



## Perspectives économiques 2007-2008<sup>1</sup>

*D'après les indicateurs conjoncturels récents, l'état actuel de l'économie belge demeure bien orienté. Les perspectives économiques pour les 18 prochains mois sont positives, avec une croissance que nous prévoyons à 2,8 % en 2007 et 2,5 % en 2008.*

Service d'analyse économique de l'IRES

### 1. Vue d'ensemble<sup>2</sup>

Malgré un environnement international un peu moins porteur du fait d'une décélération de la demande mondiale, les performances de l'économie belge en début d'année furent à nouveau très positives. Au 1<sup>er</sup> trimestre (2007q1), le PIB s'est en effet accru de 0,7 % par rapport au dernier trimestre 2006 (2006q4), soit un rythme de croissance toujours supérieur au potentiel. La situation du marché du travail s'est à nouveau embellie : 16.000 emplois ont été créés en termes nets au 1<sup>er</sup> trimestre et, en mai, on comptait 16.000 demandeurs d'emploi (inoccupés) de moins que fin 2006<sup>3</sup>. Grâce à la modération salariale, la persistance d'un rythme de croissance soutenu n'a pas occasionné d'accélération des prix<sup>4</sup> : pour les six premiers mois de l'année, la hausse de l'indice général des prix à la consommation s'élève à 0,9 %, contre 1,3 % durant la même période de 2006. Sur un an, la croissance de l'indice général des prix à la consommation atteint 1,3 % en juin, contre 1,9 % fin 2006.

La croissance de l'économie belge devrait rester élevée durant la seconde partie de 2007 et en 2008. Cette perspective optimiste est en grande partie déterminée par l'amélioration significative de la situation du marché du travail, laquelle devrait soutenir la croissance des dépenses des ménages. L'investissement 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 juillet de *Analyses économiques et prévisions*. Des renseignements sur cette étude peuvent être obtenus sur [www.uclouvain.be/3908.html](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.

<sup>3</sup> Les chiffres de chômage mentionnés dans le texte sont des données désaisonnalisées. Ils peuvent par conséquent différer assez fortement des chiffres officiels, qui sont bruts.

<sup>4</sup> L'accord interprofessionnel conclu fin 2006 prévoit une norme indicative de croissance salariale de 5 % sur la période 2007-2008.

... *Vue d'ensemble*

entreprises devrait également contribuer de façon importante à la dynamique de croissance sur l'horizon de projection. Au travers des enquêtes d'opinion réalisées par la Banque nationale de Belgique (BNB), on peut en effet constater que la confiance des chefs d'entreprise reste élevée (graphique 1). Un grand optimisme prévaut notamment dans l'industrie, où les carnets de commandes sont bien garnis et les prévisions de la demande pour les mois à venir sont en hausse (graphique 2). Outre des perspectives de la demande favorables, l'effort d'investissement attendu viserait également à relâcher les tensions qui existent actuellement sur les capacités de production et à faire face à des difficultés d'embauches. Enfin, dans la mesure où la croissance américaine devrait se renforcer durant la seconde partie de l'année en cours, la décélération de la demande mondiale observée en début d'année ne devrait pas se prolonger à l'avenir (cf. encadré). Les exportations devraient donc être dynamiques sur la période de projection.

En 2007, la croissance annuelle moyenne du PIB belge atteindrait 2,8 % en volume. En 2008, elle faiblirait quelque peu, à 2,5 %. Le fléchissement attendu s'explique par la remontée des taux d'intérêt et par l'appréciation passée de l'euro.

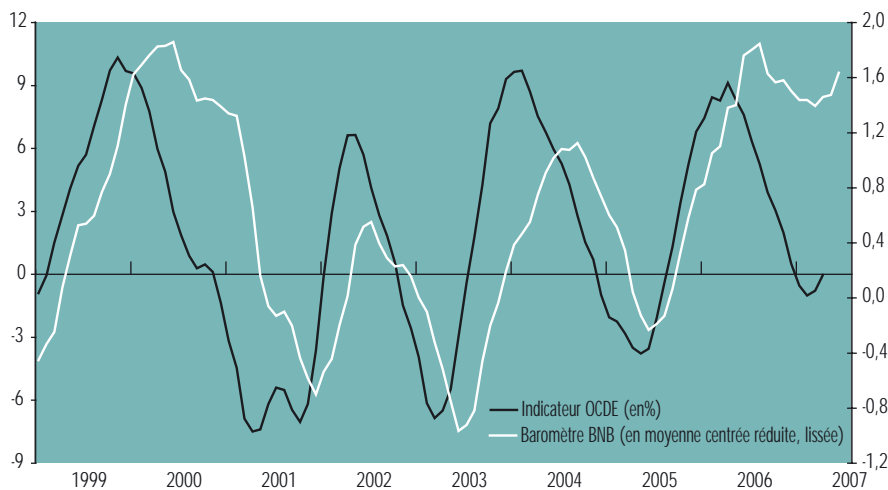
Dans ce contexte de forte croissance économique, 54.000 emplois seraient créés, en termes nets, en 2007 et 41.000 en 2008. Sur l'ensemble des deux années, le nombre de demandeurs d'emploi (inoccupés) diminuerait de 39.000 unités. Fin 2008, le pourcentage de la population active au chômage serait retombé à 7,6 %, contre 8,4 % fin 2006<sup>5</sup>.

Sous l'hypothèse d'un prix du pétrole qui se stabiliserait aux alentours de 70\$ le baril sur la période de projection, la croissance des prix pourrait être un peu plus forte à l'avenir. Etant donné la modération salariale en vigueur et la détermination de la Banque centrale européenne (BCE) à stabiliser les anticipations inflationnistes, une aggravation importante des pressions inflationnistes nous semble cependant peu probable. Selon notre projection, l'inflation globale s'élèverait à 1,7 % en 2007 et en 2008. Notre projection implique que l'indice pivot serait seulement dépassé en janvier 2008.

A politique budgétaire inchangée et dans le cadre des projections macroéconomiques générales qui viennent d'être présentées (et qui sont résumées dans le tableau 2 à la fin du texte), le budget de l'Etat devrait clôturer l'année 2007 avec

**Graphique 1.** Indicateurs prospectifs pour l'économie belge

Sources : OCDE, BNB  
Calculs : IRES

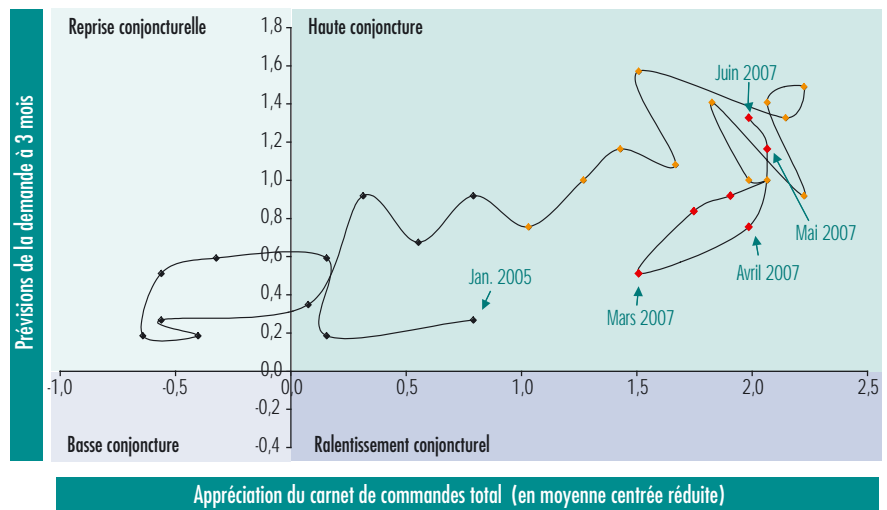


<sup>5</sup> Il s'agit des taux de chômage harmonisés Eurostat.



**Graphique 2.** Conjoncture dans l'industrie : Jan. 2005 – Juin 2007 (en moyenne centrée réduite)

Source : BNB  
Calculs : IRES



un léger excédent, de 0,1 % du PIB, ce qui est proche de l'objectif budgétaire du gouvernement sortant (+ 0,3 % du PIB). Pour 2008, un léger déficit, de 0,1 % du PIB, est prévu.

Les différents points qui viennent d'être abordés résument nos perspectives économiques belges pour 2007-2008. Nous les discutons plus en détail dans la suite de cet article.

## 2. Perspectives de la demande

La croissance des dépenses de consommation des ménages belges a été soutenue en 2007q1, s'élevant à + 0,7 % qoq. Cette importante progression porte l'acquis de croissance de la consommation privée à près de 1,4% dès le premier trimestre de l'année.

Ce dynamisme des dépenses privées intervient alors que les enquêtes de conjoncture font état d'un climat de confiance positif. En effet, les enquêtes auprès des commerçants, bien qu'enregistrant un léger fléchissement en juin, ont été orientées fortement à la hausse pendant plusieurs mois consécutifs, et elles se maintiennent durablement au-dessus de leur moyenne de long terme. De la même manière, l'indicateur de confiance des ménages, moins volatil, reste depuis janvier à un niveau élevé.

La consommation des ménages bénéficie également d'une progression appréciable du pouvoir d'achat, même si celle-ci est moindre qu'en 2006. Ainsi, sur l'ensemble de l'année en cours, la croissance nominale des salaires et traitements devrait atteindre 3,9 %, et ce surtout en raison de créations d'emplois importantes (+ 1,3 %) dans la mesure où la modération salariale est toujours en vigueur. La croissance du revenu disponible nominal devrait toutefois être grevée par la disparition des effets liés à la réforme fiscale initiée en 2001, et qui avait fortement soutenu la progression de ce poste durant les dernières années. L'ensemble de ces facteurs porte la croissance du revenu disponible brut à 3,7 %, ce qui, corrigé d'une inflation prévue à 1,7 %, implique une progression attendue de 2,0 % du pouvoir d'achat.

Après qu'il ait fortement augmenté en 2006, le taux d'épargne des ménages ne devrait plus augmenter en 2007, les consommateurs ayant la volonté de profiter des gains de pouvoir d'achat jusqu'alors non consommés. Ainsi, en comptant sur

## Perspectives internationales et financières

Cet encadré présente les éléments importants de l'environnement international et financier qui sous-tendent nos prévisions belges pour la période 2007-2008. Ces éléments sont chiffrés dans le tableau 1 ci-dessous.

### Hypothèses fondamentales :

Depuis le mois de mars, le cours du baril de *Brent* s'est à nouveau tendu et a atteint un niveau moyen de plus de 68\$/baril en 2007q2. La persistance d'une demande forte et des troubles politiques au Nigeria sont les principales causes de ces tensions. Nous prévoyons que le prix du baril de *Brent* devrait continuer d'osciller autour des 68\$/baril sur le reste de l'année 2007, et même autour de 70\$/baril à l'horizon de 2008.

Au cours de ses dernières réunions de politique monétaire, la banque centrale américaine (FED) a maintenu son taux directeur à 5,25 %. Selon nous, elle devrait en faire de même dans les prochains mois. Le taux d'utilisation très élevé des ressources productives ainsi que le ralentissement de la croissance de la productivité du travail n'inciteront en effet pas la FED à abaisser son taux directeur à l'avenir. A l'inverse, une hausse de taux est peu probable en 2007, compte tenu de la stabilité des anticipations d'inflation et des conséquences qu'un tel mouvement pourrait avoir sur le marché immobilier américain. En 2008 par contre, à la faveur du redressement de l'économie, une légère hausse du taux de politique monétaire peut être envisagée.

La BCE, dont le taux directeur atteint 4 %, devrait poursuivre le relèvement de celui-ci au cours des 18 prochains mois. Bien que les tensions inflationnistes soient contenues pour le moment, les risques de tensions futures sont bien présents. Les principaux risques sont le rythme de croissance de l'activité plus élevé que prévu dans la zone euro, le relèvement éventuel de la TVA en France, et le renchérissement des prix du pétrole.

Les taux à long terme se sont nettement tendus depuis le mois de mars, et ce des deux côtés de l'atlantique, du fait principalement de la révision à la hausse des anticipations de croissance économique, tant aux Etats-Unis qu'en Europe. La hausse des taux longs devrait se prolonger à l'avenir, mais modérément.

Nous avons fixé le cours moyen de l'euro à 1,34\$ sur l'ensemble de l'horizon de prévision, ce qui correspond au niveau de la fin du mois de juin. Au cours des prochains mois, l'évolution anticipée du différentiel de taux d'intérêt entre les Etats-Unis et la zone euro devrait être favorable à la monnaie européenne. Le niveau toujours élevé du déficit extérieur des Etats-Unis devrait également maintenir l'euro à un niveau élevé. Cependant, la persistance d'un flux important de capitaux vers les Etats-Unis, ainsi que de meilleures perspectives de croissance, limiteront la hausse de l'euro face au dollar.

### Points clés de l'environnement international :

Le commerce mondial a ralenti en 2007q1, notamment en raison de la faiblesse de la croissance américaine, mais surtout en raison de la faiblesse des importations des pays non OCDE. Plusieurs indicateurs avancés (IFO, OCDE, PMI,...) suggèrent que le commerce mondial devrait retrouver assez vite des rythmes de croissance plus élevés.

La croissance américaine s'est fortement affaiblie en 2007q1, n'atteignant que 0,2 %. Cependant, cette mauvaise performance est attribuable au commerce extérieur des Etats-Unis (faiblesse des exportations) alors même que les composantes de la demande intérieure restaient plus dynamiques. Bien qu'un scénario catastrophe au sujet des Etats-Unis ait été évoqué par certains, celui-ci nous paraît de plus en plus improbable. Au contraire, la consommation des ménages devrait rester dynamique, grâce au marché du travail porteur et à l'amélioration du pouvoir d'achat. Les investissements productifs devraient également pousser la demande intérieure. Donc, malgré le risque persistant lié au marché immobilier américain, nous pensons que la croissance des Etats-Unis devrait revenir au potentiel en deuxième partie d'année, et s'y maintenir en 2008.

... Perspectives internationales et financières

L'économie de la zone euro confirme qu'elle est sur la bonne voie. Le taux de croissance s'est établi à 0,6 % qoq en 2007q1, soit à 3 % yoy. Mais au-delà de la performance chiffrée, la reprise de la demande intérieure, qui s'est longtemps fait attendre, se confirme en 2007 : grâce à un marché de l'emploi dynamique (sur un an, pas moins de 2.000.000 emplois ont été créés en termes nets à travers la zone euro) le revenu des ménages progresse, ce qui profite à la consommation. De plus, les investissements productifs sont particulièrement dynamiques, en raison d'un taux d'utilisation des capacités historiquement élevé. Ces mêmes éléments formeront l'assise de croissance de la zone euro à l'horizon de 2008. Ils augmenteront dès lors la résilience de la zone euro face à une croissance temporairement plus faible aux Etats-Unis. Enfin, en dehors des succès institutionnels engrangés par la présidence allemande de l'Union européenne, on observera que l'Allemagne a retrouvé son rôle de locomotive économique au sein de la zone euro. Certes, la consommation des ménages y a été freinée en début d'année par la hausse du taux de TVA en janvier, mais l'économie allemande semble avoir mieux "digéré" cette hausse que prévu.

La consommation des ménages a soutenu également la croissance japonaise en début d'année 2008, et ce en raison des bonnes conditions sur le marché de l'emploi. La dépréciation du yen sur les marchés des changes a de plus profité aux exportations japonaises. Par ailleurs, la période de déflation semble s'écarter petit à petit, ce qui est favorable à l'économie japonaise. Compte tenu de ces éléments rassurants, l'activité devrait continuer de croître au Japon à un rythme soutenu. Seuls une forte appréciation future du yen et des gains salariaux trop faibles pourraient mettre cette croissance en péril.

**Tableau 1.** Perspectives internationales (pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent)

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

	2002	2003	2004	2005	2006	2007P	2008P
<b>Produit intérieur brut</b>							
Etats-Unis	1,6	2,5	3,9	3,2	3,3	2,0	2,9
Japon	0,3	1,5	2,7	1,9	2,2	2,4	2,0
Zone euro	0,9	0,8	1,8	1,6	2,8	2,8	2,3
<b>Commerce mondial</b>	3,7	6,1	11,1	7,6	8,4	6,7	7,5
<b>Prix du pétrole<sup>1</sup> (\$ par baril)</b>	25,1	28,8	38,2	56,3	65,6	65,5	70,0
<b>Taux directeurs des banques centrales (fin de période)</b>							
Etats-Unis <sup>2</sup>	1,25	1,00	2,25	4,25	5,25	5,25	5,50
Zone euro <sup>3</sup>	2,75	2,00	2,00	2,25	3,50	4,25	4,75
<b>Taux d'intérêt à court terme<sup>4</sup> (fin de période)</b>							
Etats-Unis	1,40	1,10	2,40	4,45	5,30	5,30	5,60
Zone euro	2,90	2,10	2,15	2,45	3,65	4,35	4,90
<b>Taux d'intérêt à long terme<sup>5</sup> (fin de période)</b>							
Etats-Unis	4,00	4,30	4,20	4,50	4,60	5,40	5,80
Allemagne	4,30	4,20	3,50	3,30	3,80	4,90	5,50
<b>Taux de change Euro/US \$ (fin de période)</b>	1,02	1,23	1,34	1,19	1,32	1,34	1,34

<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)

... Perspectives de la demande

une très faible diminution du taux d'épargne des ménages, la croissance des dépenses de consommation privée serait un peu plus élevée que celle du pouvoir d'achat, de 2,2 %.

La progression du pouvoir d'achat en 2008 devrait s'inscrire légèrement en retrait. En effet, en raison de créations d'emplois un peu moins nombreuses, la progression des salaires et traitements diminuerait à 3,5 %, amenant la croissance du revenu disponible brut à 3,5 %. L'inflation étant prévue à 1,7 % pour 2008, la croissance du revenu disponible réel atteindrait 1,7 %. Dans ce contexte de progression encore favorable du pouvoir d'achat, le taux d'épargne des ménages diminuerait encore légèrement, ce qui permettrait à la consommation privée de progresser à nouveau de façon appréciable, à un rythme annuel moyen d'environ 2 %.

Après une progression vigoureuse en 2006q4 (+ 5,6 % qoq), les investissements des entreprises ont stagné en 2007q1. Toutefois, étant donné qu'une grande partie de l'augmentation en 2006q4 est expliquée par des rachats de bâtiments publics, il apparaît que les investissements productifs ont en réalité bien progressé en 2007q1<sup>6</sup>.

La situation actuelle paraît très favorable pour les décisions d'investissement. En effet, en 2007q1, l'encours des crédits bancaires octroyés aux entreprises a continué sa franche progression entamée à la fin de l'année 2005 (+ 15 % yoy) alors que la rentabilité des entreprises est restée très élevée, ce qui témoigne d'une capacité importante de financement, tant interne qu'externe, dans le chef des entreprises. De plus, les perspectives de demande semblent se renforcer, sur fond d'accélération de la croissance en zone Euro et d'amélioration des perspectives économiques aux Etats-Unis. Ceci se manifeste d'ailleurs dans les derniers résultats des enquêtes de conjoncture réalisées par la BNB, qui affichent un net regain d'optimisme des entrepreneurs dans l'industrie concernant l'évolution future de la demande ainsi qu'un climat général des affaires s'améliorant sans cesse dans le secteur des services. Par ailleurs, les taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie sont toujours à des niveaux historiquement élevés.

Des éléments qui précèdent, nous anticipons une croissance de la formation brute de capital fixe des entreprises de 5,9 % en 2007 et de 4 % en 2008.

En 2007q1, le rythme de croissance des investissements en logements des ménages a également ralenti (1 % qoq) par rapport à la forte dynamique de l'année 2006. Cette tendance à la modération de la croissance devrait, au contraire de l'évolution attendue pour les investissements des entreprises, s'accroître durant le reste de l'année 2007 et en 2008. En effet, plusieurs indicateurs présagent d'une poursuite du tassement de la demande de logements neufs initiée dans la seconde partie de l'année 2006 par la hausse des taux sur les crédits hypothécaires et l'augmentation du coût des matériaux de construction. Ainsi, la croissance du nombre de crédits hypothécaires réalisés fut très modérée sur l'ensemble de l'année 2006 (+ 5,3 % contre + 30 % en 2005). De plus, l'évolution du nombre de permis de bâtir fut orientée à la baisse tout au long de l'année 2006. Enfin, les résultats d'enquêtes réalisées en 2007q1 par la BNB auprès des architectes indiquent une nette tendance à la baisse des projets en cours et attendus. Dans ce contexte, et compte tenu d'un probable renchérissement des conditions de financement au cours des mois à venir, nous prévoyons une croissance annuelle moyenne des investissements en logements de 4,1 % en 2007 et de 2 % en 2008.

<sup>6</sup> Dans la comptabilité nationale, le montant des ventes de bâtiments publics au secteur privé vient, pour le trimestre au cours duquel l'opération est réalisée, en déduction des investissements du secteur public et en addition des investissements des entreprises privées.

*... Perspectives de la demande*

En ce début d'année, la demande étrangère a continué à soutenir l'économie belge, comme cela fut le cas en 2006. Selon les données les plus récentes des comptes nationaux trimestriels, les exportations belges de biens et services ont en effet progressé de 2,3 % qoq en 2007q1, ce qui a porté leur croissance sur un an à 8 %. En dépit de ce résultat très favorable, la contribution du commerce extérieur à la croissance fut négative (- 0,1 point de % du PIB), la croissance des importations de biens et services ayant été également forte en début d'année (+ 2,6 % qoq).

D'après les données relatives au commerce extérieur de marchandises, la progression des exportations en début d'année est due avant tout au dynamisme des achats par les autres pays de l'Union européenne. A l'inverse, les achats par les pays hors UE ont plutôt eu tendance à diminuer, même si les achats en provenance des Etats-Unis se sont quelque peu raffermiss.

A l'avenir, les exportations belges devraient rester dynamiques, l'opinion des industriels belges concernant le niveau de leurs carnets de commandes à l'exportation étant en juin toujours très favorable. Les principaux marchés d'exportation de la Belgique demeurent en effet en expansion : la croissance de la production industrielle européenne fut élevée en début d'année et, selon l'évolution récente des indicateurs avancés, cette tendance devrait se prolonger dans le futur. Le rythme de croissance des exportations pourrait toutefois ralentir quelque peu dans le futur. D'une part, l'expansion du commerce mondial devrait être moins forte en 2007 et en 2008 qu'elle ne l'a été en 2006 (cf. encadré). D'autre part, les exportations belges devraient être affectées par la forte présence de l'industrie belge dans la production de biens intermédiaires et semi-finis, la demande pour ces produits ayant tendance à faiblir au fur et à mesure de l'avancement du cycle économique. Sur la base de ces éléments, nous prévoyons une croissance des exportations de 7,5 % en 2007 et 5,5 % en 2008, contre 3,6 % en 2006.

Sur l'horizon de prévision, le rythme de croissance des importations devrait être soutenu par celui des exportations, de même que par celui de la demande intérieure. Il atteindrait 7,4 % en 2007 et 5,5 % en 2008, contre 4,6 % en 2006. En ce qui concerne la contribution du solde de la balance commerciale à la croissance du PIB, de fortement négative (- 0,7) en 2006, elle serait légèrement positive (+ 0,3 point de croissance) en 2007 et quasiment neutre en 2008.

### 3. Développement de l'activité productive

La croissance industrielle a continué de progresser favorablement en 2007q1, la valeur ajoutée des entreprises industrielles ayant augmenté de 0,5 % qoq. A ce rythme, l'expansion industrielle est néanmoins moins soutenue qu'elle ne l'a été durant l'année écoulée. Ceci se manifeste par un léger relâchement des tensions sur les capacités de production : en 2007 q1, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière s'établissait à 82,7 %, contre 83,2 % en 2006q4.

A l'avenir, l'activité industrielle devrait continuer à bien progresser. Son rythme pourrait même se renforcer quelque peu. La confiance des industriels s'est en effet redressée au cours des derniers mois, de sorte que la conjoncture dans l'industrie apparaît plus solide à la fin du 2<sup>ème</sup> trimestre qu'à la fin du 1<sup>er</sup> trimestre : selon les dernières enquêtes d'opinion, le niveau des carnets de commandes est à nouveau très élevé, les stocks de produits finis sont au plus bas, et les entrepreneurs sont à nouveau très optimistes par rapport à la demande future. Il est également possible qu'en début d'année, le développement de l'activité industrielle ait été freiné par un problème de saturation des capacités de production et de manque de main d'œuvre dans certains secteurs. Ces problèmes semblent avoir

### ... Développement de l'activité productive

quelque peu faibli au cours des derniers mois. A l'avenir, l'activité industrielle devrait reposer plus largement que l'an passé sur la demande intérieure. Bien que toujours en croissance, les exportations pourraient perdre un peu de leur dynamisme actuel en raison du niveau élevé du taux de change de l'euro et de la forte spécialisation de l'industrie belge dans la production de biens intermédiaires.

En 2007q1, la croissance de l'activité dans la construction fut élevée, mais cependant inférieure aux rythmes soutenus observés depuis la mi-2005. La croissance dans ce secteur devrait se tasser davantage à l'avenir. Les permis octroyés pour des travaux de construction ont en effet fortement diminué au cours de l'année écoulée. Selon les données les plus récentes, la contraction était de 4,3 % yoy en 2006q4. La baisse concerne exclusivement le secteur du bâtiment résidentiel (- 4,8 % yoy en 2006q4), les autorisations de travaux pour des bâtiments utilitaires ayant peu évolué en 2006 (+ 0,4 % yoy en 2006q4). De surcroît, la demande des pouvoirs publics pour des travaux d'infrastructure, qui fut importante l'an passé en raison des élections communales, devrait à présent être nettement moins soutenue. Ces évolutions sont corroborées par une dégradation depuis plusieurs mois des indicateurs d'opinion. Malgré le ralentissement anticipé, l'activité resterait cependant abondante. Bien qu'en fort recul, le nombre total de permis octroyés demeure en effet élevé. De même, bien qu'ayant faibli, l'appréciation des entrepreneurs concernant le niveau des carnets d'ordre reste très nettement au-delà de la moyenne historique.

## 4. Emploi et chômage

Après la création nette de quelques 58.000 emplois en 2006, le marché du travail est resté vigoureux en début d'année 2007, 16.000 emplois nets ayant été créés en 2007q1. Outre une progression sensible des créations nettes d'emplois dans les services de soins de santé et divers services collectifs (3.300 unités en 2007q1), l'emploi indépendant, de même que l'emploi salarié dans la construction ont en effet conservé un rythme élevé de progression (respectivement 2.000 et 3.000 emplois nets créés en 2007q1). De plus, l'emploi salarié industriel cesse de perdre des effectifs depuis 2006q4 selon les derniers chiffres de l'Institut des comptes nationaux (ICN). Ceci marque la fin d'une longue période de pertes d'emplois dans l'industrie, qui avait commencé en 2001q3. L'emploi salarié dans les services privés fournit toujours la majorité des emplois nets créés (8.000 en 2007q1), bien que les créations nettes d'emplois dans ce secteur décélèrent depuis deux trimestres<sup>7</sup>.

L'amélioration des conditions du marché du travail évoquée ci-dessus est confirmée par les chiffres du chômage. En effet, le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) était en diminution de 10,8 % yoy en mai 2007 pour l'ensemble du pays. Les statistiques des paiements effectués par l'ONEM confirment cette baisse du chômage tout en étant moins optimistes puisque la diminution des paiements est de 7 % yoy en mai 2007<sup>8</sup>. Cette décline du chômage profite à toutes les classes d'âge des chômeurs. Elle se marque également dans les trois régions. Il faut toutefois souligner que l'ampleur des évolutions régionales du chômage varie, dans certains cas, selon que la source statistique utilisée est l'ONEM ou les organismes régionaux d'emploi. Ainsi, d'après les statistiques de paiements

<sup>7</sup> Les services privés regroupent le commerce, l'horeca, les transports et communications, et les services financiers, immobiliers et d'assurance.

<sup>8</sup> L'écart vient du fait que les données de chômage publiées par l'ONEM recensent les demandeurs d'emplois *indemnisés*, alors que les données de chômage publiées par les organismes régionaux d'emploi (FOREM, ACTIRIS, VDAB) recensent les demandeurs d'emplois *inoccupés*.



**... Emploi et chômage**

publiées par l'ONEM, le chômage affiche, en mai, une baisse de 12 % yoy en Flandre et il se stabilise à Bruxelles, alors que les statistiques des DEI publiées par les organismes régionaux d'emploi indiquent, pour mai, un recul du chômage de 20 % yoy en Flandre et de 7 % yoy à Bruxelles. En Wallonie, que l'on prenne l'une ou l'autre source, la baisse du chômage atteint environ 4,5 % yoy en mai 2007.

Pour la suite de l'année 2007 et l'ensemble de l'année 2008, nous prévoyons que les créations nettes d'emplois seront toujours importantes, aucun signe d'un arrêt brutal des créations nettes d'emplois n'étant visible pour le moment. Au contraire, les enquêtes de la BNB menées auprès des entrepreneurs présentent des perspectives d'emploi favorables dans les secteurs des services et de l'industrie, ce qui est cohérent avec la vigueur présente et anticipée de l'activité. De plus, l'indice Federgon représentant l'activité dans l'intérim continue de progresser, à un rythme qui était de 10 % yoy en mai.

Nous pensons néanmoins que les créations nettes d'emplois ne connaîtront plus une accélération aussi marquée qu'en 2006 et début 2007. D'abord, l'enquête Manpower de 2007q3 présente une PNE de 6 % contre 7 % pour 2007q2<sup>9</sup>. Ensuite, à ce stade du cycle économique, la croissance de l'emploi pourrait se heurter à une pénurie de main d'œuvre et être freinée par le désir des entreprises d'améliorer leur productivité. Au total, les créations nettes d'emplois seraient de 54.000 unités en 2007 et de 41.000 unités en 2008<sup>10</sup>. Cette progression permettra une baisse sensible du chômage : fin 2007, le nombre de DEI devrait avoir diminué d'environ 23.000 unités par rapport à la fin 2006, et il devrait encore baisser de 16.000 unités en 2008.

**5. Prix**

L'inflation a nettement diminué au cours des derniers mois. Alors qu'elle atteignait encore 1,8 % yoy en avril, elle est retombée à 1,3 % yoy mai et s'est stabilisée à ce niveau en juin. La décomposition de l'inflation montre que la composante énergie est à l'origine de cette baisse, et ce pour deux raisons : d'une part, bien que les prix pétroliers aient progressé au cours des premiers mois de cette année, ils demeurent en deçà de leur niveau d'il y a un an, ce qui provoque un effet de base négatif. D'autre part, une modification de la méthode de comptabilisation des prix du gaz pousse l'inflation à la baisse depuis janvier 2007<sup>11</sup>. Le niveau du prix du gaz a ainsi diminué de 15 % yoy en juin 2007. L'ensemble des produits énergétiques a diminué de 6,1 % yoy en juin 2007, ce qui porte leur contribution à l'inflation générale à - 0,5 point.

L'essentiel des pressions inflationnistes enregistrées récemment vient dès lors de l'inflation sous-jacente, qui est la mesure de l'inflation obtenue en excluant la composante énergie ainsi que les produits alimentaires frais (P.a.f.). En effet, en atteignant 1,9 % yoy en juin, l'inflation sous-jacente contribue pour 1,6 point au taux d'inflation générale. Le niveau relativement élevé de l'inflation sous-jacente s'explique en partie par l'augmentation des accises sur le tabac dont le prix était en hausse de 13,5 % yoy en juin.

<sup>9</sup> PNE = prévision nette d'emplois. Construite à partir d'enquêtes, la PNE est la différence entre les entreprises qui prévoient une hausse de leur embauche au cours du prochain trimestre et les entreprises prévoyant une baisse de celle-ci.

<sup>10</sup> Ces chiffres impliquent une progression de l'emploi, en moyenne annuelle, de 1,3 % en 2007 et de 1,0 % en 2008.

<sup>11</sup> En effet, depuis janvier 2007, la méthode de calcul du prix du gaz et de l'électricité est modifiée pour tenir compte de la libéralisation de ces marchés en Wallonie et à Bruxelles (la libéralisation en Flandre, intervenue plus tôt, étant déjà assimilée). Ceci a pour conséquence que les fournisseurs repris dans l'indice sont plus nombreux, ainsi que les profils de clients. Pour plus d'informations, voir le rapport du SPF intitulé "L'indice des prix à la consommation – Base 2004", disponible à l'adresse : [http://www.statbel.fgov.be/pub/d4/p415b2004\\_fr.pdf](http://www.statbel.fgov.be/pub/d4/p415b2004_fr.pdf)

... **Prix**

Au cours des mois prochains, les pressions inflationnistes pourraient s'accroître sous l'impulsion des produits pétroliers. En effet, entre les mois de janvier et juin 2007, le prix des carburants a augmenté de plus de 10 %, contre une hausse de 5 % sur la même période un an plus tôt. Le prix du mazout de chauffage subit des pressions encore plus importantes. Dès lors, l'effet modérateur qu'exercent actuellement les produits énergétiques sur l'inflation pourrait s'estomper dans les prochains mois. A l'inverse, l'effet retardé de la hausse des taux de politique monétaire de la BCE devrait tempérer les pressions inflationnistes, de même que la modération des augmentations salariales prévue par l'accord interprofessionnel conclu fin 2006. En tenant compte de ces effets contraires, l'inflation générale resterait modérée, à 1,7 % cette année et en 2008.

**Tableau 2.** Prévisions de l'économie belge (pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007p	2008p
PIB	1,4	1,0	2,8	1,4	3,0	2,8	2,5
Consommation privée	0,8	0,9	1,4	1,1	2,5	2,2	2,0
Consommation publique	2,9	2,2	2,1	-0,6	1,4	2,1	2,0
Investissement	-2,1	-0,9	8,1	4,3	5,7	5,3	3,4
Entreprises	-2,8	-2,6	8,5	3,4	6,6	5,9	4,0
Ménages	-0,9	3,6	9,0	3,4	4,7	4,1	2,0
Administrations	0,7	0,7	2,9	13,6	1,2	3,5	2,3
Demande intérieure (hors variation des stocks)	0,7	0,9	2,9	1,4	2,9	2,8	2,3
Variations des stocks <sup>1</sup>	0,3	0,1	0,1	0,5	1,0	-0,2	0,1
Demande intérieure totale	1,0	1,0	3,0	1,9	3,9	2,6	2,4
Exportations de biens et services	0,8	2,9	5,9	3,1	3,6	7,5	5,5
Importations de biens et services	0,2	2,9	6,3	3,8	4,6	7,4	5,5
Exportations nettes <sup>1</sup>	0,5	0,1	-0,1	-0,4	-0,7	0,3	0,1
Prix à la consommation	1,6	1,6	2,1	2,8	1,8	1,7	1,7
Indice "santé"	1,8	1,5	1,6	2,2	1,8	1,7	1,6
Revenu disponible réel des ménages	0,0	-1,3	-0,1	0,8	2,7	2,0	1,7
Taux d'épargne des ménages <sup>2</sup>	16,1	14,6	13,4	13,3	13,6	13,5	13,4
Emploi intérieur	-0,2	0,0	0,6	1,0	1,0	1,3	1,0
Demandeurs d'emploi inoccupés	4,6	9,5	7,1	3,4	-1,4	-6,3	-3,0
Taux de chômage <sup>3</sup>	7,5	8,2	8,4	8,5	8,3	8,0	7,7
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,1

<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

## 6. Risques

Plusieurs facteurs de risque entourent les perspectives économiques qui viennent d'être présentées. Ceux-ci se situent avant tout au niveau de l'environnement international. Un premier risque résulte de la situation toujours fragile du marché immobilier aux Etats-Unis. Dans la mesure où les indicateurs récents ne permettent pas encore de conclure que le marché immobilier américain s'est stabilisé, la dégradation du marché immobilier pourrait se prolonger et, dans ce cas, l'impact négatif exercé sur l'économie américaine pourrait durer plus longtemps que prévu et être plus important que ce que l'on a pu constater jusqu'à présent et que ce que nous prévoyons pour l'avenir. Un second risque concerne la situation des marchés pétroliers. Comme on a pu le constater au cours des dernières semaines, ces marchés sont à nouveau très tendus, ce qui les rend volatils et sensibles à tout événement négatif. Un renchérissement supplémentaire des prix pétroliers est donc possible, en réaction notamment à de nouveaux troubles géopolitiques. Un troisième risque concerne le taux de change de l'euro qui, en cas de faiblesse prolongée de l'économie américaine, pourrait viser de nouveaux sommets historiques.

---

*Cette étude a été réalisée sous la direction de Vincent Bodart,  
avec la collaboration de  
Anne Defourny, Hélène Latzer, Phillipe Ledent, Guy Legros et Vincent Scourneau.  
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, Raouf Boucekkine,*  
*Thierry Bréchet, Muriel Dejemeppe,*  
*Frédéric Docquier, Jean Hindriks,*  
*François Maniquet, Vincent Vandenberghe*  
Secrétariat & logistique : *Anne Davister*  
Graphiste : *Dominos*

**Regards Économiques**  
IRES-UCL  
Place Montesquieu, 3  
B1348 Louvain-la-Neuve  
<http://www.uclouvain.be/regardseconomiques>  
mail: [regards@ires.ucl.ac.be](mailto:regards@ires.ucl.ac.be)  
tél. 010/47 34 26