

## Perspectives économiques 2010<sup>1</sup>

*Les indicateurs économiques indiquant une reprise économique plus vive que prévu il y a quelques mois, notre prévision de croissance de l'économie belge en 2010 a été révisée en hausse, à 1,5 %, contre 0,7 % dans notre projection d'octobre. Le raffermissement attendu de l'activité économique ne sera cependant pas suffisamment fort à court terme pour empêcher que la situation du marché du travail continue à se détériorer en 2010.*

Service d'analyse économique de l'IRES

### Une reprise plus robuste qu'anticipé...<sup>2</sup>

Après analyse des dernières statistiques économiques publiées, force est de constater que dans la plupart des économies avancées, la reprise économique au 3<sup>ème</sup> trimestre 2009 fut sensiblement plus vigoureuse que prévu quelques mois auparavant. Ainsi, la croissance du PIB par rapport au trimestre précédent s'est inscrite à 0,4 % dans la zone euro, 0,6 % aux Etats Unis et 0,5 % au Japon. Cette reprise plutôt vive de l'activité est le résultat de plusieurs facteurs. Tout d'abord, sous l'impulsion d'un net raffermissement de l'activité industrielle mondiale, en particulier au sein des pays émergents, les échanges internationaux de marchandises ont augmenté au 3<sup>ème</sup> trimestre 2009 à un rythme impressionnant de 5 % *qoq*, poussant fortement les exportations des principales économies avancées à la hausse. Ensuite, l'activité économique a été dopée par les politiques macro-économiques largement accommodantes mises en place dans l'ensemble des économies de par le monde. D'une part, d'importantes mesures de soutien à la demande intérieure, notamment des primes à la casse pour les anciens véhicules automobiles aux Etats-Unis, au Japon et dans plusieurs pays européens, ont contribué sensiblement à la reprise de l'activité économique. D'autre part, les taux directeurs des grandes banques centrales ont été baissés et maintenus à des niveaux historiquement faibles, apportant une bouffée d'oxygène précieuse aux agents économiques privés, en compensant quelque peu les conditions d'accès au crédit toujours restrictives rencontrées par bon nombre d'entre eux. Enfin, dans un contexte de reprise de l'activité de commerce mondial et d'amélioration des

<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 2010 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 : *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.

perspectives, les entreprises ont commencé à inverser le processus de déstockage massif opéré au plus fort de la crise, ceci contribuant à renforcer la dynamique de croissance.

### **... et un climat de confiance retrouvé...**

Au delà de la reprise observée de l'activité économique, les résultats des différentes enquêtes d'opinions indiquent clairement une amélioration générale du climat de confiance, qui laisse présager de la poursuite d'une croissance économique positive au niveau mondial durant les prochains trimestres. En effet, en novembre 2009, l'indice PMI mondial reflétant l'état de la conjoncture mondiale dans l'industrie s'est établi à 53,6, indiquant une expansion très robuste de l'activité dans ce secteur. L'indice IFO mondial s'est également nettement redressé, et son niveau au dernier trimestre 2009 n'était plus très loin de son niveau moyen de longue période. Le redressement ne tient plus uniquement à une amélioration des anticipations, comme on pouvait le constater dans l'indice des trimestres antérieurs, mais il marque également une appréciation significative de la situation économique courante. La confiance des consommateurs s'est aussi améliorée lors des derniers mois d'observation dans les principales économies avancées, notamment en zone euro et aux Etats Unis, même si l'ampleur de la hausse est moindre dans ce pays en raison de la dégradation plus marquée du marché du travail suite à la crise économique récente.

Le retour de la croissance économique ainsi que l'amélioration généralisée des anticipations se marquent d'ailleurs très clairement sur les marchés mondiaux des matières premières et des capitaux. En effet, les prix de l'ensemble des matières premières ont rebondi nettement ces derniers mois, à l'instar du baril de pétrole dont le prix a doublé depuis son minimum observé en décembre 2008, tandis que les principales places boursières mondiales sont en hausse depuis plusieurs mois, et que les primes de risque sur les obligations d'entreprises privées ont eu tendance à se tasser nettement. Aux Etats-Unis, celles-ci sont même revenues à des niveaux proches de ceux observés avant le déclenchement de la crise économique et financière.

Ces éléments permettent d'anticiper que l'expansion de l'activité économique mondiale va se poursuivre à l'avenir, d'autant plus que les politiques économiques devraient rester très accommodantes à court terme. D'une part, les principales banques centrales ne devraient pas durcir sensiblement leur politique durant les tout prochains trimestres étant donné la présence dans les économies avancées d'un écart négatif considérable entre le niveau effectif et le niveau potentiel de l'activité économique, avec notamment une situation du marché du travail qui restera très dégradée sur l'horizon de projection. Dans ce contexte de très forte sous utilisation des capacités de production, les pressions inflationnistes sont actuellement parfaitement contenues, avec par exemple une inflation sous-jacente qui était en novembre à 1,7 % *yoj* aux Etats-Unis et 1,0 % *yoj* en zone euro. D'autre part, même si l'assainissement des finances publiques est nécessaire au sein de la plupart des économies mondiales dans une perspective de long terme, les gouvernements des principales économies avancées ne devraient pas entamer ce processus à très court terme en raison de l'effet défavorable que ces décisions pourraient avoir sur la poursuite de la reprise économique naissante.

### **... nous incitent cependant à des prévisions modestes pour 2010**

Même si les divers éléments dépeints précédemment renforcent le sentiment d'une amélioration véritable des perspectives, nous prévoyons cependant que le rythme de croissance des principales économies avancées restera modeste en 2010 (cf. Encadré 1). En effet, la reprise de l'activité observée récemment

**... nous incitent cependant à des prévisions modestes pour 2010**

repose en grande partie sur l'impulsion insufflée par la mise en place généralisée au niveau mondial de politiques économiques très largement accommodantes ainsi que sur une réduction du déstockage par les entreprises. Ces éléments étant par nature temporaires, les conditions pour connaître une croissance économique vigoureuse et durable ne seront remplies que lorsque ceux-ci auront trouvé un relais au sein de la demande intérieure. Or, plusieurs facteurs vont continuer à peser sur les développements de la demande intérieure de la plupart des économies avancées au cours des prochains trimestres.

D'une part, un bref regard sur la situation actuelle du marché du travail suffit pour ne pas tomber dans l'excès d'optimisme. Ainsi, les nombreuses pertes d'emploi observées dans les économies avancées depuis le début de la crise y ont poussé les taux de chômage à des niveaux dramatiquement élevés, notamment aux Etats-Unis et en zone euro où celui-ci s'est établi en novembre à, respectivement, 9,8 % et 10 % de la population active. Par ailleurs, en raison de l'ampleur de la contraction passée de l'activité économique et du décalage traditionnellement élevé existant entre la croissance économique et l'emploi, on peut anticiper que le marché du travail au sein des grandes économies continuera à souffrir durant plusieurs trimestres des suites de la crise économique et financière récente. Cette situation dégradée du marché du travail pèsera sur les dépenses de consommation privée, privant la croissance économique des principales économies avancées d'un de ses moteurs traditionnels.

D'autre part, à la suite du repli brutal de l'activité économique entre mi-2008 et mi-2009, des surcapacités de production importantes sont apparues un peu partout dans le monde. Le processus d'ajustement des capacités aux nouvelles conditions de la demande globale prenant traditionnellement du temps, ceci laisse entrevoir la perspective d'une période prolongée de faiblesse des dépenses d'investissements des entreprises.

De plus, les conditions de financement rencontrées par les agents privés restent mauvaises. D'un côté, la rentabilité des entreprises a été affaiblie depuis le déclenchement de la crise. De l'autre côté, même si elles ont eu tendance à s'améliorer récemment, les conditions d'octroi du crédit bancaire restent historiquement restrictives pour bon nombre d'agents économiques privés, notamment la plupart des ménages et des petites entreprises.

Enfin, la situation des finances publiques de la majorité des économies s'est sensiblement dégradée suite à la crise économique mondiale. Etant donné les défis structurels que feront peser le vieillissement des populations sur les finances publiques, cette situation devra être assainie à l'avenir, impliquant probablement en partie des augmentations de prélèvement qui limiteront la croissance économique potentielle à moyen terme.

**L'économie belge a profité du redressement du commerce mondial...**

Après avoir été en contraction durant 4 trimestres consécutifs, l'activité économique belge a recommencé à progresser au 3<sup>ème</sup> trimestre 2009, la hausse du volume du PIB par rapport au trimestre précédent s'élevant à 0,5 %. Par rapport au même trimestre de 2008, le PIB reste néanmoins toujours en forte baisse, de 3,4 %.

Le redressement de l'activité concerne tous les secteurs d'activité, la valeur ajoutée ayant augmenté de 1 % *qoq* dans l'industrie, 0,6 % *qoq* dans la construction et 0,4 % *qoq* dans les services. La progression vigoureuse dans l'industrie traduit un net raffermissement de la demande extérieure, les exportations ayant augmenté de 6,4 % par rapport au trimestre précédent. Malgré une hausse de 0,2 % *qoq* des dépenses de consommation privée, la demande intérieure est restée en baisse (- 0,3 % *qoq*) au 3<sup>ème</sup> trimestre, en raison du recul des investissements (- 1,8 % *qoq*)

## Perspectives internationales et financières

Cet encadré présente les éléments importants de l'environnement international et financier qui sous-tendent nos prévisions belges pour 2010. Ces éléments sont chiffrés dans le tableau 1 ci-dessous.

### Hypothèses fondamentales :

Au cours du dernier trimestre 2009, le prix du baril de Brent a oscillé autour de 75\$. Il s'est redressé en fin de période pour atteindre 81\$ début janvier 2010. Dans la mesure où les tensions observées récemment sur les marchés du pétrole et des matières premières anticipent selon nous la consolidation en 2010 de la phase de reprise économique mondiale qui a débuté mi-2009, les prix du pétrole devraient rester élevés à l'avenir. Nos projections macroéconomiques reposent ainsi sur l'hypothèse d'un prix du baril de Brent de 85\$ en moyenne sur l'ensemble de l'année 2010.

Aux Etats-Unis comme dans la zone euro, les taux de politique monétaire n'ont pas été modifiés au dernier trimestre 2009, ce qui situe le taux directeur américain entre 0 % et ¼ % et le taux directeur de la BCE à 1 %. Malgré la reprise économique en cours, les politiques monétaires devraient rester très accommodantes en 2010, le niveau effectif de l'activité économique étant considérablement en deçà de son niveau potentiel des deux côtés de l'Atlantique. La menace inflationniste apparaît donc très faible à court terme. Il est dès lors attendu que les taux de politique monétaire resteront encore plusieurs mois à leur niveau actuel. Notre scénario retient tout au plus la possibilité d'une légère augmentation des taux directeurs américains au dernier trimestre 2010.

A la fin du trimestre écoulé, le rendement des emprunts publics américains à 10 ans se situait à 3,8 %, soit environ 50 points de base au dessus de son niveau au début du trimestre. Dans la zone euro (représentée par l'Allemagne), le rendement des emprunts publics à 10 ans était, au moment de clôturer cette étude, quasiment inchangé par rapport à celui 3 mois plus tôt, à 3,4 %. La reprise économique américaine étant à présent confirmée, la hausse des rendements obligataires américains devrait se poursuivre en 2010. Elle devrait entraîner dans son sillage les rendements des emprunts publics européens. Il est ainsi fait l'hypothèse que le rendement des emprunts publics à 10 ans atteindra, fin 2010, 4,8 % aux Etats-Unis et 4,0 % dans la zone euro.

En hausse durant une grande partie du trimestre écoulé, prolongeant ainsi la tendance observée depuis le début 2009, le taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar a en revanche faibli à partir du début décembre. Après s'être appréciée jusqu'à 1,50\$ à la fin novembre, la monnaie européenne est en effet retombée à 1,43\$ début 2010. L'évolution attendue des différentiels d'intérêt à court et à long termes entre les Etats-Unis et la zone euro devraient selon nous supporter la devise américaine à l'avenir. Ainsi, dans notre scénario macroéconomique de base, le taux de change €/ \$ a été fixé à 1,40\$ en moyenne sur l'ensemble de l'année 2010.

### Points clés de l'environnement international :

Au 3ème trimestre 2009, les échanges commerciaux internationaux ont à nouveau progressé, à un rythme particulièrement soutenu. Les indicateurs précurseurs suggèrent que l'expansion du commerce international se poursuivra en 2010. Elle sera principalement soutenue par les pays asiatiques, où l'activité économique est à nouveau très vigoureuse. Prévue à -12 % en 2009, la croissance du commerce international devrait atteindre près de + 6 % en 2010.

Après avoir été négative pendant 4 trimestres d'affilée, la croissance américaine est redevenue positive au 3ème trimestre 2009. La croissance du PIB fut même soutenue, en s'élevant à 0,6 % par rapport au trimestre précédent. Grâce à la reprise économique en Asie, à la normalisation des conditions sur les marchés financiers, et à l'amélioration générale du climat des affaires, l'activité économique américaine devrait continuer à progresser en 2010, à un rythme trimestriel compris entre 0,5 % et 0,7 %. La perspective d'une croissance plus vigoureuse nous semble peu proba-

ble en raison de la forte dégradation du marché du travail, de capacités de production très fortement excédentaires et de conditions du crédit bancaire encore très restrictives pour les ménages et les petites entreprises. Prévue à -2,5 % en 2009, la croissance américaine atteindrait tout de même + 2,7 % en 2010.

Au 3ème trimestre 2009, le PIB japonais a enregistré son deuxième trimestre d'expansion, en affichant une croissance de près de 0,5 % par rapport au 2ème trimestre. L'activité a principalement été entraînée par la demande étrangère. Grâce aux plans de relance gouvernementaux, comportant notamment des subventions à l'achat de voitures, la consommation privée a également contribué à la croissance du 3ème trimestre. A l'avenir, le soutien apporté à la croissance par la demande intérieure devrait cependant être faible en raison de la dégradation de l'emploi et d'une baisse attendue des dépenses d'investissement productif. La demande extérieure devrait donc rester le principal moteur de la croissance japonaise en 2010, qui atteindrait 1,8 %, après une décroissance attendue de 5,7 % en 2009.

Après 5 trimestres consécutifs de croissance négative, l'économie de la zone euro a retrouvé une croissance positive au 3ème trimestre 2009 (+ 0,4 % par rapport au trimestre précédent), grâce à la demande étrangère et la formation des stocks. Ces deux postes de la demande devraient rester les principaux moteurs de la croissance du PIB de la zone euro en 2010. La demande intérieure ne devrait en effet que faiblement progresser, la dégradation de l'emploi pesant sur les dépenses des ménages tandis que l'investissement productif ne devrait pas progresser tant les taux d'utilisation des capacités de production demeurent bas et les conditions de financement restrictives. Dans ce contexte, la croissance annuelle du PIB devrait atteindre 1,5 % en 2010, contre -3,9 % en 2009.

**Tableau 1.**

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

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

	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
<b>Produit intérieur brut</b>							
États-Unis	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,5	2,7
Japon	2,7	1,9	2,0	2,3	-0,7	-5,7	1,8
Zone euro	1,9	1,8	3,1	2,7	0,5	-3,9	1,5
<b>Prix à la consommation</b>							
États-Unis	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-2,5	2,7
Japon	0,0	0,0	-0,3	0,2	0,1	-1,2	-1,0
Zone euro	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6
<b>Commerce mondial</b>	11,2	7,7	8,5	6,2	1,9	-11,9	5,6
<b>Prix du pétrole<sup>1</sup> (\$ par baril)</b>	38,2	56,3	65,6	72,7	97,3	61,6	85,0
<b>Taux directeurs des banques centrales</b> (fin de période)							
États-Unis <sup>2</sup>	2,25	4,25	5,25	4,25	0,00	0,00	1,00
Zone euro <sup>3</sup>	2,00	2,25	3,50	4,00	2,50	1,00	1,00
<b>Taux d'intérêt à court terme<sup>4</sup></b> (fin de période)							
États-Unis	2,40	4,45	5,30	5,00	2,25	0,40	1,20
Zone euro	2,15	2,30	3,60	4,80	3,30	0,60	1,00
<b>Taux d'intérêt à long terme<sup>5</sup></b> (fin de période)							
États-Unis	4,20	4,50	4,60	4,10	2,40	3,60	4,80
Allemagne	3,70	3,30	3,80	4,30	3,20	3,20	4,00
<b>Taux de change</b>							
Euro/US \$ (fin de période)	1,34	1,19	1,32	1,47	1,34	1,43	1,40

<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 États-Unis, Euribor pour zone euro

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

**... L'économie belge a profité du redressement du commerce mondial...**

pour les investissements des entreprises et - 1,0 % *qoq* pour les investissements des ménages). La contribution de la formation des stocks à la croissance fut de 0,2 point au 3<sup>ème</sup> trimestre 2009.

Le redressement de la situation économique s'observe également dans les indicateurs conjoncturels de la Banque nationale de Belgique. Le climat des affaires est ainsi en hausse dans tous les secteurs, tout particulièrement dans l'industrie où le climat des affaires a inscrit en novembre sa hausse la plus forte jamais enregistrée. La confiance des ménages tend également à se redresser mais, à l'inverse de ce que l'on peut observer pour la confiance des entreprises, l'amélioration est lente et hésitante.

**... et continuera à croître en 2010 grâce à la demande extérieure et à la formation de stocks...**

Grâce au raffermissement de la demande mondiale et à la reprise des flux du commerce international, l'activité belge devrait avoir progressé à nouveau au dernier trimestre 2009 et elle devrait continuer à croître en 2010. En effet, comme mis en évidence auparavant, la reprise de l'activité dans les principales zones économiques mondiales tend à se consolider, en particulier dans la zone euro au sein de laquelle se trouvent les principaux partenaires commerciaux des entreprises belges. Le dynamisme retrouvé du secteur industriel européen devrait permettre une croissance robuste des exportations belges dans les trimestres à venir, les entreprises exportatrices belges étant majoritairement spécialisées dans la production de biens intermédiaires et semi-finis. D'ailleurs, les résultats des enquêtes réalisées par la Banque nationale dans l'industrie présagent d'une poursuite de la reprise dans ce secteur, le niveau des carnets de commandes à l'exportation s'affichant en hausse sensible sur les derniers mois d'observation.

Dans ce contexte de redémarrage du commerce international et d'amélioration des perspectives de débouchés pour les entreprises belges, la croissance de l'activité dans les prochains trimestres devrait également être soutenue par les efforts que les entreprises devraient déployer en vue de reconstituer leurs stocks de produits finis, dont le niveau se trouve actuellement à un plus bas historique.

**... à un rythme toutefois modéré en raison de la faiblesse de la demande intérieure...**

Toutefois la dynamique de croissance de l'activité restera en deçà du potentiel de croissance de l'économie belge en raison de nombreux facteurs affaiblissant la demande intérieure, similairement à ce qui est attendu dans la plupart des économies avancées.

D'une part, les taux d'utilisation des capacités de production extrêmement faibles, la rentabilité dégradée des entreprises et les conditions restrictives du crédit bancaire, en particulier pour les octrois de prêts aux PME, indiquent que les dépenses d'investissements productifs des entreprises continueront à se contracter durant une bonne partie de la période de projection. Ce n'est que dans le courant du second semestre de 2010, en escomptant que les débouchés des entreprises se seront alors bien redressés, que les entreprises pourraient recommencer à investir. En moyenne annuelle, la croissance de la formation brute de capital fixe des entreprises serait de - 2,9 % en 2010, après une décroissance prévue de 6,1 % en 2009.

D'autre part, la situation sur le marché du travail est encore appelée à se dégrader à l'avenir. En effet, comme mentionné précédemment, la poursuite attendue de la reprise économique ne donnera lieu qu'à un rythme de croissance économique modéré sur la période de projection, insuffisant pour relancer significativement la dynamique de l'emploi. Par ailleurs, étant donné que durant la période de baisse

*... à un rythme toutefois modéré  
en raison de la faiblesse de la  
demande intérieure*

de leur activité, les entreprises ont eu recours à différents dispositifs pour réduire le volume de leur main d'œuvre sans pour autant procéder à des licenciements, il leur est à présent possible de répondre aux besoins supplémentaires de main d'œuvre découlant du redémarrage de l'activité sans procéder à de nouveaux engagements. Elles devraient notamment remettre au travail une partie des nombreux travailleurs se trouvant actuellement en situation de chômage temporaire, ainsi que mettre un terme aux importants dispositifs de réduction du temps de travail instaurés au plus fort de la crise. En outre, on s'attend à ce que la productivité horaire augmente à l'avenir, les entreprises profitant de la reprise économique pour rétablir leur situation financière fortement mise à mal par la crise. En conséquence, bien que l'on anticipe un relèvement du volume de travail dans les prochains trimestres, dans la foulée de la reprise de l'activité productive, le nombre de personnes employées continuera en revanche à diminuer sensiblement. Dans le courant de l'année 2010, les pertes nettes d'emplois devraient néanmoins progressivement se réduire au fur et à mesure que la reprise économique s'installera plus durablement. Ainsi, alors que 19.000 pertes nettes d'emplois sont prévues en 2009q4, celles-ci se limiteraient à 2.000 unités en 2010q4. Sur l'ensemble de l'année, le nombre total de pertes nettes d'emploi passerait de 69.000 unités en 2009 à 23.500 unités en 2010. Compte tenu de ces projections d'emplois, et en faisant l'hypothèse d'une croissance de la population active de 0,5 % en 2009 et de 0,3 % en 2010, après avoir augmenté de 59.000 unités en 2009, le nombre de chômeurs –demandeurs d'emplois inoccupés– augmenterait encore de 56.000 unités en 2010<sup>3</sup>.

La dégradation du marché du travail aura des conséquences néfastes pour l'évolution de la consommation privée en 2010. D'une part, la progression du revenu disponible brut des particuliers sera limitée par les importantes pertes nettes d'emplois prévues dans les trimestres à venir. Les effets sur la consommation des ménages seront d'autant plus importants que l'emploi est le principal déterminant de la consommation privée en Belgique<sup>4</sup>. Le pouvoir d'achat des particuliers sera en outre affecté par la recrudescence de l'inflation, sous l'effet principalement du relèvement des prix pétroliers, qui devrait s'établir à 1,5 % en 2010. En conséquence, le pouvoir d'achat du revenu disponible des particuliers se contracterait de 0,4 % en 2010. D'autre part, la dégradation du marché du travail pèse sur le moral des consommateurs, qui freinent alors leurs dépenses pour accroître leur épargne de précaution. Il n'est dès lors pas étonnant de constater que la confiance des ménages peine à se redresser, alors qu'au même moment, la confiance des chefs d'entreprises s'apprécie très fortement. On s'attend par conséquent à ce que le taux d'épargne des ménages reste élevé en 2010, à 19,3 %, ce qui représente toutefois une légère baisse par rapport au sommet historique de 20,1 % observé en 2009 au plus fort de la crise. Compte tenu de ces différents éléments, la croissance annuelle moyenne de la consommation privée des ménages ne dépasserait pas 0,7 % en 2010.

Le contexte d'incertitude élevée en matière d'emploi pèse également lourdement sur les dépenses d'investissements en logements des ménages, qui ont tendance à postposer la réalisation de leurs projets en attendant que les doutes quant à la durabilité de la reprise économique et en particulier à la situation du marché du travail s'apaisent. De plus, les conditions de financement bancaire auxquelles font face les ménages sont toujours restrictives, en particulier en ce qui concerne les garanties exigées pour l'octroi des crédits. Dès lors, en accord avec les différents indicateurs précurseurs disponibles, notre analyse prévoit que les investissements

<sup>3</sup> Notre projection implique, en données désaisonnalisées, 637.000 chômeurs en fin d'année 2010.

<sup>4</sup> 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 Economiques, n° 62 (octobre 2008).

*... à un rythme toutefois modéré en raison de la faiblesse de la demande intérieure*

résidentiels continueront à se contracter durant une bonne partie de la période de projection. La croissance annuelle moyenne des investissements en logements serait de - 2,5 % en 2010, après avoir été de - 2,9 % en 2009.

Selon notre analyse, l'économie belge devrait progresser à un taux de croissance trimestrielle moyen d'environ 0,4 % jusqu'à la fin de l'année 2010. Prévue à 3,1 % en 2009, la croissance annuelle moyenne du PIB remonterait à 1,5 % en 2010.

## Le déficit budgétaire restera élevé en 2010

En raison du recul important de la croissance économique, de la forte hausse du chômage et de l'impact budgétaire des mesures prises par le gouvernement pour soutenir l'activité économique et le système bancaire, le déficit des administrations publiques s'est creusé de façon considérable en 2009, pour atteindre près de 6 % du PIB. Malgré le renforcement de l'activité attendu à l'avenir, un déficit budgétaire important, de 5,5 % du PIB, est encore prévu pour 2010. De 97 % en 2009, le taux d'endettement de l'Etat augmenterait à 100 % en 2010.

## Les risques d'une croissance plus faible que prévu ne sont pas à négliger

L'incertitude qui entoure les projections macroéconomiques qui viennent d'être présentées est due essentiellement à des facteurs qui risquent de freiner la croissance économique en 2010 (cf. graphique A dans l'Encadré 2). Les risques actuels concernent principalement l'évolution attendue de la demande intérieure.

D'une part, sous l'impulsion de la reprise économique mondiale, l'augmentation

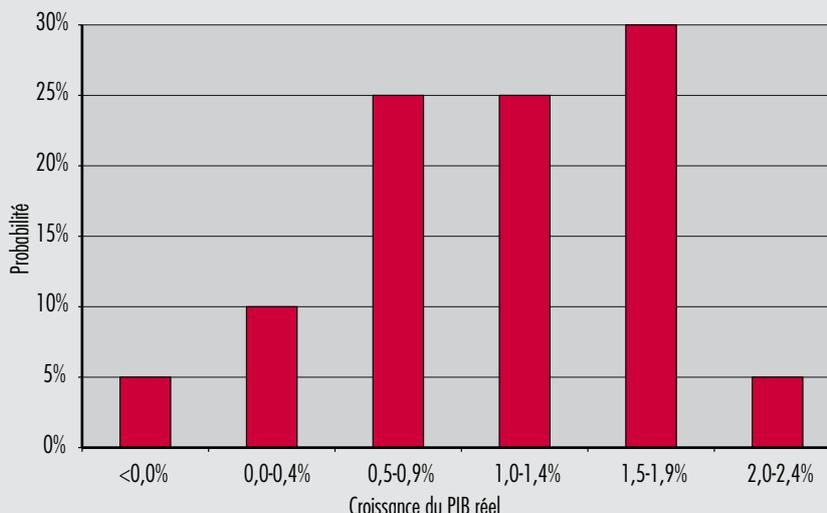
### ENCADRÉ 2

#### 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.** Perspectives de croissance pour 2010

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.

**... Les risques d'une croissance plus faible que prévu ne sont pas à négliger**

du prix du pétrole pourrait être plus forte que ce que nous anticipons, ce qui aurait pour effet de renforcer la contraction prévue du pouvoir d'achat en 2010. Sans une diminution plus forte du taux d'épargne des ménages, la croissance de la consommation privée en serait inévitablement affaiblie.

D'autre part, si en raison de la dégradation de la situation du marché du travail, le moral des ménages met plus de temps que prévu à se redresser, le taux d'épargne risque de ne pas diminuer autant que prévu dans notre projection, auquel cas la croissance de la consommation privée serait inférieure à ce que nous prévoyons.

Par ailleurs, il se pourrait que le processus de restructuration d'après crise soit plus important que prévu, entraînant de nouvelles faillites d'entreprises. Ces développements défavorables auraient pour effet de ralentir la normalisation de la situation du secteur bancaire, provoquant le maintien durant une période prolongée de conditions restrictives d'accès au crédit qui affecteraient l'ensemble des postes de la demande intérieure privée.

**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

	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
PIB	3,1	2,0	2,8	2,8	0,8	-3,1	1,5
Consommation privée	1,5	1,2	1,8	1,6	1,0	-1,7	0,7
Consommation publique	1,8	1,2	1,0	2,6	3,3	1,7	1,6
Investissement	7,5	7,7	2,7	5,7	3,8	-4,1	-2,4
• Entreprises	8,2	5,5	4,5	8,7	6,1	-6,1	-2,9
• Ménages	8,1	10,9	3,4	-0,8	-1,6	-2,9	-2,5
• Administrations	0,6	15,8	-12,5	3,6	3,4	9,6	2,3
Demande intérieure (hors variation des stocks)	2,8	2,5	1,8	2,7	2,2	-1,4	0,2
Variations des stocks <sup>1</sup>	0,1	0,3	0,7	0,2	-0,3	-1,1	0,6
Demande intérieure totale	2,9	2,8	2,5	2,9	1,9	-2,5	0,8
Exportations de biens et services	6,4	4,9	5,0	4,4	1,4	-9,0	8,5
Importations de biens et services	6,3	6,5	4,7	4,4	2,7	-9,2	8,5
Exportations nettes <sup>1</sup>	0,4	-0,9	0,4	0,2	-1,0	-0,3	0,4
Prix à la consommation	2,1	2,8	1,8	1,8	4,5	-0,1	1,5
Indice «santé»	1,6	2,2	1,8	1,8	4,2	0,6	1,1
Revenu disponible réel des ménages	-0,3	0,1	2,8	1,7	1,0	2,0	-0,4
Taux d'épargne des ménages <sup>2</sup>	15,6	15,2	16,1	16,6	17,0	20,1	19,3
Emploi intérieur	0,9	1,4	1,2	1,6	1,9	-0,6	-1,0
Demandeurs d'emploi inoccupés	7,1	3,4	-1,4	-9,5	-5,2	9,8	10,6
Taux de chômage <sup>3</sup>	8,4	8,5	8,2	7,5	7,2	8,3	9,4
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	0,0	-2,3	0,3	-0,2	-1,2	-5,9	-5,5

<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, Hélène Latzer,  
Guy Legros, Vincent Scourneau 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/regards-economiques>

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

tél. 010/47 34 26