

Projections économiques pour la Belgique – Printemps 2009

Introduction

Au moment d'établir ces projections pour 2009 et 2010, l'économie mondiale traverse une récession d'une gravité sans précédent dans l'histoire de l'après-guerre. La crise financière, dont les prémices sont apparues aux États-Unis en 2007, s'est fortement aggravée durant l'automne 2008. Elle a touché l'ensemble des marchés, la méfiance des investisseurs vis-à-vis des institutions bancaires conduisant ceux-ci, à l'instar des entreprises et des ménages, à marquer de plus en plus leur préférence pour la sécurité et la liquidité. Ces développements sur les marchés financiers n'ont pas épargné la sphère réelle, puisqu'une large part de l'activité industrielle et, partant, des services aux entreprises, a été brutalement paralysée à partir du quatrième trimestre de 2008. Via les échanges internationaux, ce phénomène s'est très rapidement propagé à toutes les économies développées – en particulier à la zone euro, qui présente un degré d'ouverture élevé – et aux économies émergentes.

La publication des statistiques a permis de prendre progressivement la mesure du recul, inédit par sa rapidité et par son ampleur, du PIB à la fin de 2008 et au premier trimestre de 2009; il s'est avéré sensiblement plus alarmant que prévu initialement. En conséquence, depuis l'automne 2008, semaine après semaine, les prévisions économiques ont sensiblement été révisées à la baisse. C'est notamment le cas des projections de l'Eurosysteme et de la BCE pour la zone euro, et de celles de la Banque pour la Belgique. Ainsi, dérogeant à son calendrier semestriel de publication, la Banque a présenté des prévisions intérimaires en février 2009, qui faisaient état d'une diminution du PIB de 1,9 p.c. en 2009, celles publiées deux mois plus tôt dans la Revue économique de décembre 2008 étant à ce moment déjà obsolètes. Aujourd'hui, il

apparaît que ces prévisions intérimaires sous-estimaient encore l'importance de la détérioration.

Les autorités ont rapidement mené des actions résolues sur les plans monétaire et budgétaire, afin d'éviter un effacement du secteur financier et d'atténuer les effets de la récession. Certains signes, notamment sur les marchés financiers et au niveau des indicateurs issus des enquêtes de conjoncture, suggèrent une stabilisation des facteurs qui avaient précipité la crise, plutôt qu'un retournement franc des perspectives de demande. En effet, dans le même temps, les tensions financières restent importantes, et l'ampleur de la récession rendra nécessaire de lourds ajustements en matière d'emploi, d'investissement et de position des institutions bancaires. Selon les présentes projections, ces ajustements pourraient retarder la reprise économique jusqu'en 2010 et devraient ensuite la brider.

C'est dans ce contexte déprimé et incertain que s'inscrivent les projections économiques 2009-2010 pour la Belgique qui font l'objet de cet article. Le premier chapitre brosse un aperçu des évolutions récentes et des perspectives pour l'environnement international, de même que des résultats pour la zone euro des projections des banques centrales de l'Eurosysteme. Les hypothèses techniques retenues dans le cadre de cet exercice commun sont présentées dans un encadré. Le chapitre 2 détaille les résultats pour l'activité, l'emploi et les composantes de la demande en Belgique, tandis que le chapitre 3 traite de l'inflation et de l'évolution des coûts salariaux. Le chapitre 4 se penche quant à lui sur les comptes du secteur des administrations publiques. À cet égard, il convient de rappeler que les chiffres des finances publiques sont établis en tenant compte des seules mesures formellement décidées par les autorités, par exemple dans le cadre des plans de relance. Au-delà, ils dépendent des réalisations

récentes, des variations des dépenses basées sur une appréciation des évolutions historiques et de l'effet endogène de l'environnement macroéconomique. Enfin, le dernier chapitre analyse les principaux facteurs de risque auxquels sont soumises ces projections et synthétise les résultats des autres institutions.

Les projections ont été clôturées sur la base des informations disponibles au 20 mai 2009.

1. Environnement international

1.1 L'économie mondiale

À la fin de 2008, la crise financière internationale a débouché sur une récession économique généralisée sans précédent, par sa gravité et l'ampleur de sa dispersion, dans l'histoire de l'après-guerre. En effet, à la fin de 2008 et au début de 2009, le commerce international s'est effondré, ce qui a entraîné la propagation de la crise économique et lui a conféré un caractère synchrone prononcé.

Les États-Unis et la zone euro sont déjà entrés en récession dans le courant de 2008. Le recul de l'activité y a été particulièrement marqué au quatrième trimestre, atteignant respectivement 1,6 et 1,8 p.c. par rapport au trimestre précédent. Aux États-Unis, la poursuite de la correction sur le marché de l'immobilier résidentiel, les effets de richesse négatifs, les conditions de financement plus strictes et la dégradation du marché du travail sont autant de facteurs qui ont fortement pesé sur la demande intérieure. Dans la zone euro, la consommation privée s'est mieux tenue, mais les investissements ont été fortement affectés et les exportations se sont écroulées à la fin de l'année.

Le reste du monde a aussi lourdement été touché par l'effondrement du commerce international, qui constitue donc un canal important par lequel la crise économique s'est répandue à travers le monde. Ainsi, à la fin de 2008, l'économie nipponne s'est enlisée graduellement dans la récession, tandis que les économies émergentes et les pays en voie de développement étaient de plus en plus sévèrement touchés par la crise. L'intégration internationale croissante des processus de production observée au cours des dernières décennies, qui a contribué à doper le volume des échanges bien plus que la valeur de la production finale, a ainsi amplifié l'effet de la diminution de la demande sur les marchés à l'exportation. Ce phénomène a accentué le recul des exportations dans certaines économies émergentes d'Asie, en particulier en Chine, ce pays occupant une place essentielle dans la chaîne de

production asiatique. Par ailleurs, la pénurie croissante de financement du commerce a également pu renforcer la tendance baissière des échanges commerciaux.

Outre le contrecoup de la contraction sensible du commerce international, certaines économies émergentes, en particulier d'Europe centrale et de l'Est, ont aussi subi l'effet induit par le brusque retournement du sentiment général des investisseurs, lequel a eu pour conséquence d'assécher en grande partie les flux de financement vers ces économies sur fond d'aversion accrue pour le risque. Les pays, à l'instar de la Russie, dont l'économie repose largement sur les exportations de pétrole ou d'autres matières premières, ont quant à eux dû faire face à l'impact du recul des prix des matières premières.

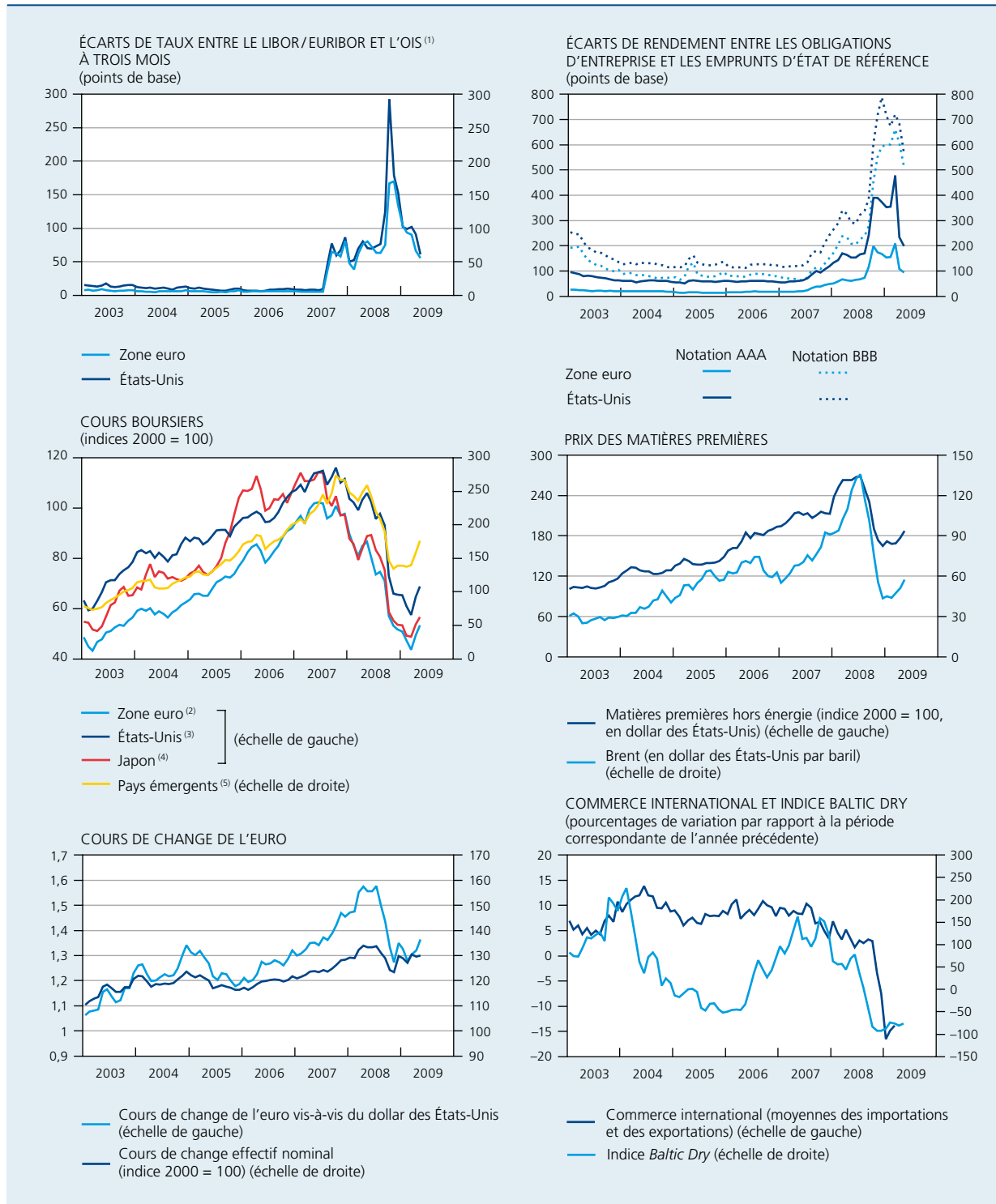
En effet, la dégradation de la situation économique mondiale a entraîné un net affaiblissement de la demande de matières premières au second semestre de 2008 et, par conséquent, une vive diminution du prix de celles-ci. Ainsi, les cours du pétrole, qui avaient atteint un plafond de 145,7 dollars le baril de *Brent* en juillet 2008, se sont établis à quelque 40 dollars à la fin de décembre, ce qui correspond à une baisse de l'ordre de 70 p.c. Les prix d'autres matières premières ont également reculé pendant cette période, quoique dans une moindre mesure, d'environ 40 p.c. Le repli du prix des matières premières a eu comme effet connexe positif que l'inflation s'est nettement infléchie à partir de la mi-2008, notamment dans les économies avancées, ce qui a été bénéfique pour le pouvoir d'achat des ménages.

Pour leur part, les marchés du travail se sont sensiblement détériorés durant les derniers mois. Ainsi, dans les principales économies avancées, la création d'emplois a été touchée dans le secteur de la construction et dans l'industrie, dans un environnement caractérisé par un tassement du commerce des biens et par une forte contraction de la production industrielle.

La crise financière internationale, qui s'est intensifiée au second semestre de 2008, et la détérioration marquée du climat économique ont suscité une réaction rapide de la politique économique, fondée sur l'expérience du passé. Grâce à une injection soutenue de capitaux, les pouvoirs publics ont pu éviter l'effondrement du système financier international et sont parvenus à stabiliser les marchés financiers. Les autorités monétaires ont, pour leur part, considérablement assoupli leur politique monétaire. La Réserve fédérale américaine a poursuivi le mouvement de réduction des taux d'intérêt et a ramené son objectif pour le taux cible des fonds fédéraux à une fourchette de 0 à 0,25 p.c. en décembre 2008, tandis que la Banque du Japon a progressivement abaissé son

GRAPHIQUE 1 ÉVOLUTIONS SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET DES MATIÈRES PREMIÈRES ET COMMERCE INTERNATIONAL

(moyennes mensuelles)



Sources : Bloomberg, CPB, HWWI, Thomson Financial Datastream.

(1) Taux fixe payé par la contrepartie d'un contrat *swap* de taux d'intérêt qui perçoit les taux au jour le jour pour un terme de trois mois (Eonia pour la zone euro, taux effectif des fonds fédéraux pour les États-Unis).

(2) Indice *Dow Jones Euro Stoxx Broad*.

(3) Indice *Wilshire 5000*.

(4) Indice *Topix*.

(5) Indice *MSCI Emerging Markets*.

taux directeur à 0,1 p.c. La BCE a ramené le sien à 1 p.c. en mai 2009, alors qu'il s'affichait encore à 4,25 p.c. au début d'octobre 2008. Par ailleurs, les banques centrales ont pris différentes mesures – parfois non conventionnelles – et ont recouru à une large gamme d'instruments en vue d'assurer une fourniture abondante de liquidités et de soutenir les marchés financiers. En outre, les gouvernements ont annoncé des trains de mesures budgétaires ambitieuses destinées à stimuler l'économie. Ainsi, aux États-Unis, les mesures adoptées notamment dans le cadre de l'*Emergency Economic Stabilization Act*, de l'*American Recovery and Reinvestment Act* et du *Financial Stability Plan* visent à assainir le secteur financier, à stabiliser le marché de l'immobilier et à soutenir le marché du travail. Conformément au plan de relance européen approuvé lors du sommet de décembre 2008, les États membres de l'Union européenne ont pris des initiatives importantes afin de stimuler la demande intérieure et de préserver l'emploi. Sur le plan international, le G20 a élaboré un programme d'action étendu visant à faciliter le retour durable à la stabilité financière et la mise en place d'un cadre favorable à la reprise de l'activité économique à l'échelle mondiale, entre autres par un renforcement de la réglementation financière, par une meilleure coordination des politiques économiques au niveau international et par le rejet du protectionnisme. Il a notamment été convenu de tripler la capacité de prêt du Fonds monétaire international, en la portant à 750 milliards de dollars, et de soutenir une nouvelle allocation de droits de tirage spéciaux, à hauteur de 250 milliards de dollars, afin de permettre au Fonds d'aider plus facilement les pays à affronter la crise financière.

Les marchés financiers se sont progressivement stabilisés durant les premiers mois de 2009. Ainsi, l'aversion extrême pour le risque et les tensions affectant le marché interbancaire se sont peu à peu estompées – même si le fonctionnement de ce dernier n'est toujours pas normalisé –, tandis que sont apparus dès le mois de mars des signes du retour de la confiance des investisseurs. Néanmoins, la situation sur les marchés financiers demeure fragile et l'octroi de crédits bancaires aux ménages et aux entreprises continue de se ralentir.

Outre les développements observés sur les marchés financiers, les indicateurs portant sur l'activité économique mondiale, le commerce international et la confiance se sont encore détériorés ou sont restés à des niveaux historiquement bas, ce qui témoigne de la poursuite de la récession économique. Ainsi, aux États-Unis, selon des estimations provisoires, le PIB aurait reculé de 1,5 p.c. au premier trimestre de 2009. Dans la zone euro, la diminution de l'activité est estimée à 2,5 p.c. Par ailleurs,

au Japon, la situation économique s'est encore dégradée au cours des premiers mois de l'année, tandis que, en Chine, l'activité n'a guère progressé sur une base trimestrielle.

Toutefois, quelques signes d'amélioration commencent progressivement à apparaître çà et là. Ainsi, le commerce international ne régresserait plus à un rythme aussi élevé, la consommation privée s'est quelque peu améliorée aux États-Unis au premier trimestre de 2009, et certains signaux encourageants apparaissent sur le marché de l'immobilier résidentiel. Dans la zone euro, les indicateurs de confiance se sont redressés en avril et en mai, à partir d'un niveau bas dans une perspective historique. En Chine, des signes hésitants donnent à penser que l'activité économique pourrait reprendre de la vigueur au cours des trimestres à venir. Les prix des matières premières ont également commencé à augmenter à la fin du premier trimestre, en partie toutefois sous l'effet d'une diminution de la production pétrolière. Dans l'ensemble, ces signaux positifs demeurent cependant fragmentaires et ne modifient que peu l'image globale faisant état d'une atonie persistante de l'activité, laquelle transparaît largement des indicateurs économiques.

Les prévisions pour l'ensemble de 2009 restent par conséquent maussades. Ainsi, la forte diminution de l'activité survenue au dernier trimestre de 2008 et au premier trimestre de 2009 pèsera déjà fortement sur la croissance économique annuelle en 2009. En outre, la perspective d'une faiblesse prolongée de la demande, les capacités de production excédentaires à travers le monde, la poursuite de la correction sur les marchés de l'immobilier résidentiel, les conditions de financement toujours strictes et la vulnérabilité persistante du système financier constituent autant de facteurs qui brideront l'activité économique dans le courant de 2009.

En revanche, le repli rapide de l'inflation au fil de 2009 et l'augmentation subséquente du revenu disponible réel des particuliers soutiendraient la consommation privée. Par ailleurs, les importantes mesures de relance économique devraient produire leurs effets sur la production. Toutefois, la situation sur le marché du travail, qui suit normalement l'évolution de l'activité économique avec un certain décalage, se détériorerait considérablement, ce qui, à son tour, pèsera sur la consommation privée.

Au total, selon les dernières projections établies par diverses organisations internationales, le PIB mondial fléchirait de près de 1,5 p.c. en 2009. Les échanges de biens et services s'inscriraient en recul spectaculaire, de quelque 11 p.c., par rapport à 2008 et demeureraient ainsi le principal canal par lequel se propage la crise économique à travers le monde.

Aux États-Unis, la croissance du PIB serait négative, à hauteur de près de 3 p.c. En dépit de plusieurs signes d'amélioration, la situation reste préoccupante dans le secteur de la construction résidentielle. La consommation privée demeurerait atone, en raison non seulement de l'effet des lourdes pertes de patrimoine subies en 2008, mais aussi de la sévère détérioration de la situation sur le marché du travail prévue pour 2009. Les investissements et les exportations diminueraient aussi considérablement. Au Japon, l'activité économique ralentirait encore plus nettement, à savoir d'un peu plus de 5 p.c. selon les prévisions de printemps de la CE. En 2009, ce pays serait de nouveau confronté à la déflation, dans un contexte caractérisé par un fort tassement des exportations et des investissements. En Chine, par contre, le PIB progresserait, d'après les estimations, d'un peu plus de 6 p.c. L'expansion de l'activité économique en Chine, mais aussi en Inde, constitue une exception majeure au

phénomène généralisé de repli. Cette croissance traduit toutefois aussi un ralentissement marqué par rapport aux années précédentes, les exportations y étant, dans une large mesure, pénalisées par la dégradation du commerce international.

Dans l'ensemble, le recul de l'activité devrait progressivement se ralentir au cours de 2009 et la croissance économique mondiale devrait reprendre en 2010. Sous l'effet d'une politique macroéconomique de soutien, de conditions financières graduellement moins strictes, d'une stabilisation des marchés de l'immobilier résidentiel et d'un regain du commerce international, notamment dans les économies émergentes, le PIB mondial progresserait à nouveau de près de 2 p.c. en 2010. Il n'en demeure pas moins que l'évolution générale des marchés financiers et de la situation économique reste très incertaine.

TABLEAU 1 PROJECTIONS POUR LES PRINCIPALES ZONES ÉCONOMIQUES HORS ZONE EURO
 (pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2008	2009	2010
	Réalisations	Projections	
PIB en volume			
Monde	3,1	-1,4	1,9
dont:			
États-Unis	1,1	-2,9	0,9
Japon	-0,7	-5,3	0,1
Royaume-Uni	0,7	-3,8	0,1
Chine	9,0	6,1	7,8
Inde	7,2	4,3	5,0
Russie	5,6	-3,8	1,5
Brésil	5,1	-1,4	2,2
<i>p.m. Importations mondiales</i>	2,7	-10,6	0,9
Inflation⁽¹⁾			
États-Unis	3,8	-0,7	0,3
Japon	1,4	-1,0	-0,5
Royaume-Uni	3,6	1,0	1,3
Taux de chômage⁽²⁾			
États-Unis	5,8	8,9	10,2
Japon	3,9	5,8	6,3
Royaume-Uni	5,6	8,2	9,4

Source: CE (prévisions de printemps, mai 2009).

(1) Indice des prix à la consommation.

(2) Pourcentages de la population active.

1.2 Projections de l'Eurosystème pour la zone euro

Déjà considérablement affaiblie par les tensions financières et, dans certains pays, par la détérioration marquée du marché immobilier, l'économie de la zone euro a subi de plein fouet le contrecoup de l'effondrement synchronisé de la demande en provenance de la plupart de ses partenaires commerciaux, à la fin de 2008 et au début de 2009. Le PIB, qui avait déjà légèrement reculé les deux trimestres précédents, a chuté de 1,8 p.c. au quatrième trimestre de 2008 et de 2,5 p.c. au premier trimestre de 2009. Dans le même temps, l'inflation est revenue de 4 p.c. en juillet 2008 à 0,6 p.c. en avril 2009, sous l'effet principalement de la baisse du prix des matières premières.⁽¹⁾

L'ampleur inattendue de ces mouvements a entraîné une révision très importante des projections de croissance et d'inflation, non seulement par rapport à l'exercice de l'Eurosystème publié en décembre 2008, mais aussi, pour l'activité, par rapport à l'exercice intérimaire de la BCE paru en mars 2009. Au total, après avoir enregistré une progression limitée à 0,6 p.c. en 2008, le PIB en volume afficherait un recul compris entre 5,1 et 4,1 p.c. en 2009. En 2010, la croissance s'établirait entre -1 et 0,4 p.c. L'inflation passerait de 3,3 p.c. en moyenne en 2008 à un taux situé entre 0,1 et 0,5 p.c. en 2009 et entre 0,6 et 1,4 p.c. en 2010.

(1) Selon l'estimation Flash d'Eurostat, l'inflation s'établissait à 0 p.c. en mai.

Dans le contexte de récession généralisée, de conditions de financement toujours serrées et de bas niveau de la confiance des entrepreneurs et des consommateurs, la zone euro est donc confrontée à la perspective d'une période prolongée d'atonie économique. S'agissant de la demande, les exportations et, dans leur foulée, les investissements devraient fortement reculer en 2009. La consommation privée diminuerait également en 2009, et demeurerait faible en 2010. Certes, le pouvoir d'achat serait provisoirement soutenu par la décélération de l'inflation, mais l'assombrissement des perspectives de revenu et les réductions de valeur subies sur les actifs tant financiers qu'immobiliers inciteraient les ménages à restreindre leurs dépenses. En particulier, l'ajustement des entreprises en termes d'emplois devrait se poursuivre en 2010, conduisant à une hausse du taux de chômage sur l'ensemble de la période couverte par les projections.

Le récent mouvement de décélération de l'inflation se prolongerait, quant à lui, à court terme. L'inflation serait même négative durant quelques mois, en raison d'effets de base importants liés au niveau élevé des cotations du pétrole un an plus tôt. Cette action ne s'exerçant que de manière temporaire, l'inflation redeviendrait positive à la fin de 2009 et en 2010. Elle resterait cependant contenue, en l'absence de pressions émanant des salaires, dans un contexte de faiblesse persistante de l'activité et de détérioration du marché de l'emploi.

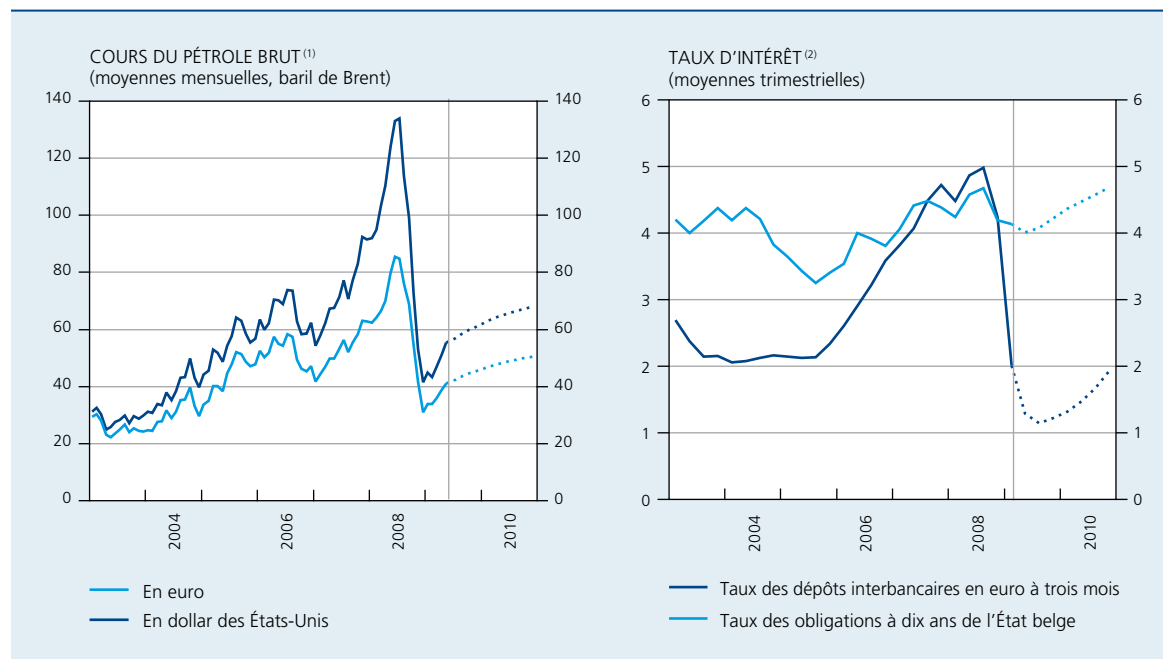
TABLEAU 2 PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	Zone euro			p.m. Belgique		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Inflation (IPCH)	3,3	0,1 / 0,5	0,6 / 1,4	4,5	0,1	1,3
PIB en volume	0,6	-5,1 / -4,1	-1,0 / 0,4	1,0	-3,5	-0,2
dont:						
Consommation privée	0,3	-1,3 / -0,5	-1,1 / 0,3	0,8	-0,9	0,2
Consommation publique	2,0	1,4 / 2,0	0,9 / 1,7	2,1	1,2	1,8
Investissements	-0,3	-12,3 / -10,1	-6,1 / -2,1	5,1	-5,2	-2,7
Exportations	0,8	-16,6 / -14,0	-2,0 / 1,0	2,1	-16,0	-2,3
Importations	0,9	-13,8 / -11,2	-3,0 / 1,4	3,3	-14,9	-2,0

Sources: BCE, BNB.

Encadré 1 – Hypothèses de l'Eurosystème

HYPOTHÈSES RELATIVES À L'ÉVOLUTION DU COURS DU PÉTROLE ET DES TAUX D'INTÉRÊT



Source : BCE.

(1) Évolution effective jusqu'en avril 2009, hypothèse à partir de mai 2009.

(2) Évolution effective jusqu'au premier trimestre de 2009, hypothèse à partir du deuxième trimestre de 2009.

Les projections économiques de l'Eurosystème pour la zone euro, et celles de la Banque qui y correspondent pour la Belgique sont établies sur la base des hypothèses techniques suivantes :

- les taux d'intérêt retenus reposent sur les anticipations des marchés. En moyenne annuelle, les taux des dépôts interbancaires en euro à trois mois reviendraient de 4,6 p.c. en 2008 à 1,4 p.c. en 2009, avant de passer à 1,6 p.c. en 2010. Cette évolution suppose une normalisation des *spreads* vis-à-vis du taux directeur de la BCE et du taux au jour le jour sur le marché monétaire, lesquels étaient apparus sous l'effet des tensions financières. Les taux des obligations à dix ans de l'État belge s'établiraient à 4,4 p.c. en 2008, à 4,1 p.c. en 2009 et à 4,5 p.c. en 2010. Par rapport à ces taux de référence, les hypothèses incluent également un accroissement supplémentaire du coût de financement des investissements des entreprises et des ménages, de respectivement quelque 10 et 30 points de base ;
- les cours de change bilatéraux de l'euro sont maintenus constants à leur valeur de la mi-mai 2009, à savoir, pour la monnaie américaine, 1,34 dollar pour 1 euro ;
- conformément à l'évolution des prix implicites reflétés par les contrats à terme, les cours du baril de *Brent* sur les marchés internationaux devraient atteindre, en moyenne, 54,5 dollars en 2009 et 65,5 dollars en 2010, contre 97,7 dollars en 2008 ;
- en 2008, les marchés à l'exportation de la Belgique, mesurés comme la somme pondérée des importations en volume des partenaires commerciaux, y compris ceux de la zone euro, n'avaient progressé que de 2,3 p.c., alors qu'ils avaient affiché une croissance annuelle moyenne de près de 7 p.c. au cours des cinq années précédentes. Ils diminueraient de 11,3 p.c. en 2009, sous l'effet de l'effondrement du commerce mondial observé à la fin de 2008 et au début de 2009, et n'augmenteraient que de 0,2 p.c. en 2010 ;



- les prix des concurrents à l'exportation reculeraient de 2,6 p.c. en 2009 et de 0,3 p.c. en 2010;
- comme de coutume selon les conventions de l'Eurosystème, les résultats des finances publiques sont calculés en tenant compte de l'environnement macroéconomique et des mesures déjà annoncées et suffisamment précisées.

HYPOTHÈSES DES PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME

	2008	2009	2010
	(moyennes annuelles)		
Taux des dépôts interbancaires en euro à trois mois	4,6	1,4	1,6
Taux des obligations à dix ans de l'État belge	4,4	4,1	4,5
Cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis . . .	1,47	1,33	1,34
Cours du pétrole (dollar des États-Unis par baril)	97,7	54,5	65,5
	(pourcentages de variation)		
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique	2,3	-11,3	0,2
Prix des concurrents à l'exportation	2,2	-2,6	-0,3

Source : BCE.

2. Activité, emploi et demande en Belgique

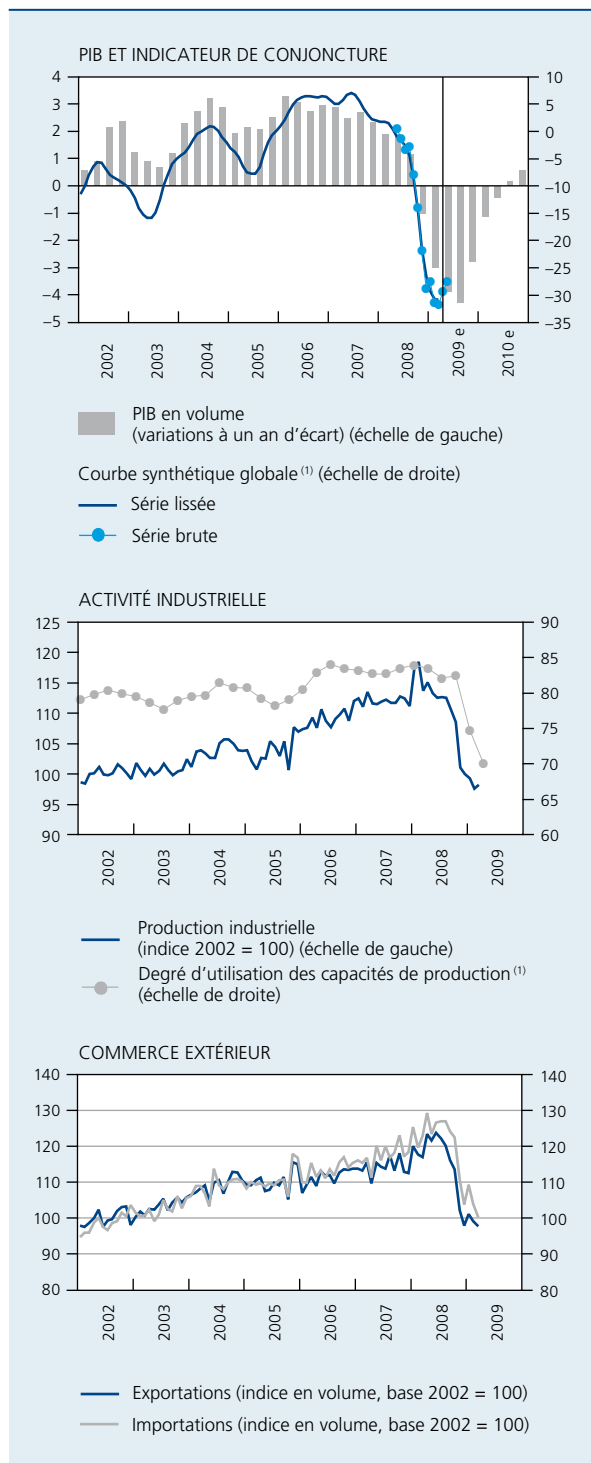
2.1 Évolution de l'activité et de l'emploi

L'effondrement conjoncturel survenu dans la zone euro à la fin de 2008 et au début de 2009 a frappé de plein fouet l'activité économique en Belgique. Plus particulièrement, tant la production industrielle que les échanges extérieurs de marchandises ont plongé à partir d'octobre 2008, leur recul à un an d'écart atteignant environ 15 p.c. en février 2009. La production industrielle était alors revenue à son niveau de 2002. Plus largement, la baisse de l'activité a également touché les branches des transports et des services aux entreprises, dans la foulée de la détérioration du climat des affaires et des efforts déployés par les entreprises pour comprimer leurs coûts de fonctionnement, de même que le commerce et l'Horeca, sous l'effet de la retenue des consommateurs, dans un contexte de perspectives très incertaines.

Au total, le PIB a reculé de 1,7 p.c. en volume au quatrième trimestre de 2008, puis à nouveau de 1,6 p.c. au premier trimestre de 2009, soit un rythme de récession jamais observé depuis la Seconde Guerre mondiale. L'ampleur de la diminution de l'indicateur synthétique de conjoncture de la Banque entre septembre 2008 et mars 2009 et du repli du degré d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière – de 82,4 p.c. en octobre 2008 à 70,1 p.c. en avril 2009 – témoigne également de la brutalité inédite de la baisse de l'activité. Si, à l'instar d'autres pays, des signes de stabilisation des indicateurs de conjoncture se manifestent en Belgique depuis avril, le niveau de ceux-ci augure une croissance encore négative à court terme, quoique moins marquée que durant les deux trimestres précédents.

GRAPHIQUE 2 ÉVOLUTION CONJONCTURELLE DE L'ACTIVITÉ

(données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, sauf mention contraire)



Sources : DGSIE, ICN, BNB.

(1) Données corrigées des variations saisonnières.

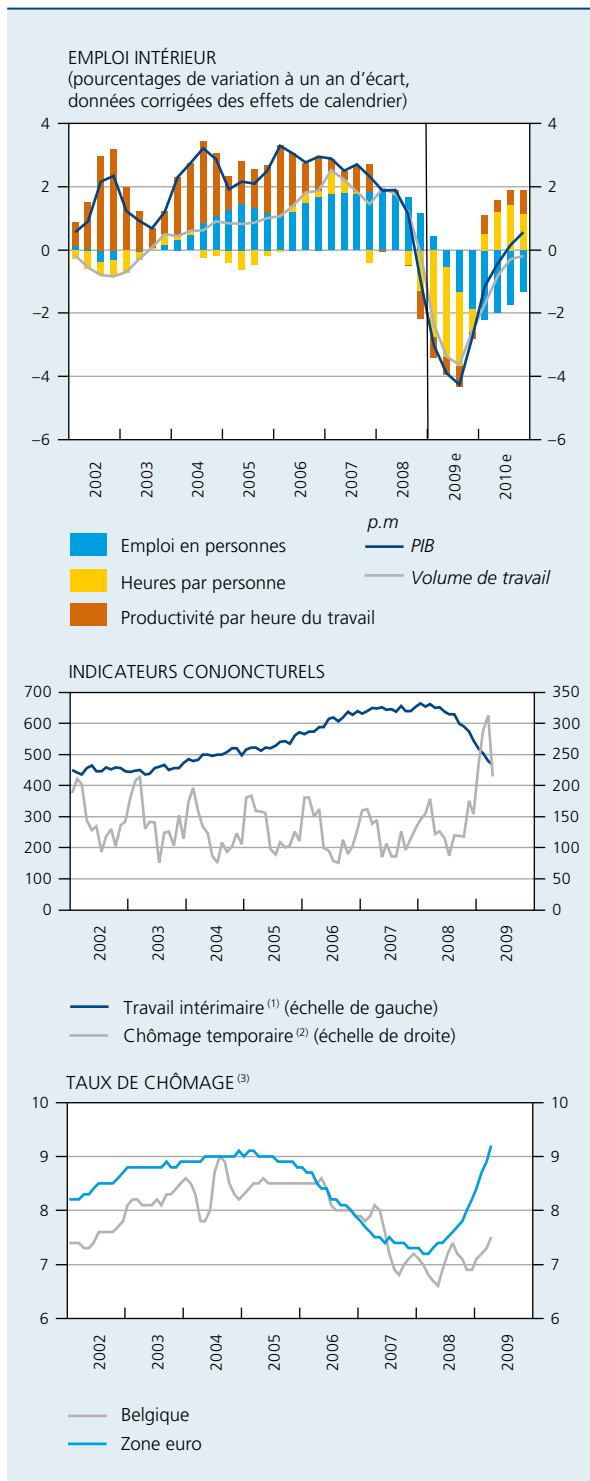
Même si les présentes projections reposent plutôt sur l'hypothèse d'un apaisement progressif des tensions financières et d'un renforcement graduel de l'économie mondiale, les ajustements que devront encore opérer les institutions financières pour rétablir leur assise et, de manière plus générale, les adaptations en termes d'investissement et d'emploi que la récession de l'activité provoquera dans les entreprises devraient continuer de brider la reprise de la croissance. Cette dernière ne surviendrait, de façon limitée, qu'au début de 2010. En termes annuels moyens, après avoir crû de 1 p.c. en 2008, le PIB se contracterait de 3,5 p.c. en 2009 et de 0,2 p.c. en 2010.

Face à l'amputation brutale d'une partie importante de l'activité au tournant de 2008 et de 2009, les entreprises ont réagi en activant prioritairement les leviers de flexibilité dans l'utilisation du travail. En 2008, elles ont réduit le travail intérimaire, au niveau tant des employés que des ouvriers, mais de manière plus marquée pour ces derniers. S'agissant de cette catégorie de travailleurs, elles ont également fortement accru le recours au chômage temporaire pour raison économique. En mars 2009, l'ONEM – l'organisme chargé du paiement de l'indemnité compensant la perte de salaire pendant la période d'inactivité – a recensé quelque 313.000 personnes concernées par ce régime, sur une population potentielle totale de 1,3 million d'ouvriers en Belgique. En avril, le nombre de chômeurs temporaires a baissé de près de 100.000 unités par rapport au pic du mois précédent, en raison notamment d'effets saisonniers. À un an d'écart, la hausse atteint toutefois encore plus de 75 p.c.

En réduisant le volume de travail tout en maintenant les effectifs dans les entreprises, cette mesure a implicitement pour effet de diminuer le nombre moyen d'heures ouvrées par salarié. Initialement, elle permet de préserver la productivité horaire dans les entreprises et de freiner la progression du chômage. Ainsi, en Belgique, le taux de chômage harmonisé est demeuré stable, aux alentours de 7 p.c., jusqu'au premier trimestre de 2009, alors qu'il s'inscrivait déjà dans une tendance haussière au sein de la zone euro considérée dans son ensemble. À la fin d'avril 2009, le gouvernement a décidé, dans le cadre des mesures du plan de relance, d'instaurer un système temporaire de suspension de l'exécution du contrat de travail pour les employés. Cette mesure sera d'application du 1^{er} juillet au 31 décembre 2009, période qui pourra être prolongée jusqu'à la mi-2010 après avis du Conseil national du travail. Sa mise en œuvre au sein des entreprises est soumise à des conditions, notamment quant à l'importance de la baisse d'activité qui la justifie.

GRAPHIQUE 3 ÉVOLUTION DU MARCHÉ DU TRAVAIL

(données corrigées des variations saisonnières, sauf mention contraire)



Sources: CE, FEDERGON, ICN, ONEM, BNB.

(1) Milliers d'heures ouvrées par les intérimaires.

(2) Milliers de personnes (concept d'unités physiques), données non corrigées des variations saisonnières.

(3) Harmonisé, pourcentages de la population active.

En dépit de cette récente extension aux employés, ces systèmes ne permettent d'amortir que provisoirement les fluctuations de la production. Compte tenu du caractère profond et durable de la détérioration de l'activité, une diminution de l'emploi en personnes devrait se manifester de manière croissante dans le courant de 2009 et en 2010. Ainsi, parallèlement au recul prévu de 3,5 p.c. du PIB en 2009, le volume de travail, mesuré par le nombre total d'heures ouvrées dans l'économie, baisserait de 3 p.c. cette année, puis de 0,8 p.c. en 2010. Pour sa part, la réduction du nombre de personnes en emploi serait encore limitée à 0,8 p.c. en 2009, avant d'atteindre 1,8 p.c. l'année suivante, soit des pertes nettes de respectivement 36.000 et 80.000 emplois en moyenne annuelle. Alors que le nombre de personnes occupées a continué de croître jusqu'à la fin de 2008, les pertes devraient, pour la première fois depuis plus de cinq ans, dépasser les créations de nouveaux emplois dès le premier trimestre de 2009. L'essentiel des pertes d'emplois surviendrait toutefois plus tard dans l'année et au début de 2010. Au total, 140.000 postes de travail disparaîtraient entre la fin de 2008 et la fin de 2010.

La diminution de l'emploi, conjuguée à un accroissement de la population active estimé à 33.000 personnes chaque année, conduira à une augmentation cumulée du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés de 179.000 unités au cours des deux années couvertes par les projections. Le taux de chômage passerait en moyenne de 7 p.c. en 2008 à 9,2 p.c. en 2010. À la fin de 2010, il atteindrait 9,7 p.c.

TABLEAU 3 OFFRE ET DEMANDE DE TRAVAIL
 (données corrigées des effets de calendrier, moyennes annuelles)

	2006	2007	2008	2009 e	2010 e
	(pourcentages de variation)				
PIB	3,0	2,6	1,0	-3,5	-0,2
Volume de travail	1,5	2,0	1,2	-3,0	-0,8
Emploi intérieur en personnes	1,4	1,8	1,6	-0,8	-1,8
	(variations en milliers de personnes)				
Emploi intérieur	58,1	77,4	71,2	-36,5	-79,6
Salariés	50,8	69,4	64,1	-33,4	-74,0
dont: branches sensibles à la conjoncture	35,4	53,7	44,7	-44,8	-85,2
Indépendants	7,3	8,0	7,1	-3,1	-5,5
Travailleurs frontaliers	2,5	1,0	0,7	0,3	0,1
Emploi total	60,6	78,4	71,8	-36,2	-79,5
Demandeurs d'emploi inoccupés	-8,1	-55,4	-27,6	67,8	111,1
Population active	55,2	25,1	46,0	33,3	33,2
<i>p.m. Taux d'activité harmonisé⁽¹⁾</i>	66,5	67,1	67,1	66,7	66,8
<i>Taux d'emploi harmonisé⁽¹⁾</i>	61,0	62,0	62,4	61,2	59,8
<i>Taux de chômage harmonisé⁽²⁾</i>	8,3	7,5	7,0	7,7	9,2

Sources: CE, ICN, ONEM, BNB.

(1) Pourcentages de la population en âge de travailler (15-64 ans).

(2) Pourcentages de la population active.

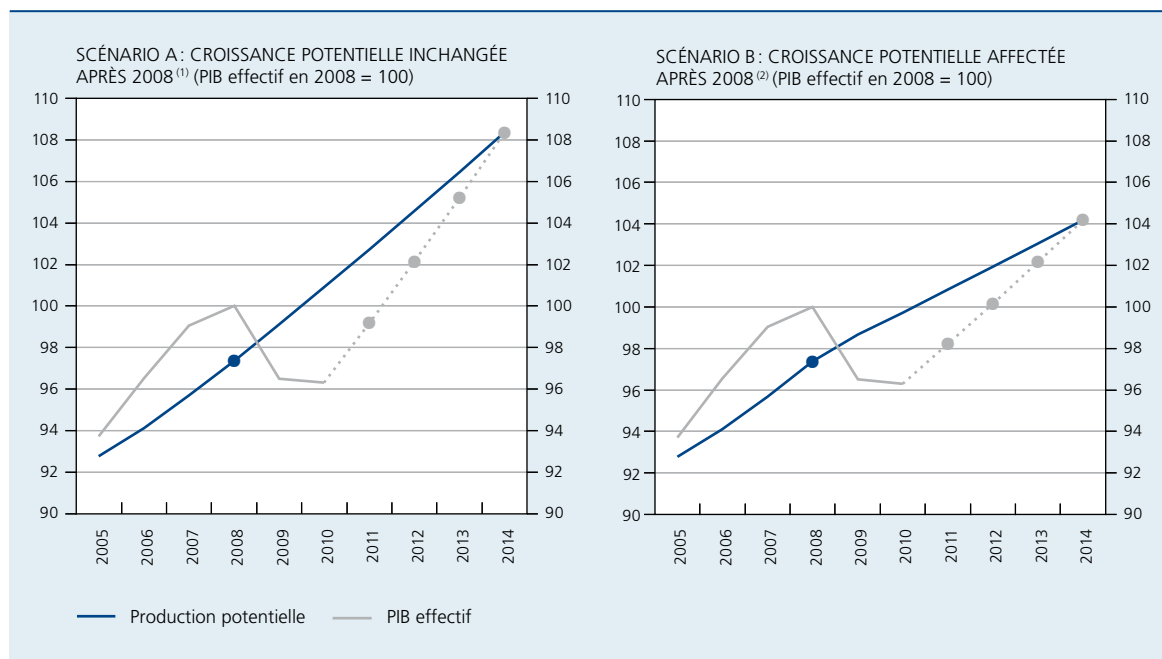
Encadré 2 – La récession est-elle susceptible d'affecter le sentier de croissance potentielle de l'économie ?

La question de savoir si la crise actuelle est de nature à affecter durablement ou non la croissance économique est primordiale pour la prospérité future. Les présentes projections font état d'une timide reprise de la croissance dans le courant de 2010. Celle-ci serait cependant nettement inférieure à son rythme de progression moyen et largement insuffisante pour compenser la perte d'activité économique enregistrée en 2009. Une reprise aussi lente suggère que la crise peut également peser sur la croissance économique à plus long terme.

Les projections de croissance à long terme se fondent sur la croissance potentielle, c'est-à-dire la croissance maximale que les facteurs de production disponibles – capital et travail –, ainsi que la productivité globale avec laquelle ces facteurs participent au processus de production, permettent d'atteindre au cours du temps sans qu'apparaissent de tensions sur les marchés des produits et du travail. À court terme, il existe un écart entre la croissance potentielle et celle effectivement observée, la différence entre les deux constituant l'écart de production. Celui-ci est à l'heure actuelle largement négatif. À partir de cette situation, deux scénarios sont possibles: soit l'économie retrouve son sentier de croissance potentielle antérieur à la crise, scénario dont la réalisation nécessiterait plusieurs années de haute conjoncture (scénario A), soit la crise altère la croissance potentielle (scénario B), contribuant ainsi à peser de manière durable sur l'évolution du niveau de vie.



SCÉNARIOS DE CROISSANCE POTENTIELLE ET EFFECTIVE DU PIB EN BELGIQUE DANS LE CONTEXTE DU RECU MARQUÉ DE L'ACTIVITÉ



Source : BNB.

- (1) Ce graphique présente la trajectoire que le PIB effectif doit suivre pour combler en quatre ans l'écart de production négatif apparu en 2009-2010, dans l'hypothèse d'une croissance potentielle inchangée de 1,8 p.c. après 2008. Dans cette hypothèse, la croissance annuelle du PIB effectif devrait s'élever, en moyenne, à 3 p.c. à partir de 2011.
- (2) Ce graphique présente la trajectoire que le PIB effectif doit suivre pour combler en quatre ans l'écart de production négatif apparu en 2009-2010, dans l'hypothèse d'une croissance potentielle revenant à 1,1 p.c. à partir de 2010. Dans cette hypothèse, la croissance annuelle du PIB effectif devrait s'élever, en moyenne, à 2 p.c. à partir de 2011.

Il ressort d'épisodes passés que les récessions tendent fréquemment à altérer la croissance potentielle de l'économie par les effets indirects que le recul de la demande exerce sur l'offre globale, et ce par le biais de différents canaux : par le facteur de production travail, en générant un niveau de chômage structurel plus élevé, par une accumulation plus lente de capital et, enfin, par une moindre progression de la productivité. La croissance potentielle peut être freinée durant quelques années, mais aussi à plus long terme, comme l'illustre l'exemple du Japon depuis le début des années 1990. L'effet sur la croissance potentielle dépend de l'ampleur de la récession et de ses caractéristiques. À cet égard, la récession actuelle requiert une attention particulière : d'une part, il s'agit de la récession la plus sévère depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale et, d'autre part, elle s'accompagne d'une crise financière susceptible d'affecter directement l'offre de l'économie. En outre, il convient de souligner que la croissance potentielle est également déterminée par des facteurs indépendants de la crise, tels que l'accroissement de la population active (offre de travail), laquelle devrait déjà en soi constituer un frein au cours des prochaines années, au vu du vieillissement démographique.

Les présentes projections tablent sur une hausse sensible du taux de chômage, qui atteindrait un niveau proche du pic observé au début des années 1980. Dans le passé, les fortes poussées du chômage, notamment durant les années 1970, étaient en grande partie de nature structurelle : ainsi, le taux de chômage n'a guère baissé, ou seulement de manière très progressive, au moment de la reprise de l'activité, et il a pesé sur la croissance potentielle. Bien que la montée actuelle du chômage soit plus limitée et que le risque de tels effets d'hystérésis puisse avoir diminué en Europe, en raison d'une croissance plus lente de la main-d'œuvre disponible et d'une politique plus active sur le marché du travail, la crise en cours constituera un test déterminant pour le fonctionnement du marché du travail. L'offre de travail sera sans doute moins en phase avec la demande, étant donné le recul assez marqué

de l'activité dans certaines branches, comme les services financiers ou certaines branches de l'industrie. Une telle situation pourrait renforcer le caractère structurel du chômage. À cet égard, il ressort d'un certain nombre d'études que la Belgique y est particulièrement sensible: le pourcentage de demandeurs d'emploi qui n'ont pas encore trouvé de travail convenable après un an est en effet nettement plus élevé en Belgique que dans la zone euro (Hobijn et Sahin, 2007)⁽¹⁾. La politique du marché du travail a un rôle essentiel à jouer en la matière, notamment en ce qui concerne les services de placement et la formation.

La récession actuelle semble également pouvoir affecter la croissance potentielle au travers d'un ralentissement des investissements et donc d'une hausse moins vive du stock de capital.

Le repli brutal et marqué de l'activité a poussé à la baisse le degré d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière, lequel est revenu à un minimum historique de 70,1 p.c. en avril 2009. Ce recul donne à penser que, même en cas de reprise significative de l'activité, les entreprises seront peu enclines à accroître leur stock de capital. Une telle évolution s'assimilerait en quelque sorte à une correction d'éventuels surinvestissements effectués dans le passé. La crise financière est susceptible de renforcer la pression baissière sur les investissements, par le biais de primes de risque accrues ou du resserrement par les institutions financières des autres conditions de crédit pesant sur le coût du capital. Les investissements existants seraient alors moins rapidement remplacés par de nouveaux ou encore une partie du stock de capital deviendrait obsolète et donc moins productive. Il s'agit là d'un scénario tout à fait plausible, notamment dans les branches d'activité où le degré d'utilisation des capacités de production s'est considérablement réduit.

De l'observation du passé, il ressort que l'incidence de la récession sur la productivité totale des facteurs (PTF) est incertaine. Ainsi, un processus d'allocation perturbé tant sur le marché du travail que sur celui du capital, dans une économie confrontée à des glissements structurels, d'une part, entre certaines branches d'activité ou, d'autre part, entre le secteur privé et le secteur public, exercerait une influence négative sur la productivité. En outre, étant donné les problèmes de liquidité et la hausse des taux d'endettement qu'elle entraîne, la récession pourrait freiner les investissements des entreprises en R&D et ceux des pouvoirs publics dans l'enseignement et l'infrastructure, ce phénomène pouvant à son tour être amplifié par des conditions de financement plus strictes. En revanche, l'exemple des trois pays nordiques montre une augmentation de la productivité après la crise financière survenue au début des années 1990 (Haugh et al., 2009)⁽²⁾. Cette hausse peut être amorcée par un processus de destruction créatrice, les entreprises les moins productives disparaissant du marché, ou par la mise en œuvre de nécessaires réformes structurelles, voie dans laquelle on est plus volontiers enclin à s'engager en temps de crise.

Les projections de croissance potentielle sont sujettes à une certaine marge d'incertitude. En effet, non seulement la croissance du PIB à un horizon de court terme n'est pas encore connue, mais la croissance potentielle qui n'est pas directement mesurable doit aussi être calculée au moyen de modèles statistiques. Dès lors, si l'on garde ces éléments à l'esprit et que l'on prend comme fil conducteur des épisodes marquants du passé, un scénario de retour à la croissance d'avant la crise est peu probable. Ainsi, les projections de la Banque, estimées à l'aide d'une fonction de production, font état d'une contraction de la croissance potentielle qui reviendrait de quelque 1,8 p.c. en 2008 à 1,1 p.c. en 2010. Ces pourcentages sont très proches de ceux publiés par le Bureau fédéral du plan et la CE, qui tablent sur un recul du PIB potentiel à respectivement 1,2 et 1 p.c. en 2010. Selon la CE, la croissance potentielle descendrait même à 0,7 p.c. dans la zone euro, essentiellement parce que le volume de travail et le stock de capital y seraient plus lourdement touchés qu'en Belgique. La croissance de la productivité s'y stabiliserait, comme en Belgique, aux alentours de 0,4 p.c. La productivité s'obtenant comme un résidu de l'estimation du modèle, son évolution doit toutefois être appréciée avec prudence.

(1) Hobijn, B. et A. Sahin (2007), *Job finding and separation rates in the OECD*, Federal Reserve Bank of New York Staff Paper, n° 298.

(2) Haugh, D., P. Ollivaud et D. Turner (2009), *The macroeconomic consequences of banking crises in OECD countries*, OCDE, Working Paper, n° 683.



Bien que ces estimations soient entachées d'incertitudes, elles sont essentielles pour les politiques macroéconomique et structurelle, la première ayant pour objectif de favoriser le retour à la croissance potentielle et la seconde de la consolider. L'estimation de la croissance potentielle influence par ailleurs aussi le calcul du solde structurel de financement du secteur des administrations publiques.

Les indications selon lesquelles la crise actuelle pourrait réduire durablement le potentiel de croissance de l'économie belge renforcent l'importance et l'urgence de mettre en place, comme le prévoit l'agenda de Lisbonne, des réformes structurelles axées sur un accroissement de la productivité et sur un fonctionnement efficace et flexible des marchés des produits et du travail, de façon à pouvoir faire face le plus sagement possible aux conséquences de la crise et à la restructuration en profondeur que subiront certaines branches d'activité et les marchés financiers. Les initiatives visant à accroître l'utilisation de la main-d'œuvre doivent également être poursuivies. En effet, une croissance durablement plus faible compromettrait la soutenabilité, déjà très affectée, des finances publiques et, de manière plus générale, serait annonciatrice à plus long terme d'une progression significativement revue à la baisse du niveau de bien-être.

CROISSANCE POTENTIELLE

	Belgique (BNB)			Zone euro (CE)		
	2006-2008	2009	2010	2006-2008	2009	2010
Croissance du PIB effectif ⁽¹⁾	2,2	-3,5	-0,2	2,1	-4,0	-0,1
Contribution à la croissance potentielle ⁽²⁾	1,6	1,3	1,1	1,5	0,7	0,7
Travail	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,1
Capital	0,9	1,0	0,7	0,8	0,5	0,4
PTF	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<i>p.m. Croissance potentielle</i>						
<i>Bureau fédéral du plan</i>	1,8	1,2	1,2			
<i>CE</i>	1,8	1,0	1,0			

Sources: CE, Bureau fédéral du plan, BNB.

(1) Pourcentages de variation annuels.

(2) En point de pourcentage.

2.2 Principales catégories de dépenses

Les principaux moteurs de la demande sont fortement affectés, de manière directe ou indirecte, par la récession de la demande mondiale et par les effets de la crise financière. Ainsi, la contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance du PIB reviendrait de 2 points de pourcentage en 2008 à -1,4 point en 2009. En outre, l'évolution des stocks et les exportations nettes pèseraient aussi sur la croissance, à concurrence de respectivement 1,1 et 1 point de pourcentage. En 2010, la contribution des exportations nettes reviendrait à -0,3 point de pourcentage et celle des autres composantes serait proche de zéro.

En Belgique, les producteurs, à l'instar de ceux des pays voisins, ont été frappés par le recul brutal et d'une ampleur sans précédent de la demande extérieure à la fin de 2008 et au début de 2009. Ce mouvement devrait se ralentir, si bien que les débouchés extérieurs renoueraient avec la croissance dans le courant de 2010, quoique à un rythme largement inférieur à celui observé avant la crise. Au total, le volume des exportations de biens et services de la Belgique baisserait de 16 p.c. en 2009 et de 2,3 p.c. en 2010. Parallèlement, celui des importations diminuerait dans des proportions comparables, soit de respectivement près de 15 et de 2 p.c. En effet, en l'absence d'un soutien de la demande intérieure, l'évolution des importations est largement déterminée par celle des biens

TABLEAU 4 PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES

(données en volume corrigées des effets de calendrier; pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2006	2007	2008	2009 e	2010 e
Dépenses de consommation des particuliers	2,1	2,0	0,8	-0,9	0,2
Dépenses de consommation des administrations publiques	0,1	2,3	2,1	1,2	1,8
Formation brute de capital fixe	4,8	6,1	5,1	-5,2	-2,7
Logements	7,9	1,3	1,0	-3,4	-2,7
Administrations publiques	-10,6	3,4	1,5	6,2	2,1
Entreprises	5,6	8,5	7,1	-7,1	-3,3
<i>p.m. Total des dépenses intérieures finales⁽¹⁾</i>	<i>2,1</i>	<i>2,8</i>	<i>2,0</i>	<i>-1,4</i>	<i>0,0</i>
Variation des stocks ⁽¹⁾	0,9	0,1	0,0	-1,1	0,1
Exportations nettes de biens et services ⁽¹⁾	0,1	-0,3	-1,0	-1,0	-0,3
Exportations de biens et services	2,7	3,9	2,1	-16,0	-2,3
Importations de biens et services	2,7	4,4	3,3	-14,9	-2,0
PIB	3,0	2,6	1,0	-3,5	-0,2

Sources: ICN, BNB.

(1) Contribution à la variation du PIB.

exportés, en raison de la forte intégration internationale des chaînes de production.

La sensible dégradation de l'activité économique mondiale et des perspectives de demande explique pour l'essentiel le net recul des investissements des entreprises en 2009. Selon l'enquête trimestrielle auprès de l'industrie manufacturière, le degré d'utilisation des capacités de production s'est considérablement réduit, conduisant de nombreuses entreprises à reporter leurs dépenses d'investissement. Par ailleurs, les entreprises qui souhaitent tout de même investir font face à des développements défavorables quant au financement de leurs projets. Le repli de la demande a en effet aussi une incidence négative sur la capacité des entreprises à générer suffisamment de ressources financières. Ainsi, après six ans de croissance soutenue, l'excédent brut d'exploitation des sociétés a régressé de 0,7 p.c. en 2008 et se contracterait encore de 5,5 p.c. en 2009. Même si les entreprises pouvaient relever leur marge brute d'exploitation par unité vendue, en tirant profit de la baisse des prix à l'importation, une telle évolution ne permettrait pas, à elle seule, de compenser l'effet négatif de la chute d'environ 10 p.c. du volume des ventes. En outre, le financement externe a très nettement renchéri en 2008, et cette situation ne s'améliorerait que progressivement dans le courant de 2009. Certes, les banques répercutent largement les réductions des taux d'intérêt décidées par la BCE sur leurs clients, ce qui ramènerait les taux d'intérêt sur les crédits bancaires à leur bas niveau enregistré au cours de la période 2003-2005,

mais elles durcissent simultanément les autres conditions de crédit. Il ressort ainsi de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire menée par l'Eurosystème que les banques réclament plus de garanties et accordent des montants de crédit plus faibles. Un tel durcissement découle du fait que les banques tiennent compte d'un risque accru de défaut de paiement dans le contexte de la crise économique actuelle. Par ailleurs, les banques ont aussi essayé de limiter leur octroi de crédits en réaction aux problèmes de bilan et de liquidité auxquels elles font elles-mêmes face. L'émission d'actions cotées et celle d'obligations d'entreprise demeurerait également nettement plus coûteuses en 2009 qu'avant l'émergence de la crise financière, bien qu'une légère amélioration soit attendue pour ces canaux de financement par rapport à la situation observée en 2008. Le coût global moyen pondéré du financement externe resterait dès lors relativement élevé en 2009. Tous ces facteurs négatifs disparaîtraient progressivement dans le courant de 2010. Ainsi, tant la demande extérieure que la demande intérieure se redresseraient petit à petit, l'excédent brut d'exploitation des entreprises augmenterait, et la disponibilité ainsi que le coût du financement externe se normaliseraient. Néanmoins, même si ces évolutions sont de nature à soutenir les investissements des entreprises à partir de la mi-2010, leur croissance annuelle resterait négative, à 3,3 p.c.

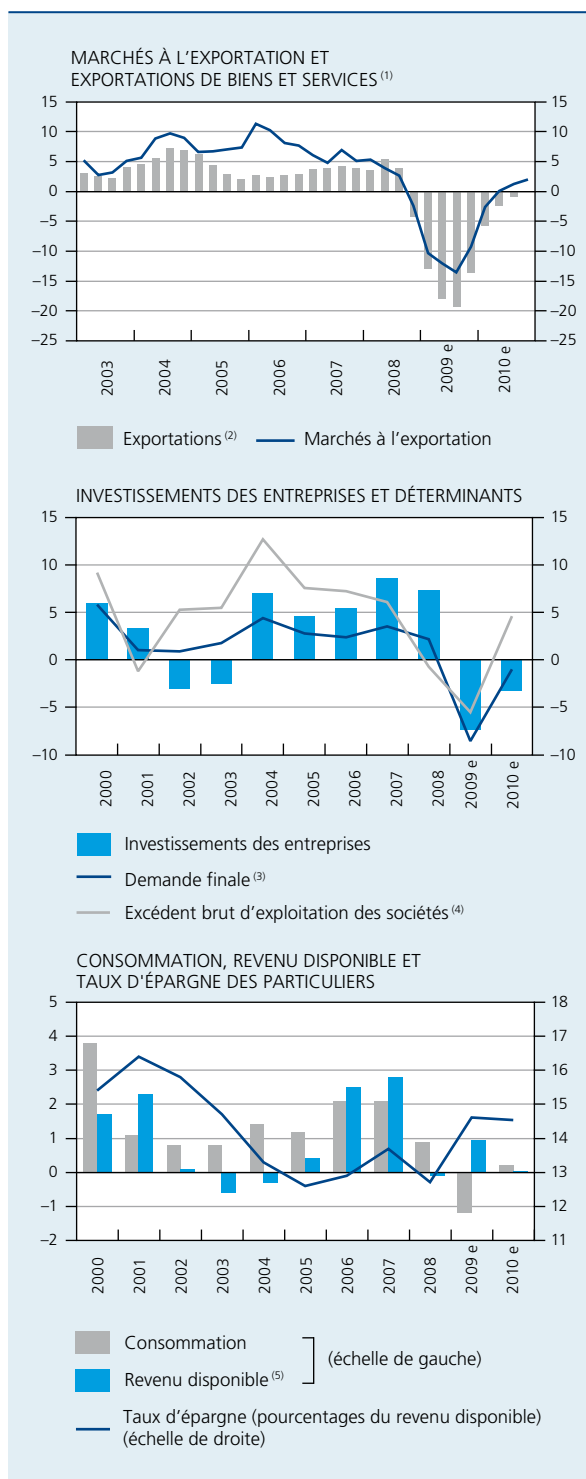
La contraction des investissements en logements est certes moins prononcée que celle des investissements des entreprises, mais leur profil d'évolution est largement

comparable. Nonobstant des taux d'intérêt hypothécaires plus bas – en raison des réductions de taux décidées par la BCE et des marges moins importantes prélevées par les banques –, les investissements en logements seraient cette année inférieurs de 3,4 p.c. à ceux réalisés en 2008. Ce recul est surtout imputable à l'augmentation limitée du revenu disponible nominal des particuliers, aux perspectives d'emploi défavorables et aux baisses de prix – certes réduites – attendues sur le marché secondaire du logement. En 2010, la stagnation du revenu disponible réel des particuliers et les taux d'intérêt hypothécaires plus élevés freineraient toujours les investissements en logements, si bien que ces derniers accuseraient une croissance négative de l'ordre de 2,7 p.c.

L'évolution des dépenses de consommation privée reflète aussi en partie la hausse limitée du pouvoir d'achat des particuliers. Au cours de la période 2008-2010, le revenu disponible réel des particuliers ne progresserait que de 0,3 p.c. en moyenne annuelle, contre une augmentation de 1,1 p.c. par an lors de la période 1995-2007. Cette hausse limitée résulte en outre largement du niveau exceptionnellement bas de l'inflation en 2009. En termes nominaux, le revenu primaire fléchirait de 1,7 p.c. en 2009, ses différentes composantes étant toutes affectées par la détérioration économique. Alors que le revenu mixte brut des indépendants subirait le contrecoup du reflux de l'activité, les revenus de la propriété s'éroderaient, principalement sous l'effet de la forte baisse des taux d'intérêt. Enfin, le recul des rémunérations des travailleurs découlerait de la nette diminution du nombre d'heures ouvrées en 2009, puisque les coûts salariaux horaires augmenteraient encore de 2,6 p.c. La baisse du revenu primaire serait cependant largement neutralisée par le fait que les particuliers paieraient moins d'impôts – grâce à une série d'allègements fiscaux décidés aux niveaux fédéral et régional – et percevraient plus d'allocations sociales, à la suite de la progression du nombre de chômeurs (temporaires). Ainsi, en laissant pleinement jouer les stabilisateurs automatiques, les pouvoirs publics amortissent l'incidence de la crise économique sur les particuliers. Combiné à une inflation totale qui serait largement inférieure à l'indexation des revenus – notamment celle des rémunérations et des prestations sociales –, le revenu disponible réel des particuliers croîtrait de 1 p.c. en 2009. Il ne progresserait toutefois plus en 2010. En particulier, la détérioration du marché du travail devrait continuer de peser sur les revenus salariaux en raison tant du recul du volume de travail que d'une hausse limitée des salaires horaires. Par ailleurs, les revenus de la propriété seraient soutenus par la hausse des taux d'intérêt, et les transferts nets courants aux autres secteurs poursuivraient leur repli.

GRAPHIQUE 4 PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES

(données en volume non corrigées des effets de calendrier; pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)



Sources : ICN, BCE, BNB.

(1) Données corrigées des variations saisonnières; pourcentages de variation par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente.

(2) Données corrigées des effets de calendrier.

(3) À l'exclusion de la variation des stocks.

(4) Données en valeur.

(5) Données déflatées au moyen du déflateur des dépenses de consommation finale des particuliers.

TABLEAU 5 REVENU DISPONIBLE BRUT DES PARTICULIERS, À PRIX COURANTS

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2006	2007	2008 e	2009 e	2010 e
Revenu primaire brut	4,5	5,8	4,7	-1,7	0,5
dont:					
Salaires et traitements	4,8	5,8	5,0	-0,6	-0,4
Rémunérations par heure	3,1	3,6	3,7	2,6	0,6
Nombre d'heures ouvrées	1,6	2,1	1,2	-3,1	-1,0
Revenus non salariaux	3,8	5,8	4,0	-4,4	2,9
Transferts courants à d'autres secteurs ⁽¹⁾	0,8	6,6	7,0	-14,1	-3,9
dont:					
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine	-0,1	3,9	7,4	-5,5	1,2
Revenu disponible brut	5,4	5,6	4,2	1,1	1,3
<i>p.m. En termes réels⁽²⁾</i>	2,5	2,8	-0,1	1,0	0,0
Dépenses de consommation	4,9	4,9	5,2	-1,1	1,5
Taux d'épargne ⁽³⁾	12,9	13,7	12,7	14,6	14,5

Sources: ICN, BNB.

(1) Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les transferts reçus d'autres secteurs et ceux versés à d'autres secteurs, à l'exclusion des transferts en nature.

(2) Données déflatées au moyen du déflateur des dépenses de consommation finale des particuliers.

(3) Épargne brute, en pourcentage du revenu disponible brut, ces deux agrégats s'entendant y compris la variation des droits des ménages sur les fonds de pension.

De manière générale, les perspectives de revenus des ménages sont incertaines à moyen terme. Dans ce contexte, les consommateurs considéreraient l'accroissement de leur revenu disponible réel en 2009 comme une aubaine temporaire dont ils profiteraient pour épargner davantage. Cette hausse de la propension à épargner s'explique en outre par la chute du cours des actions depuis l'été 2007. Bien que les effets de richesse aient jusqu'à présent été relativement limités en Belgique, on peut s'attendre à ce que la diminution des actifs financiers nets des particuliers, résultant du plongeon d'environ 60 p.c. des cours boursiers entre octobre 2007 et mars 2009, pèsera encore lourdement sur la consommation en 2009. Les particuliers tenteront en effet de récupérer une partie des pertes subies en épargnant davantage et en consommant donc moins. Le taux d'épargne passerait dès lors de 12,7 p.c. du revenu disponible en 2008 à 14,6 p.c. en 2009 et à 14,5 p.c. en 2010.

La croissance des dépenses de consommation des administrations publiques ralentirait en termes réels pour s'établir à 1,2 p.c. en 2009, avant de s'accroître à nouveau en 2010 pour atteindre 1,8 p.c. La reprise prévue en 2010 est toutefois exclusivement attribuable à une évolution plus favorable des prix. En termes nominaux, la croissance de la consommation publique poursuivrait son ralentissement. De leur côté, les investissements

publics augmenteraient considérablement en 2009, de 6,2 p.c. en termes réels, avant de progresser encore de 2,1 p.c. en 2010. Ce mouvement s'inscrit parfaitement dans le cycle électoral des investissements publics.

3. Prix et coûts

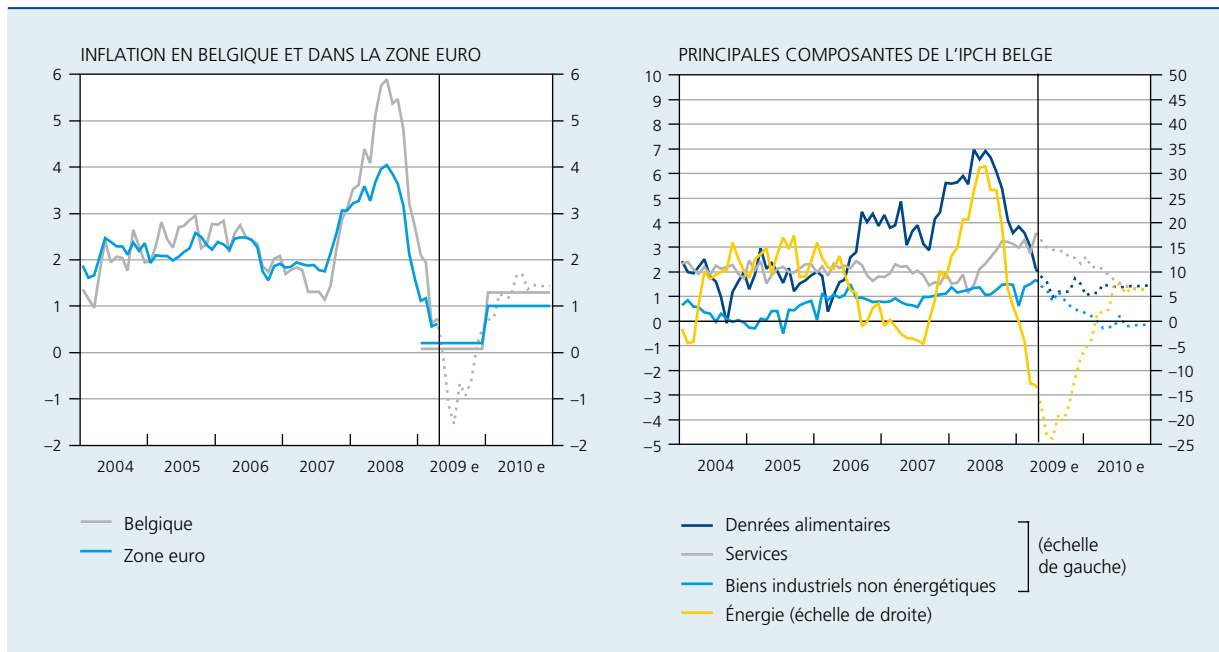
Après avoir atteint un pic de 5,9 p.c. en juillet 2008, l'inflation en Belgique a rapidement décéléré, pour revenir à 0,7 p.c. en avril 2009. Elle a ainsi quasiment rejoint le niveau observé pour l'ensemble de la zone euro, alors qu'elle lui était supérieure de 1,9 point de pourcentage à la mi-2008.⁽¹⁾

Le récent repli du rythme de hausse des prix à la consommation, comme d'ailleurs sa forte accélération les douze mois précédents, est largement dû aux composantes « énergie » et « produits alimentaires » de l'IPCH. Selon les projections, le recul de l'inflation devrait se poursuivre à court terme, de sorte que celle-ci serait temporairement négative. Cette situation, qui ne durerait que quelques mois, résulte principalement d'effets de base liés au niveau record des cotations des produits pétroliers relevé durant l'été 2008. Selon l'hypothèse retenue dans le cadre de cet exercice, le cours

(1) En mai, l'inflation s'établissait à -0,2 p.c. en Belgique.

GRAPHIQUE 5 INFLATION

(IPCH, pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente)



Sources : CE, BNB.

du pétrole continuerait de s'inscrire progressivement en hausse par rapport au creux de 41,6 dollars le baril de *Brent* observé en décembre 2008, puisque celui-ci valait 55 dollars en mai 2009 et est censé atteindre 68 dollars à la fin de 2010, mais ces niveaux demeurent largement inférieurs au sommet, de plus de 140 dollars, enregistré en juillet 2008.

Avec l'estompement de ces effets de base, l'inflation redeviendrait positive à la fin de 2009; elle resterait toutefois limitée jusqu'à la fin de la période des projections. Au total, en moyenne annuelle, elle ressortirait à 0,1 p.c. en 2009 et à 1,3 p.c. en 2010, après s'être établie à 4,5 p.c. en 2008. Pour sa part, l'indice-santé, qui est utilisé comme référence pour l'indexation, notamment, des salaires et des prestations sociales, progresserait de 0,8 p.c. en 2009 et de 1,1 p.c. en 2010.

Le caractère limité de l'inflation prévue jusqu'à la fin de la période couverte par les projections se marque pareillement dans l'évolution attendue des prix de chacune des deux principales composantes de l'IPCH, à savoir les biens industriels non énergétiques et les services, même si l'inflation pour ces catégories de produits resterait initialement plus élevée en Belgique que dans l'ensemble de la zone euro. De manière générale, le ralentissement de la tendance sous-jacente de

l'inflation résulte de l'atténuation rapide des pressions inflationnistes en raison de la faiblesse généralisée de la demande. Cet effet s'exerce à la fois via les prix à l'importation, dès 2009, et via les coûts salariaux intérieurs, principalement en 2010. En particulier, le déflateur des importations diminuerait de 3,1 p.c. en 2009, avant d'augmenter de 1 p.c. en 2010, en raison principalement du renchérissement prévu des matières premières. De leur côté, les coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé progresseraient encore à un rythme soutenu, de 2,9 p.c., en 2009, mais reculeraient de 0,1 p.c. en 2010.

Cette décélération marquée des coûts salariaux unitaires entre 2009 et 2010 tient en partie au profil conjoncturel de la productivité du travail. Si, comme cela avait déjà été le cas l'année précédente, la détérioration brutale de l'activité pèse sur la productivité en 2009, l'ajustement du volume de travail mobilisé par les entreprises devrait se matérialiser progressivement en 2010. À 0,5 p.c., la croissance de la productivité horaire resterait toutefois modérée, parallèlement à la reprise timide de la production.

Quant aux coûts salariaux horaires, leur hausse reviendrait de 2,3 p.c. en 2009 à 0,4 p.c. en 2010, contre une progression annuelle moyenne de 3,6 p.c. les deux années précédentes. L'évolution prévue pour les coûts salariaux

TABLEAU 6 INDICATEURS DE PRIX ET COÛTS

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2006	2007	2008	2009 e	2010 e
IPCH	2,3	1,8	4,5	0,1	1,3
Indice-santé	1,8	1,8	4,2	0,8	1,1
Tendance sous-jacente de l'inflation ⁽¹⁾	1,6	1,9	2,7	2,0	1,0
Coûts salariaux dans le secteur privé:					
Coûts salariaux par heure ouvrée	3,1	3,7	3,5	2,3	0,4
<i>p.m. Y compris les effets des réductions du précompte professionnel⁽²⁾</i>	2,8	3,4	3,2	2,0	0,0
Cotisations sociales patronales ⁽³⁾	-0,3	0,4	-0,2	0,2	0,1
Salaires bruts par heure ouvrée	3,4	3,4	3,7	2,1	0,3
dont: indexation	1,8	1,7	2,9	2,4	0,5
<i>p.m. Productivité du travail⁽⁴⁾</i>	1,6	0,6	-0,4	-0,5	0,5
Coûts salariaux par unité produite	1,5	3,1	3,9	2,9	-0,1

Sources: CE; SPF Emploi, travail et concertation sociale; ICN; BNB.

(1) Mesurée au moyen de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et produits énergétiques.

(2) Il s'agit des réductions du précompte professionnel qui sont accordées aux entreprises du secteur privé. Selon la méthodologie des comptes nationaux, celles-ci doivent être enregistrées comme un subside et non comme une réduction directe de charges. Elles ne peuvent dès lors pas entrer en ligne de compte pour le calcul des coûts salariaux.

(3) Contribution à la variation des coûts salariaux consécutivement aux modifications des taux de cotisation implicites, points de pourcentage.

(4) Valeur ajoutée en volume par heure ouvrée par les travailleurs salariés et les indépendants.

dans le secteur privé repose, conformément aux dispositions de l'accord interprofessionnel pour la période 2009-2010 conclu en décembre 2008, sur la prise en compte de l'indexation et sur la possibilité d'octroyer, dans le cadre des négociations au niveau des comités paritaires sectoriels, des primes non récurrentes de 250 euros par travailleur en régime de croisière, dont 125 euros peuvent être octroyés en 2009. Le choix de permettre l'octroi d'une telle prime, dont le traitement fiscal sera par ailleurs avantageux, plutôt que de décider d'une norme indicative d'augmentation permanente, résulte de la nécessité de prendre en considération la forte détérioration de la position compétitive et du marché du travail dans les négociations salariales. Par ailleurs, cette dernière évolution risque, d'une part, d'accroître l'importance des primes de licenciement, et, d'autre part, de donner lieu à une diminution endogène des salaires individuels moyens, notamment par une réduction des bonus ou par le départ de personnel au salaire élevé. Afin de compenser une partie du handicap salarial, les réductions de précompte professionnel accordées aux entreprises ont été étendues. Même si elles contribuent à réduire le coût du travail, ces mesures sont – selon les conventions des comptes nationaux – considérées comme des subsides et non comme des réductions de charges; en ce sens, elles n'influencent pas le coût salarial tel qu'il est repris ici.

4. Finances publiques

4.1 Solde de financement

Selon des données provisoires publiées par l'ICN en mars 2009, les finances publiques de la Belgique ont enregistré un déficit de 1,2 p.c. du PIB en 2008. Ce déficit se creuserait pour atteindre 5,5 p.c. du PIB en 2009 et 6 p.c. en 2010.

La nette détérioration du déficit public et la révision à la hausse de celui-ci par rapport aux projections précédentes de la Banque sont liées à l'environnement macro-économique décrit ci-dessus, lequel fait désormais l'objet d'une évaluation beaucoup plus défavorable. Pour ne pas aggraver la détérioration de l'économie, le gouvernement fédéral a décidé de laisser les stabilisateurs automatiques réagir aux retombées de la crise. En d'autres termes, tant les effets négatifs de la récession sévère actuellement en cours sur les recettes publiques que ceux à la hausse sur les dépenses de chômage ne sont pas neutralisés.

En outre, le gouvernement fédéral et les gouvernements régionaux ont élaboré des plans de relance économique qui s'inscrivent dans celui élaboré au niveau européen, approuvé par le Conseil européen des 11 et 12 décembre 2008. Ceux-ci comprennent des mesures destinées, pour

TABEAU 7 **COMPTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES⁽¹⁾**
(pourcentages du PIB)

	2006	2007	2008	2009 e	2010 e
Recettes	48,7	48,1	48,7	48,4	48,6
dont: recettes fiscales et parafiscales	43,8	43,3	43,7	43,0	43,0
Dépenses primaires	44,5	44,5	46,2	50,0	50,7
Solde primaire	4,2	3,6	2,5	-1,6	-2,1
Charges d'intérêts	3,9	3,8	3,7	3,9	3,9
Solde de financement	0,3	-0,2	-1,2	-5,5	-6,0
<i>p.m. Objectifs des programmes de stabilité</i>	<i>0,0</i>	<i>0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>-3,4</i>	<i>-4,0</i>

Sources: ICN, SPF Finances, BNB.

(1) Selon la méthodologie utilisée dans le cadre de la procédure sur les déficits publics excessifs (EDP).

l'essentiel, à contrecarrer le recul de la demande. En Belgique, l'ampleur des mesures de relance est relativement modeste. En effet, le niveau élevé de la pression fiscale et de la dette publique, de même qu'un déficit nettement en hausse concourent à limiter le champ des actions possibles. Les mesures visant à garantir le financement des entreprises et leurs investissements constituent également une des composantes des plans de relance.

Les charges d'intérêts de l'ensemble des administrations publiques augmenteraient légèrement en 2009, pour la première fois depuis 1990. Cette situation est exclusivement attribuable au gonflement important de la dette publique en 2008 et à la poursuite probable de sa progression au cours des deux prochaines années. Toutefois, l'effet induit par la hausse de la dette publique est quelque peu atténué par la diminution du taux implicite moyen qui lui est applicable, en conséquence principalement du niveau extrêmement bas des taux du marché à court terme.

S'agissant des facteurs non récurrents, le déficit budgétaire s'accroîtrait en 2009 en raison de l'incidence de deux décisions judiciaires invitant les administrations publiques belges à rembourser certains impôts. Conformément à la méthodologie SEC 95, ces remboursements, qui concernent l'impôt des sociétés et celui des personnes physiques et qui atteindraient quelque 0,5 p.c. du PIB, sont enregistrés comme un transfert en capital. De plus, les recettes publiques accuseraient une baisse unique en 2009 du fait de la réduction temporaire et limitée du taux de TVA pour les nouvelles constructions d'habitations telle qu'elle est consignée dans le plan de relance fédéral. Aucun facteur non récurrent important relatif à 2010 n'est repris dans les projections.

Il convient de souligner que les projections tiennent compte des seules mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment précisées. Elles n'intègrent pas l'effet des décisions qui pourraient encore être prises, à l'occasion notamment de l'établissement du budget de 2010. Le programme de stabilité d'avril 2009 suppose un retour à l'équilibre budgétaire en 2015. Les présentes projections montrent que la réalisation de cet objectif nécessitera un programme de consolidation important.

4.2 Recettes

Exprimées en pourcentage du PIB, les recettes publiques diminueraient de 0,3 p.c. du PIB en 2009 et progresseraient légèrement en 2010, de 0,2 p.c. du PIB.

Le recul des recettes prévu en 2009 est principalement imputable aux mesures structurelles, dont les retombées devraient se chiffrer à 0,4 p.c. du PIB. Ainsi, les prélèvements sur les revenus du travail seraient abaissés du fait de la généralisation en 2009, de la réduction forfaitaire du précompte professionnel consentie par la Région flamande à ses habitants, de l'augmentation, à compter du 1^{er} juillet 2008, de la quotité exonérée d'impôts pour les bas et moyens revenus, ainsi que du relèvement des pourcentages et du plafond de la déductibilité applicables lors du calcul des frais professionnels forfaitaires. De plus, l'impact de l'intervention majorée pour les investissements économiseurs d'énergie et celui du système du bonus logement devraient se répercuter pleinement en 2009 sur les enrôlements de l'impôt des personnes physiques. En revanche, les recettes provenant des accises sur les huiles

TABLEAU 8 MESURES STRUCTURELLES EN MATIÈRE DE RECETTES PUBLIQUES
(millions d'euros, sauf mention contraire; variations par rapport à l'année précédente)

	2009 e	2010 e
Impôts	-1.236	-116
dont:		
Réduction d'impôts consentie par la Région flamande	-553	0
Relèvement de la quotité exonérée d'impôts pour les travailleurs actifs	-150	75
Intervention majorée pour les investissements économiseurs d'énergie	-273	0
Introduction du bonus logement	-154	0
Avantages salariaux fiscalement intéressants	-113	-113
Relèvements des accises sur l'essence et le diesel	82	0
Autres	-75	-78
Cotisations de sécurité sociale	-170	-100
Total	-1.406	-216
<i>p.m. Pourcentages du PIB</i>	<i>-0,4</i>	<i>-0,1</i>

Sources: Documents budgétaires, ONSS, SPF Finances.

minérales progresseraient à la suite de la réintroduction du système de cliquet sur le diesel et l'essence.

L'incidence des plans de relance économique sur les recettes est globalement assez modeste. Le manque à gagner pour les administrations publiques résulte, d'une part, de l'octroi d'augmentations salariales fiscalement intéressantes, pour un montant maximal de 250 euros par personne sur l'ensemble de 2009 et de 2010, dont au maximum 125 euros la première année, consigné dans l'accord interprofessionnel et, d'autre part, pendant toute l'année 2009, d'une réduction temporaire du taux de TVA de 21 à 6 p.c. pour les nouvelles constructions d'habitations s'appliquant sur la première tranche de 50.000 euros.

Le gouvernement fédéral a également pris une série de mesures visant à améliorer la position de liquidité des entreprises et des indépendants. Ainsi, les employeurs disposent d'un délai de trois mois supplémentaires pour le paiement du précompte professionnel échéant en principe aux mois de mars à août 2009. De plus, en 2009, les entreprises et les indépendants rencontrant des problèmes de liquidité pourront plus aisément bénéficier d'un délai pour le paiement des cotisations sociales et de la TVA. Le système par lequel les restitutions de TVA sont effectuées sur une base mensuelle par les administrations publiques a aussi été élargi. Étant donné que ces mesures donnent simplement lieu à un report de la perception

ou du paiement, elles n'exercent pas d'effet direct sur le solde de financement des administrations publiques.

4.3 Dépenses primaires

Les dépenses primaires, qui, en proportion du PIB, avaient déjà largement augmenté en 2008, atteignant 46,2 p.c., devraient gonfler très nettement en 2009 et en 2010, pour s'élever à respectivement 50 et 50,7 p.c. Ce bond s'explique, d'une part, par la diminution du niveau du PIB nominal par rapport à 2008 et, d'autre part, par la croissance soutenue des dépenses primaires.

Cette croissance tient en partie à des facteurs non récurrents ou conjoncturels, liés entre autres aux effets de la crise et aux objectifs de relance de l'économie. Ainsi, les dépenses de chômage agissent comme un stabilisateur automatique. Leur composante cyclique aura un impact sur la progression des dépenses primaires réelles de 0,2 point de pourcentage en 2009 et de 0,5 point en 2010. D'autres facteurs, tels que le régime temporaire de suspension de l'exécution du contrat de travail permettant aux employés de bénéficier d'une allocation, sont limités dans le temps. Par ailleurs, l'effet décalé de l'inflation – soit l'effet en année pleine que les indexations des salaires et des prestations sociales de 2008 exercent sur les dépenses de 2009 – pousserait également à la hausse l'évolution des dépenses réelles.

Déflatées par l'IPCH et corrigées de l'influence de la conjoncture, des facteurs non récurrents et des effets de l'indexation, les dépenses primaires enregistreraient une progression de 2,8 p.c. en 2009 et de 2,4 p.c. en 2010, soit des taux comparables à la moyenne des dix dernières années mais nettement supérieurs à la croissance tendancielle du PIB.

L'augmentation des dépenses – corrigées de ces différents facteurs – prévue pour 2009 résulte de dynamiques divergentes au sein des sous-secteurs qui composent les administrations publiques. Au niveau du pouvoir fédéral, elle serait nettement moins élevée qu'au cours des dernières années. Une nouvelle vague de mesures en faveur de l'emploi, telles que la réduction généralisée du précompte professionnel, comptabilisée comme un subside conformément au SEC 95, influencerait davantage qu'en 2008 la hausse des dépenses primaires. Toutefois, cet effet serait plus que compensé par la baisse de la croissance des achats de biens et services. Dans le même temps, l'expansion déjà soutenue des dépenses de sécurité sociale s'accroîtrait encore, en raison de l'évolution attendue des dépenses réalisées dans le cadre du système des chèques-services, ainsi que des dépenses de soins de santé, de pensions et d'allocations de chômage. Ces deux dernières catégories de dépenses devraient notamment être influencées par un ensemble de mesures d'ajustement au bien-être. S'agissant des communautés et régions, ainsi que des pouvoirs locaux, les dépenses progresseraient, par contre, à un rythme assez modéré.

Dans la mesure où il n'y a pour l'heure pas de budget disponible, il est malaisé d'estimer le rythme de hausse des dépenses primaires en 2010. Toutefois, les projections intègrent d'ores et déjà un ensemble de mesures de relèvement d'allocations, sociales qui alourdiront les dépenses de sécurité sociale, quoique dans une moindre proportion qu'en 2009. La croissance des dépenses du pouvoir fédéral serait particulièrement vigoureuse, en raison notamment de l'arrivée à maturité des mesures décidées jusqu'ici en matière de réduction du précompte professionnel. En ce qui concerne les communautés et régions, ces projections se basent largement sur les évolutions observées dans le passé, corrigées pour tenir compte de l'influence du cycle électoral de ce niveau de pouvoir sur les investissements, lesquels devraient s'inscrire en recul. Les dépenses des pouvoirs locaux devraient renouer avec une croissance proche de leur rythme tendanciel, sous l'effet d'une reprise relativement vive des investissements.

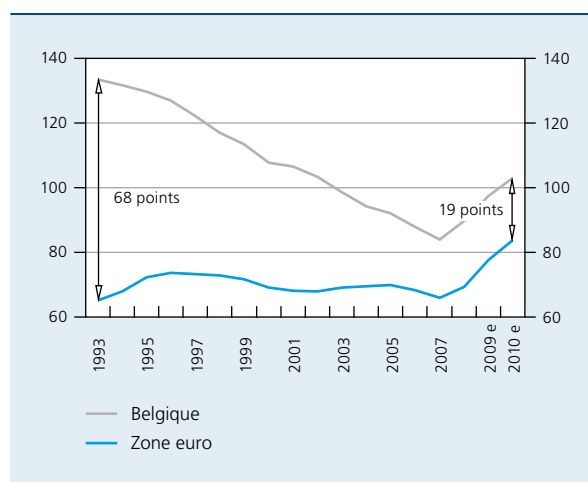
4.4 Endettement

Entre 1993 – année où la dette publique avait atteint son niveau le plus élevé, à 133,5 p.c. du PIB – et 2007, le taux d'endettement de l'ensemble des administrations publiques a reculé de manière ininterrompue à un rythme annuel moyen de 3,5 points de pourcentage, principalement sous l'impulsion de facteurs endogènes comme le surplus primaire, la réduction du taux d'intérêt implicite sur la dette publique et le rythme de croissance de l'économie. À la fin de 2007, il représentait encore 84 p.c. du PIB. L'écart entre le taux d'endettement de la Belgique et celui de la zone euro est ainsi revenu de 68 points de pourcentage en 1993 à 18 points en 2007.

Depuis lors, la tendance s'est inversée, la dette publique étant repartie à la hausse. En 2008, celle-ci a augmenté de 5,7 points de pourcentage, en raison de facteurs exogènes. Parmi ces facteurs, figurent, pour l'essentiel, les injections de capitaux et les crédits octroyés aux institutions financières dans le contexte de la crise qui a secoué le secteur. La Belgique ayant été touchée par la crise financière plus lourdement et plus tôt que la zone euro considérée dans son ensemble, le rebond du taux d'endettement public y a été plus marqué.

En 2009 et en 2010, la dette de l'ensemble des administrations publiques devrait de nouveau s'inscrire en forte hausse, fût-ce à un rythme légèrement inférieur à celui de la moyenne de la zone euro. Cette augmentation découlerait avant tout de variations endogènes, dues aux déficits budgétaires attendus et, spécialement en 2009,

GRAPHIQUE 6 DETTE BRUTE CONSOLIDÉE
(pourcentages du PIB)



Sources : CE, ICN, BNB.

au recul du PIB. À la fin de 2009, le taux d'endettement atteindrait 97,4 p.c. du PIB. En 2010, il enregistre une nouvelle progression, pour s'établir à 103 p.c. du PIB.

5. Appréciation des facteurs de risque

À tous les égards, l'économie mondiale, mais aussi l'économie de la zone euro et celle de la Belgique, traversent une période particulièrement incertaine. Les agents économiques ainsi que les autorités publiques et monétaires sont confrontés à une situation inédite, où les effets de leurs actions sont difficilement prévisibles. Pour eux comme pour les prévisionnistes, il s'agit principalement de suivre les évolutions au jour le jour et d'adapter leur évaluation en conséquence.

En dépit de la lourde incertitude propre à la situation économique actuelle, les résultats de la Banque sont proches des prévisions récentes des autres institutions, à la fois en termes d'évolution de l'activité et d'inflation. Toutefois, il importe d'être attentif aux facteurs de risque qui pourraient affecter ces projections.

Ainsi, le risque de propagation des tensions financières à la sphère réelle de l'économie évoqué dans la précédente publication des projections s'est matérialisé de manière dramatique au cours des six derniers mois, avec une rapidité et une brutalité totalement inattendues. On voudrait croire que le pire, en termes de rythme du recul de la demande, est passé, un espoir fondé notamment sur la

stabilisation de certains indicateurs qui ont habituellement un caractère précurseur. Il convient toutefois de vérifier si ce caractère se vérifiera aussi dans le contexte actuel, ou si ces signes positifs seront cette fois battus en brèche. En effet, par son ampleur et son synchronisme dans les principales économies, la récession entraînera un effet durable d'ajustement de l'emploi et des investissements, qui pèsera sur la reprise de la demande intérieure. Par ailleurs, la position des institutions financières est, de manière générale, toujours tendue et aux effets directs de la crise financière s'ajoutent désormais ceux de la détérioration de la conjoncture, comme l'illustre l'accroissement du nombre de faillites. Ces facteurs ont été intégrés aux projections, mais il est particulièrement malaisé de quantifier l'importance et la durée de leurs effets.

Conformément à ce qui a été observé dans le passé, au-delà de l'effet temporaire résultant de l'évolution récente du prix des produits pétroliers, les projections de la Banque pour la Belgique comme celles de l'Eurosystème pour la zone euro montrent une certaine persistance de l'inflation et de la croissance des salaires. La faiblesse généralisée de la demande ne se traduirait donc pas par une déflation. Ce résultat repose notamment sur l'effet favorable attendu des diminutions des taux directeurs et de l'extension des octrois de liquidités pour éviter un décrochage des anticipations d'inflation vers un niveau trop faible.

L'ampleur de la récession soulève aussi des questions quant aux perspectives à long terme. Ainsi, les actions décidées par les autorités monétaires et les pouvoirs publics sont à

TABLEAU 9 COMPARAISON DES PRÉVISIONS POUR LA BELGIQUE
 (pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	PIB en volume		Inflation ⁽¹⁾		Solde budgétaire ⁽²⁾		Date de publication
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	
BNB – Printemps 2009	-3,5	-0,2	0,1	1,3	-5,5	-6,0	juin 2009
<i>p.m. Février 2009</i>	-1,9	-	0,5	-	-3,3	-	<i>février 2009</i>
Bureau fédéral du plan (BFP)	-3,8	-0,0	0,5	1,7	-4,3	-5,6	mai 2009
FMI	-3,8	0,3	0,5	1,0	-4,7	-5,6	avril 2009
CE	-3,5	-0,2	0,3	1,2	-4,5	-6,1	mai 2009
Belgian Prime News	-2,4	0,8	0,7	1,4	-3,3	-3,9	mars 2009
Consensus Economics	-3,0	0,1	0,6	1,4	-	-	mai 2009
Economist's Poll	-3,0	0,2	0,6	1,4	-	-	mai 2009
<i>p.m. Réalisations 2008</i>		1,0		4,5		-1,2	

(1) IPCH, sauf BFP: déflateur de la consommation finale des particuliers.

(2) Pourcentages du PIB.

ce stade indispensables pour rétablir le système financier et amortir le recul de l'activité, mais elles devront être réévaluées lorsque la situation économique se consolidera, afin de ne pas donner lieu à des évolutions indésirables en matière d'inflation et de conserver par ailleurs la maîtrise des finances publiques. En outre, les effets potentiellement négatifs de la récession sur la croissance à long terme devront autant que possible être limités par des mesures visant à restaurer la productivité et à éviter qu'une partie de la population ne soit évincée de manière permanente du marché du travail.

Annexe

PROJECTIONS POUR L'ÉCONOMIE BELGE: SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX RÉSULTATS

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2006	2007	2008	2009 e	2010 e
Croissance (données corrigées des effets de calendrier)					
PIB en volume	3,0	2,6	1,0	-3,5	-0,2
Contributions à la croissance:					
Dépenses intérieures, hors variation des stocks	2,1	2,8	2,0	-1,4	0,0
Exportations nettes de biens et services	0,1	-0,3	-1,0	-1,0	-0,3
Variation des stocks	0,9	0,1	0,0	-1,1	0,1
Prix et coûts					
Indice des prix à la consommation harmonisé	2,3	1,8	4,5	0,1	1,3
Indice-santé	1,8	1,8	4,2	0,8	1,1
Déflateur du PIB	2,3	2,4	1,7	1,1	1,1
Termes de l'échange	-0,7	0,5	-2,8	1,0	0,1
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé	1,5	3,1	3,9	2,9	-0,1
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé	3,1	3,7	3,5	2,3	0,4
Productivité horaire dans le secteur privé	1,6	0,6	-0,4	-0,5	0,5
Marché du travail					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne, en milliers de personnes)	58,1	77,4	71,2	-36,5	-79,6
Volume total de travail ⁽¹⁾	1,5	2,0	1,2	-3,0	-0,8
Taux de chômage harmonisé ⁽²⁾ (p.c. de la population active) ...	8,3	7,5	7,0	7,7	9,2
Revenus					
Revenu disponible réel des particuliers	2,5	2,8	-0,1	1,0	0,0
Taux d'épargne des particuliers (p.c. du revenu disponible) ...	12,9	13,7	12,7	14,6	14,5
Finances publiques⁽³⁾					
Solde de financement (p.c. du PIB)	0,3	-0,2	-1,2	-5,5	-6,0
Solde primaire (p.c. du PIB)	4,2	3,6	2,5	-1,6	-2,1
Dette publique (p.c. du PIB)	87,9	84,0	89,7	97,4	103,0
Compte courant (selon la balance des paiements, p.c. du PIB)	2,0	1,7	-2,5	-2,4	-2,5

Sources: CE, DGSIE, ICN, BNB.

(1) Nombre total d'heures ouvrées dans l'économie.

(2) Série ajustée (Eurostat).

(3) Selon la méthodologie utilisée dans le cadre de la procédure sur les déficits publics excessifs (EDP).