats-Unis	2,1	1,5	1,6	0,1	1,2	2,1
Japon	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,2	0,4
Zone euro	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2	1,2
<b>Commerce mondial</b>	2,2	2,8	3,8	3,5	2,0	3,2
<b>Prix du pétrole<sup>1</sup> (\$ par baril)</b>	111,6	109,0	99,0	52,0	43,6	56,0
<b>Taux directeurs des banques centrales (fin de période)</b>						
Etats-Unis <sup>2</sup>	0,00	0,00	0,00	0,25	0,75	1,50
Zone euro <sup>3</sup>	0,75	0,25	0,05	0,05	0,00	0,00
<b>Taux d'intérêt à court terme<sup>4</sup> (fin de période)</b>						
Etats-Unis	0,30	0,20	0,20	0,60	1,00	1,70
Zone euro	0,10	0,20	0,00	-0,20	-0,40	-0,10
<b>Taux d'intérêt à long terme<sup>5</sup> (fin de période)</b>						
Etats-Unis	1,70	2,90	2,20	2,20	2,50	3,00
Allemagne	1,20	1,80	0,60	0,60	0,10	0,50
<b>Taux de change Euro/US \$ (fin de période)</b>	1,31	1,37	1,23	1,09	1,05	1,05

<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)

*... Léger mieux, mais fortes incertitudes pour l'économie mondiale*

Inde, la récente décision de démonétiser certains billets de banque semble avoir déstabilisé quelque peu l'économie. La croissance devrait donc légèrement pâtir de cette décision mais la situation devrait se normaliser au cours de l'année 2017 et l'activité économique devrait donc progresser à un rythme assez similaire à celui observé au cours des dernières années.

## **La situation économique belge reste fragile**

Bien que la situation économique de la Belgique ait continué à se redresser en 2016, celle-ci reste fragile. L'activité économique continue en effet de progresser par à-coups, sans parvenir à maintenir un rythme de croissance soutenu durant plusieurs trimestres d'affilée. Ainsi, après avoir quasiment stagné au 1<sup>er</sup> trimestre 2016 (+ 0,1 % par rapport au trimestre précédent), le PIB belge en volume avait retrouvé une croissance soutenue au 2<sup>e</sup> trimestre (+ 0,5 % par rapport au trimestre précédent), mais sa progression a de nouveau faibli au 3<sup>e</sup> trimestre (+ 0,2 % par rapport au trimestre précédent). Ce ralentissement fut particulièrement marqué dans le secteur des services, alors que l'activité se raffermissait dans les secteurs de la construction et de l'industrie<sup>2</sup>.

Hors formation des stocks, la demande intérieure n'a progressé que légèrement au 3<sup>e</sup> trimestre 2016 (+ 0,2 % par rapport au trimestre précédent) en raison d'un affaiblissement de la croissance de l'investissement des entreprises et des ménages. La croissance des exportations belges a également faibli, tout comme celle des importations si bien que la contribution des exportations nettes à la croissance est demeurée positive (+ 0,3 point). En revanche, l'impact de la formation des stocks sur la croissance fut à nouveau négatif (- 0,3 point) au 3<sup>e</sup> trimestre.

Malgré les fluctuations de la croissance économique, la situation du marché du travail a continué à se redresser à un rythme régulier et de manière significative en 2016. Ainsi, au terme du 3<sup>e</sup> trimestre, le nombre net d'emplois créés s'élevait à 46.200 unités, soit un nombre supérieur à l'ensemble des créations nettes de 2015. Le taux de chômage a par ailleurs constamment reculé en 2016 pour revenir à 7,9 % de la population active en fin d'année (contre un taux de 8,6 % fin 2015)<sup>3</sup>.

Au cours du dernier trimestre 2016, l'inflation générale des prix à la consommation est redescendue à 1,8 % en octobre et novembre, avant de remonter à 2,0 % en décembre. L'inflation sous-jacente (excluant les prix des produits énergétiques et des produits alimentaires frais) s'est tassée plus nettement, en retombant à 1,9 % en octobre, 1,7 % en novembre et 1,5 % en décembre. Cette décélération régulière s'explique par une hausse plus modérée des prix dans le secteur des services suite, en particulier, à la disparition de l'effet de base provenant de l'augmentation du minerval en Flandre en octobre 2015.

## **La croissance économique belge devrait légèrement se renforcer en 2017**

La bonne tenue de la situation du marché du travail devrait permettre à la croissance économique de se renforcer davantage en 2017. Elle devrait en effet soutenir le moral des ménages et la croissance des revenus du travail. Les conditions de financement qui restent très accommodantes devraient également soutenir la demande intérieure. En outre, pour les raisons mentionnées ci-dessus, les exportations devraient profiter d'un environnement international mieux orienté qu'en 2016. En dépit de ces évolutions positives, l'accélération de la croissance économique belge serait contenue. Malgré les signes de rétablissement, la fragilité éco-

<sup>2</sup> Le rythme trimestriel de croissance de l'activité du secteur des services est passé de 0,6 % au deuxième trimestre à 0,1 % au troisième trimestre.

<sup>3</sup> Il s'agit du taux de chômage harmonisé Eurostat.

**... La croissance économique belge devrait légèrement se renforcer en 2017**

nomique de nombreux pays émergents reste un frein à la croissance de l'économie mondiale. Le niveau potentiel de la croissance chinoise est de surcroît nettement plus faible que par le passé. Par ailleurs, les bouleversements économiques et politiques qui ont marqué plusieurs grands pays avancés au cours des derniers mois, et qui pourraient en affecter d'autres à l'avenir, exposent les agents économiques à une forte incertitude qui pourrait les pousser à la prudence.

Pour l'année écoulée, la croissance de l'économie belge devrait s'établir à 1,2 %<sup>4</sup>. Selon notre scénario, elle se hisserait à 1,5 % en 2017.

Alors que les augmentations non barémiques et réelles seront probablement encore limitées en 2017 et que les prix à la consommation devraient augmenter de 2,1 %, le pouvoir d'achat des ménages progresserait de 1,2 % en 2017. Sa croissance serait surtout soutenue par une évolution toujours très positive de l'emploi et par un dépassement de l'indice-pivot au 2<sup>e</sup> trimestre. La confiance des ménages, qui avait fortement chuté en septembre et octobre, s'est nettement redressée depuis. Elle a notamment retrouvé fin 2016 le niveau affiché avant sa chute. Dans ce contexte, il est permis d'envisager une stabilisation du taux d'épargne des ménages en 2017, après que celui-ci ait fortement augmenté en 2016. Selon ce scénario, la consommation des ménages augmenterait en volume de 1,2 % en 2017, soit un rythme nettement plus soutenu que celui prévu pour 2016 (0,7 %).

Sous l'effet de plusieurs changements apportés à la fiscalité immobilière<sup>5</sup>, l'investissement en logement a connu une forte progression (+ 5,3 %) en 2016. Ces facteurs ne devraient plus avoir d'impact significatif en 2017. Néanmoins, grâce à la progression du pouvoir d'achat des ménages, la croissance de l'investissement devrait rester favorable en 2017 : + 2,5 %. Les conditions de financement restent par ailleurs avantageuses. Elles devraient dès lors continuer à stimuler la demande de crédit hypothécaire même si des risques liés à un surendettement excessif des ménages belges ont récemment été pointés du doigt. Il convient également de noter que les carnets d'ordres des entreprises du secteur de la construction étaient très bien garnis fin 2016.

La persistance de conditions de financement avantageuses devrait également soutenir l'investissement des entreprises en 2017. Par ailleurs, comme pour les ménages, la confiance des entreprises s'est renforcée fin 2016 dans le sillage d'une forte révision à la hausse de l'appréciation relative au niveau du carnet de commandes total. Les tensions sur les capacités de production industrielle sont de surcroît plus prégnantes et elles pourraient l'être encore davantage si la demande continue à se raffermir. L'orientation favorable des déterminants de l'investissement se retrouve dans les résultats de l'enquête d'automne sur les investissements prévus en 2017 dans le secteur industriel, lesquels sont les plus élevés des cinq dernières années<sup>6</sup>. Dans ce contexte, alors qu'elle devrait être de seulement 1,4 % en 2016, la croissance de l'investissement des entreprises grimperait à 3,4 % en 2017.

Selon les derniers résultats des enquêtes de conjoncture, les industries belges ont retrouvé fin 2016 un volume de commandes étrangères très élevé. Même si ce résultat très positif doit être pris avec prudence, le rétablissement attendu de la conjoncture internationale en 2017 tend néanmoins à suggérer que les entreprises belges devraient bénéficier d'un raffermissement de la demande étrangère durant l'année sous revue. En particulier, étant donné leur forte implication dans le commerce intra-

<sup>4</sup> Selon notre modèle de prévision immédiate (type "nowcasting"), le volume du PIB belge a augmenté au 4<sup>e</sup> trimestre 2016 de 0,4 % par rapport au trimestre précédent (cf. Encadré 2).

<sup>5</sup> Il s'agit notamment de la suppression du bonus logement et de la fin du régime de TVA réduit sur certains travaux de rénovation.

<sup>6</sup> Les résultats de l'enquête d'automne indiquent une augmentation (en valeur) de 23,8 % des dépenses d'investissement dans l'industrie en 2017. Pour les années antérieures, les résultats des enquêtes correspondantes étaient les suivants : 11,2 % en 2016, 12,0 % en 2015, 9,2 % en 2014, 13,7 % en 2013 et 23,8 % en 2012.

**... La croissance économique belge devrait légèrement se renforcer en 2017**

branches européen, leurs ventes étrangères devraient être soutenues par un raffermissement de l'activité industrielle en zone euro. Par ailleurs, étant donné que la compétitivité de l'économie belge s'est améliorée au cours des dernières années, tant en termes de prix que de coûts, les entreprises sont mieux armées pour défendre leurs parts de marché à l'exportation. Dans ce contexte, les exportations belges de biens et services augmenteraient de 3,2 % en 2017. Etant donné que le profil de croissance des importations est étroitement lié à celui des exportations, et en comptant sur les besoins en importations induits par une demande intérieure plus soutenue, les importations belges de biens et services progresseraient également de 3,2 % en 2017. La contribution des exportations nettes serait ainsi quasiment nulle (+ 0,1 point) en 2017, après avoir été fortement positive (+ 1,0 point) en 2016.

Le dynamisme de l'activité intermédiaire observé durant les derniers mois de 2016 ainsi que le niveau élevé des intentions d'embauches que révèlent les dernières enquêtes de conjoncture auprès des entreprises suggèrent que le rétablissement du marché du travail devrait se poursuivre de manière significative en 2017. L'analyse macroéconomique nous amène également à prévoir un nombre important de créations d'emplois en 2017, malgré une croissance pourtant encore modeste de l'activité économique. En effet, en raison du rôle structurel dominant du secteur

**ENCADRÉ 2**

**Prévision en temps réel de la croissance du PIB belge**

Nous présentons ici un modèle de prévision en temps réel de l'activité économique, qui a pour objectif de fournir rapidement une estimation à très court terme de la croissance du PIB belge. Ce modèle repose sur une approche factorielle, laquelle permet de résumer l'information contenue dans de nombreuses séries statistiques en un petit nombre de composantes principales. Les séries macroéconomiques retenues (environ une soixantaine) comprennent notamment les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises et des ménages, les indices de production industrielle, les indices des prix à la production et les indicateurs d'emploi et de chômage. Le modèle final prend la forme suivante :

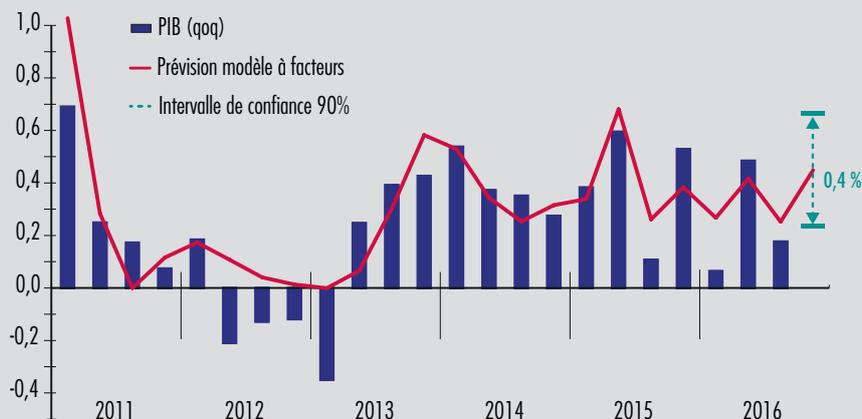
$$y_t = c + \alpha y_{t-1} + \sum_{j=1}^K \beta_j f_{jt} + \varepsilon_t$$

( $y$  = croissance trimestrielle du PIB,  $f_j$  =  $K$  composantes principales retenues,  $c$  = constante,  $\varepsilon$  = erreur de prévision).

Pour le quatrième trimestre 2016, le modèle prédit une croissance trimestrielle de l'activité de + 0,4 % avec un intervalle de confiance entre + 0,2 et + 0,7 %.

**Graphique A.** Prévision de croissance pour le 4<sup>e</sup> trimestre 2016

Source : IRES, Service d'analyse économique



Note : L'intervalle de confiance est calculé selon la méthode retenue par la BCE (New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges, 2009). Ici, on multiplie l'erreur absolue moyenne entre la prévision et la croissance effective au cours des cinq dernières années (environ 0,16 point de pourcentage) par 1,65 pour obtenir un intervalle de confiance à 90 %.

**... La croissance économique belge devrait légèrement se renforcer en 2017**

des services dans la création d'emplois, l'intensité en emplois de la croissance devrait être élevée en 2017, comme cela fut déjà le cas en 2016. Nous ne prévoyons ainsi qu'une faible progression de la productivité (apparente) du travail en 2017. Les emplois à temps partiel étant nombreux dans les services, nous n'anticipons également qu'un léger relèvement de la durée moyenne du temps de travail. Dans ce contexte, le nombre net d'emplois créés endéans 2017 serait de 52.000 unités (contre 56.500 endéans 2016). Sous l'hypothèse d'une croissance de la population active de 0,7 % en 2017, le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés continuerait à décroître. La baisse s'élèverait à 24.500 unités endéans 2017, ce qui ferait retomber le taux de chômage harmonisé Eurostat à 7,4 % au dernier trimestre 2017.

## Risques

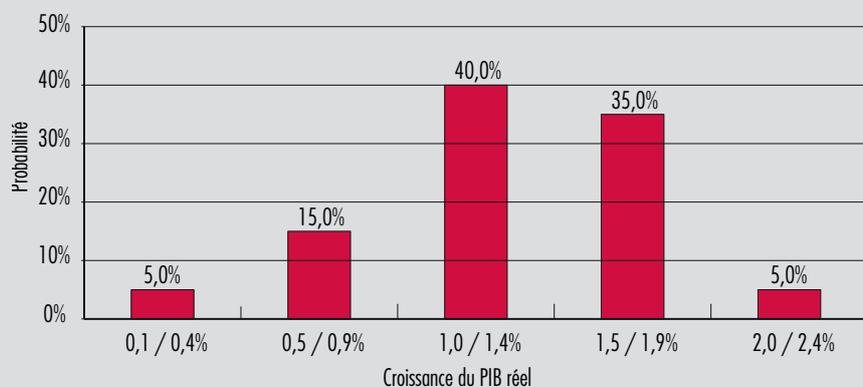
Les risques entourant ces prévisions demeurent particulièrement nombreux (cf. Encadré 3). Ceux-ci sont principalement à la baisse. D'une part, le ralentissement structurel de la croissance chinoise pourrait être plus important que ce que nous avons prévu. D'autre part, si le nouveau gouvernement américain adopte effectivement une attitude plus protectionniste sur le plan commercial et si des mesures de rétorsion sont prises par les autres pays, la croissance des échanges commerciaux internationaux pourrait en être fortement affectée. L'expansion de l'économie mondiale pourrait aussi être affectée par le processus de retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne, dont les conséquences économiques et financières demeurent encore fortement incertaines. Enfin, si la remontée des prix du pétrole est plus forte que prévue, le redressement économique des pays les plus avancés deviendrait encore un peu plus compliqué. Des risques à la hausse existent également. Ainsi, l'impact économique global des relances budgétaires annoncées dans plusieurs pays pourrait être plus important que prévu. De même, si les anticipations redeviennent plus positives à moyen et long terme, compte tenu du niveau historiquement faible des taux d'intérêt, l'investissement pourrait reprendre à un rythme plus soutenu qu'anticipé.

### 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 2017

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

	2012	2013	2014	2015	2016 <sup>P</sup>	2017 <sup>P</sup>
PIB	0,1	-0,1	1,7	1,5	1,2	1,5
Consommation privée	0,6	0,8	0,6	1,1	0,7	1,2
Consommation publique	1,4	0,1	1,4	0,5	-0,1	0,4
Investissement	0,2	-1,5	5,1	2,5	2,4	3,3
Entreprises	0,0	-0,3	5,6	3,1	1,4	3,4
Ménages	-0,1	-3,9	4,7	0,8	5,3	2,5
Administrations	2,2	-4,1	3,1	1,9	2,9	4,6
Demande intérieure (hors variation des stocks)	0,7	0,1	1,9	1,2	0,9	1,5
Variations des stocks <sup>1</sup>	-0,9	-0,6	0,4	0,3	-0,7	0,0
Demande intérieure totale	-0,2	-0,5	2,2	1,5	0,3	1,5
Exportations de biens et services	1,8	0,8	5,1	4,3	3,9	3,2
Importations de biens et services	1,4	0,3	5,9	4,3	2,8	3,2
Exportations nettes <sup>1</sup>	0,3	0,4	-0,5	0,0	1,0	0,1
Prix à la consommation	2,8	1,1	0,3	0,6	2,0	2,1
Indice "santé"	2,7	1,2	0,4	1,0	2,1	1,8
Revenu disponible réel des ménages	-1,1	-0,4	0,4	0,6	1,8	1,2
Taux d'épargne des ménages <sup>2</sup>	13,3	12,6	12,2	12,0	12,8	12,9
Emploi intérieur	0,4	-0,3	0,4	0,9	1,2	1,1
Demandeurs d'emploi inoccupés	2,5	4,3	2,3	-3,2	-4,4	-4,5
Taux de chômage <sup>3</sup>	7,6	8,5	8,6	8,5	8,1	7,6
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	-4,2	-3,0	-3,1	-2,5	-3,0	-2,4

<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 Gautier Attanasi, François Courtoy, Charlotte de Montpellier, Sébastien Fontenay et Alexandre Ounnas. A l'exception de Gautier Attanasi, tous les auteurs sont chercheurs à l'IRES. Gautier Attanasi est chercheur au CORE.*

Directeur de la publication :  
Vincent Bodart

Rédactrice en chef :  
Muriel Dejemeppe

Comité de rédaction : Paul Belleflamme,  
Vincent Bodart, Muriel Dejemeppe, Frédéric  
Docquier, Jean Hindriks, Marthe Nyssens,  
William Parienté, Mikael Petitjean

Secrétariat & logistique : Anne Davister

Graphiste : Dominos

**Regards Économiques** IRES-UCL

Place Montesquieu, 3  
B1348 Louvain-la-Neuve

[www.regards-economiques.be](http://www.regards-economiques.be)

[regard-ires@uclouvain.be](mailto:regard-ires@uclouvain.be)

tél. 010/47 34 26

ISSN 2033-3013