

# Projections économiques pour la Belgique – Automne 2010

## Introduction

Commencée il y a un peu plus d'un an, la reprise économique se situe à la croisée des chemins en cet automne 2010. Certes, le renforcement de l'activité au niveau mondial s'est poursuivi durant la première partie de l'année, sous l'effet de politiques économiques accommodantes et d'un apaisement des tensions financières. En particulier, les économies émergentes d'Asie et d'Amérique latine ont été dynamiques, ce qui a beaucoup contribué à une forte reprise du commerce international. Toutefois, au delà du rebond initial, le véritable défi qui se pose maintenant est que la reprise maintienne son élan de manière endogène, sans s'appuyer sur de nouvelles impulsions budgétaires.

En effet, dans certaines économies, les déséquilibres qui avaient accompagné et renforcé la crise financière et la récession économique de 2008-2009 ne sont pas encore résorbés. Ainsi, le mouvement de réduction de l'endettement qui, de manière concomitante, s'impose à un grand nombre d'agents à travers le monde n'est pas encore arrivé à son terme. Il s'agit par exemple du secteur privé dans les pays où a éclaté une bulle immobilière, au premier rang desquels les États-Unis et certains pays européens. La réorganisation du secteur financier doit également être poursuivie, puisque la situation de certaines institutions bancaires demeure fragile. En outre, les mesures prises par les autorités pour endiguer la crise financière et la chute de l'activité ont entraîné une détérioration profonde des finances publiques, qui appelle d'importantes mesures de consolidation. Enfin, la crise économique a révélé des problèmes spécifiques de compétitivité dans certains pays de la zone euro, qui ont entraîné des fortes divergences de performances à l'intérieur de celle-ci.

Dans ce contexte, alors que les politiques monétaires demeurent accommodantes, on s'attend généralement à ce que l'évolution de l'activité reste positive dans les économies avancées, mais qu'elle revienne à un rythme de croissance moindre que celui observé au début de l'année. En particulier, dans le cadre de l'exercice semestriel de projections de l'Eurosystème, dont les résultats pour la zone euro sont publiés dans le Bulletin de la BCE de décembre 2010, la croissance du PIB prévue pour cette année a été revue à la hausse par rapport au printemps, en raison d'observations favorables durant les deux premiers trimestres, mais un léger ralentissement est attendu pour 2011.

En Belgique aussi, les développements récents de l'activité et surtout de l'emploi ont été meilleurs que ce qui avait été prévu dans les exercices antérieurs de projections, y compris dans celui présenté en juin 2010. En l'absence de déséquilibres structurels importants, l'économie belge a été en mesure de tirer profit de la reprise de la demande mondiale, et la dissipation des incertitudes quant aux perspectives d'emploi et à la situation financière a soutenu la consommation, via une diminution de l'épargne de précaution des ménages. Ainsi, la croissance du PIB serait de nouveau supérieure à celle de la zone euro, même si les perspectives pour 2011 demeurent largement tributaires de l'environnement international.

Les résultats présentés de manière succincte dans le présent article sont basés sur les informations disponibles au 19 novembre 2010. Ils ont été établis sur la base d'hypothèses communes à l'Eurosystème, dont les principales sont décrites dans l'encadré figurant au premier chapitre. Comme c'est l'habitude en matière de finances publiques, ces projections ne prennent en compte que les mesures formellement décidées par les autorités et dont les modalités sont suffisamment détaillées.

## 1. Environnement international et hypothèses

Favorisée par des politiques budgétaires et monétaires toujours accommodantes, la reprise de l'activité et du commerce au niveau mondial entamée vers la mi-2009 s'est poursuivie et élargie durant le premier semestre de 2010. Elle a toutefois été d'une intensité inégale. En particulier, sortis de la crise sans endettement excessif, les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine ont joué un rôle moteur dans cette consolidation. Dès le début de 2010, leurs échanges internationaux de marchandises ont dépassé leur niveau de 2008, avant la grande récession. Les économies avancées se sont aussi inscrites dans cette trajectoire de reprise, même si le rythme de progression y a été moins soutenu. Après un rebond initialement très vigoureux, sous l'effet notamment du renflouement des stocks, qui avaient été ramenés à des niveaux très bas, et sous l'impulsion de mesures visant à soutenir la demande au moment de la crise, des signes de ralentissement se sont toutefois manifestés récemment.

Ces évolutions se sont aussi reflétées dans les indicateurs qui mesurent le climat des affaires à travers le monde. Après l'effondrement de ceux-ci, un redressement très net est survenu dans le courant de 2009 et au début de 2010, dans un contexte d'apaisement des tensions financières et d'amélioration des perspectives de demande pour les entreprises. Ces indicateurs sont ainsi revenus à des valeurs proches de leur moyenne de long terme. Leur niveau laisse présager que la croissance de l'activité resterait positive à court terme, même si elle se ralentirait.

Dans le même temps, la demande plus soutenue émanant principalement des économies émergentes a alimenté un renchérissement des matières premières. Exprimé en dollars, le prix du baril de *Brent* a doublé entre la fin de 2008 et le début de 2010, avant de se stabiliser à environ 80 dollars. Par rapport aux niveaux bas observés au plus fort de la crise, les cotations sur les marchés internationaux des matières premières agricoles ont pour leur part augmenté d'environ 40 p.c. et celles des métaux de 120 p.c.

En ce qui concerne la zone euro, la hausse du prix des matières premières a été renforcée au premier semestre de 2010 par la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. En effet, à cette époque, l'intensité de la reprise était moindre en Europe qu'aux États-Unis, et les difficultés importantes rencontrées par plusieurs pays sur les marchés des obligations publiques alimentaient les craintes à cet égard. Toutefois, au deuxième trimestre les performances se sont améliorées dans certains pays de la zone euro, dans le sillage de l'Allemagne. Concomitamment, l'attention

s'est portée sur les difficultés qu'éprouve l'économie américaine à poursuivre son redressement sans nouvelles impulsions budgétaires, celles mises en œuvre au cours des deux dernières années ayant fortement hypothéqué les finances publiques. En effet, en l'absence d'amélioration du marché de travail et du marché immobilier, la reprise aux États-Unis n'est pas encore solidement assise. Cette situation a d'ailleurs conduit la *Federal Reserve* à prendre à nouveau d'importantes mesures d'injections de liquidités. Dans ce contexte, le dollar s'est déprécié vis-à-vis de la plupart des autres monnaies.

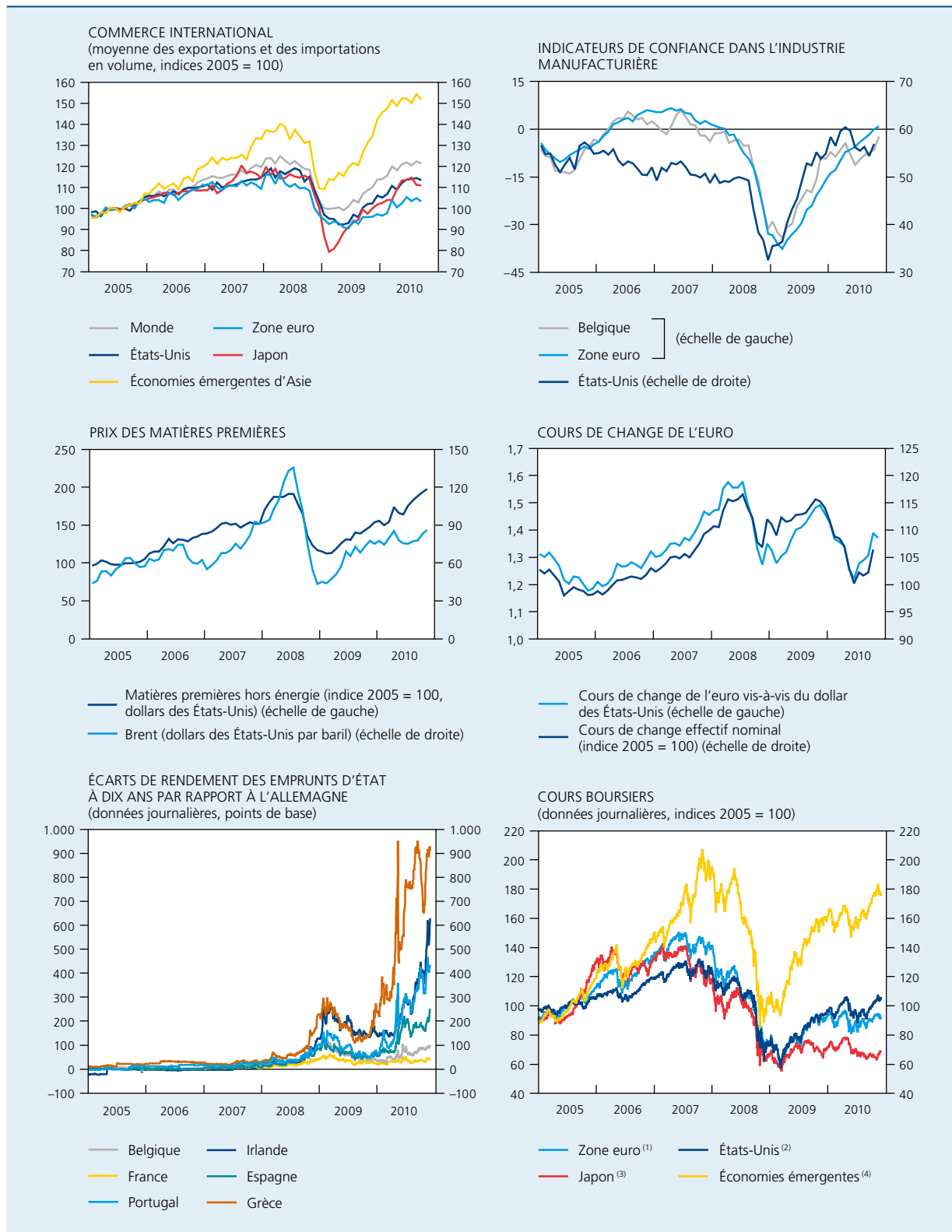
La croissance plus élevée enregistrée dans la zone euro au deuxième trimestre de 2010 résulte en partie du rebond de l'activité de construction, qui avait été freinée par des conditions climatiques rigoureuses durant l'hiver. Au delà de cet effet temporaire, elle a surtout été stimulée par les résultats de l'Allemagne en matière d'exportation et, de manière croissante, de demande intérieure. Le PIB y a progressé de 2,3 p.c. au deuxième trimestre, ce qui a favorisé l'activité des pays proches. En revanche, les déséquilibres structurels rencontrés par certains pays situés en périphérie ont été mis en exergue et ont été aggravés par la crise financière et la récession économique. Sont en cause selon les cas la compétitivité générale de l'économie, un endettement excessif du secteur privé – notamment à la suite de l'éclatement d'une bulle immobilière – ou, plus spécifiquement, une position gravement obérée du secteur bancaire. Cette situation a mis en péril la soutenabilité de la position budgétaire et financière du secteur public, ce qui s'est traduit par un élargissement dramatique des *spreads* sur les obligations publiques de ces pays. À la suite de la crise grecque, en avril et mai 2010, des mécanismes ont été mis en place par l'Union européenne, la BCE et le FMI pour offrir des solutions d'urgence. Néanmoins, les ajustements indispensables qui s'imposent pour redresser de manière fondamentale ces situations pèsent, et continueront de peser à moyen terme sur la demande et l'activité dans les économies en cause, ce qui élargit les divergences de performances entre les partenaires de la zone euro.

La résurgence des tensions financières en Europe et, de manière plus générale, la transition difficile d'un rebond conjoncturel porté par des impulsions temporaires vers une reprise auto-alimentée, notamment aux États-Unis, ont freiné la hausse des cours boursiers dans les économies avancées. Toutefois, entre mars 2009 et avril 2010, près de 40 p.c. des pertes observées durant la crise financière ont été regagnées dans la zone euro, et près de deux-tiers aux États-Unis.

Dans ce contexte, les prévisionnistes s'attendent en général à ce que la croissance de l'activité dans les économies avancées demeure positive durant les prochains

**GRAPHIQUE 1 ÉVOLUTION SUR LES MARCHÉS FINANCIERS, CONFIANCE DES CHEFS D'ENTREPRISE ET COMMERCE INTERNATIONAL**

(moyennes mensuelles, sauf mention contraire)



Sources: BRI, CPB, HWWI, Thomson Reuters Datastream.

(1) Indice Dow Jones Euro Stoxx Broad.

(2) Indice Wilshire 5000.

(3) Indice Topix.

(4) Indice MSCI Emerging Markets.

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

	2009	2010	2011
	Réalisations	Projections	
<b>PIB en volume</b>			
Monde .....	-0,7	4,5	3,9
dont:			
États-Unis .....	-2,7	2,7	2,1
Japon .....	-5,2	3,5	1,3
Union européenne .....	-4,2	1,8	1,7
Chine .....	8,7	10,5	9,2
Inde .....	7,4	8,5	8,3
Russie .....	-7,9	3,5	3,8
Brésil .....	-0,2	7,4	4,8
<i>p.m. Importations mondiales ..</i>	<i>-13,1</i>	<i>12,1</i>	<i>7,1</i>
<b>Inflation<sup>(1)</sup></b>			
États-Unis .....	-0,4	1,6	1,1
Japon .....	-1,4	-0,9	-0,7
Union européenne .....	1,0	2,0	2,1
<b>Taux de chômage<sup>(2)</sup></b>			
États-Unis .....	9,3	9,6	9,4
Japon .....	5,1	5,1	4,9
Union européenne .....	8,9	9,6	9,5

Source: CE (prévisions d'automne, novembre 2010).

(1) Indice des prix à la consommation.

(2) Pourcentages de la population active.

trimestres, mais se ralentisse par rapport aux taux de progression observés durant la phase initiale de la reprise. Pour leur part, les économies émergentes d'Asie maintiendraient un élan soutenu. Au total, selon les prévisions récentes de la CE, le PIB mondial s'accroîtrait de 4,5 p.c. en 2010 et de 3,9 p.c. en 2011, après un recul de 0,7 p.c. en 2009. Le rythme d'expansion serait limité à respectivement 2,7 p.c. en 2010 et 2,1 p.c. en 2011 aux États-Unis, et 1,8 p.c. et 1,7 p.c. dans l'Union européenne, tandis qu'il serait de l'ordre de 10 p.c. en Chine et de 8,5 p.c. en Inde.

Pour sa part, l'activité dans la zone euro continuerait de bénéficier du soutien de la demande extérieure – en particulier celle émanant des économies émergentes – et de l'effet d'une politique monétaire accommodante. En revanche, les stimuli budgétaires disparaîtraient, pour faire place à des efforts de consolidation. Ainsi, après avoir enregistré une hausse de 1 p.c. au deuxième trimestre de 2010, la croissance du PIB se ralentirait à la fin de l'année et au début 2011, tout en restant positive. Selon les nouvelles projections de l'Eurosystème, la croissance du PIB s'établirait entre 1,6 et 1,8 p.c. en 2010 et entre 0,7 et 2,1 p.c. en 2011, après un recul de 4,1 p.c. en 2009. Comme c'est généralement le cas après les crises financières, la vigueur de la reprise resterait limitée par rapport à l'ampleur de la récession. Au fur et à mesure de la poursuite de la consolidation de l'activité, celle-ci devrait toutefois s'appuyer plus largement sur la demande intérieure.

Pour sa part, l'inflation se situerait dans une fourchette comprise en 1,5 et 1,7 p.c. en 2010 et entre 1,3 et 2,3 p.c. en 2011. Son niveau s'est nettement redressé dans le

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

	Zone euro			<i>p.m. Belgique</i>		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Inflation (IPCH) .....	0,3	1,5 / 1,7	1,3 / 2,3	0,0	2,3	2,1
PIB en volume .....	-4,1	1,6 / 1,8	0,7 / 2,1	-2,7	2,1	1,8
dont:						
Consommation privée .....	-1,1	0,6 / 0,8	0,4 / 1,4	-0,2	1,4	1,4
Consommation publique .....	2,4	0,5 / 1,3	-0,8 / 0,6	0,4	1,6	1,4
Investissements .....	-11,3	-1,4 / -0,6	-0,5 / 3,1	-4,9	-2,0	2,1
Exportations .....	-13,1	9,9 / 11,7	3,7 / 8,7	-11,4	10,3	4,8
Importations .....	-11,8	8,2 / 9,8	2,6 / 7,6	-10,9	9,0	4,2

Sources: BCE, BNB.

courant de 2010, passant d'une moyenne annuelle de 0,3 p.c. l'année précédente à 1,9 p.c. en octobre, sous l'effet des prix des produits énergétiques. Cet effet s'amoinerait en 2011, tandis que les pressions d'origine

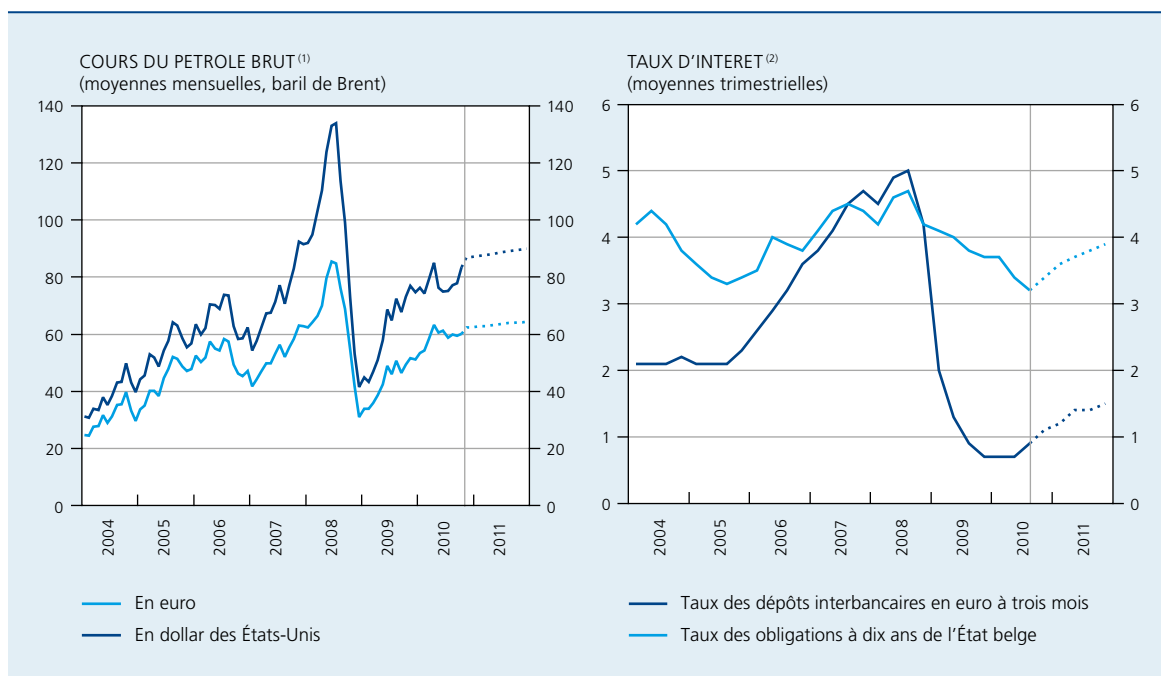
intérieure se renforceraient graduellement, parallèlement à l'amélioration de la situation conjoncturelle. Elles resteraient toutefois contenues, les capacités de production n'étant pas encore pleinement utilisées.

## Encadré – Hypothèses retenues pour les projections

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, le taux des dépôts interbancaires à trois mois reculeraient encore de 1,2 p.c. en 2009 à 0,8 p.c. en 2010, avant de repasser à 1,4 p.c. en 2011. La remontée attendue pour cette dernière année résulte, d'une part, d'une réduction de l'écart négatif qui s'est creusé entre les taux du marché au jour le jour et les taux directeurs, parallèlement à la normalisation anticipée de l'octroi de liquidités, et d'autre part, de la hausse prévue des taux directeurs. Le taux des obligations à dix ans de l'État belge s'établirait à 3,4 p.c. en 2010 et 3,8 p.c. en 2011.
- les cours de change bilatéraux de l'euro sont maintenus constants à la valeur à laquelle ils s'établissaient à la mi-novembre 2010, en l'occurrence 1,39 dollar des États-Unis pour 1 euro. Ainsi, après une dépréciation temporaire de l'ordre de 15 p.c. par rapport à la monnaie américaine durant le premier semestre, le taux de change bilatéral de l'euro est revenu au niveau moyen qui avait prévalu en 2009 ;
- conformément à l'évolution des prix implicites reflétés par les contrats à terme, les cours du baril de pétrole brut de type *Brent* sur les marchés internationaux devraient atteindre, en moyenne, 79,5 dollars en 2010 et 88,6 dollars en 2011, contre 61,9 dollars en 2009 ;

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



Source: BCE.

(1) Évolution effective jusqu'en octobre 2010, hypothèses à partir de novembre 2010.

(2) Évolution effective jusqu'au troisième trimestre de 2010, hypothèses à partir du quatrième trimestre de 2010.

– après son effondrement à la fin de 2008 et au début de 2009, le commerce mondial a renoué avec une croissance vigoureuse dans le courant de l'année dernière et au début de 2010. Cette évolution devrait se poursuivre durant le reste de l'année et en 2011, mais à un rythme plus modéré. En moyenne annuelle, la demande émanant des marchés à l'exportation de la Belgique, calculée à partir de l'évolution des importations des partenaires commerciaux, a diminué de 11 p.c. en 2009. Elle afficherait une progression en volume de 10,4 p.c. en 2010 et de 6,3 p.c. en 2011.

En matière de finances publiques, conformément aux conventions de l'Eurosystème, les projections sont établies en tenant compte de l'environnement macroéconomique et des mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment précisées par les gouvernements, qui ont été approuvées par les parlements ou sont en passe de l'être.

#### HYPOTHÈSES DES PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME

	2009	2010	2011
	(moyennes annuelles)		
Taux des dépôts interbancaires en euro à trois mois .....	1,2	0,8	1,4
Taux sur les obligations à dix ans de l'État belge .....	3,9	3,4	3,8
Cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis ...	1,39	1,33	1,39
Cours du pétrole (dollar des États-Unis par baril) .....	61,9	79,5	88,6
	(pourcentages de variation)		
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique .....	-11,0	10,4	6,3
Prix des concurrents à l'exportation .....	-3,8	5,5	1,5

Source: BCE.

## 2. Activité, emploi et demande

À l'instar de la zone euro, la reprise de l'activité en Belgique initiée timidement au deuxième trimestre de 2009 s'est consolidée sans discontinuer depuis lors. Durant les trois premiers trimestres de 2010, le PIB s'est accru en moyenne de 0,5 p.c. par trimestre, soit un taux légèrement plus élevé que celui qui était prévu au printemps. Ainsi, selon l'estimation « flash » de l'ICN, la croissance a atteint 2,6 p.c. en glissement annuel au troisième trimestre.

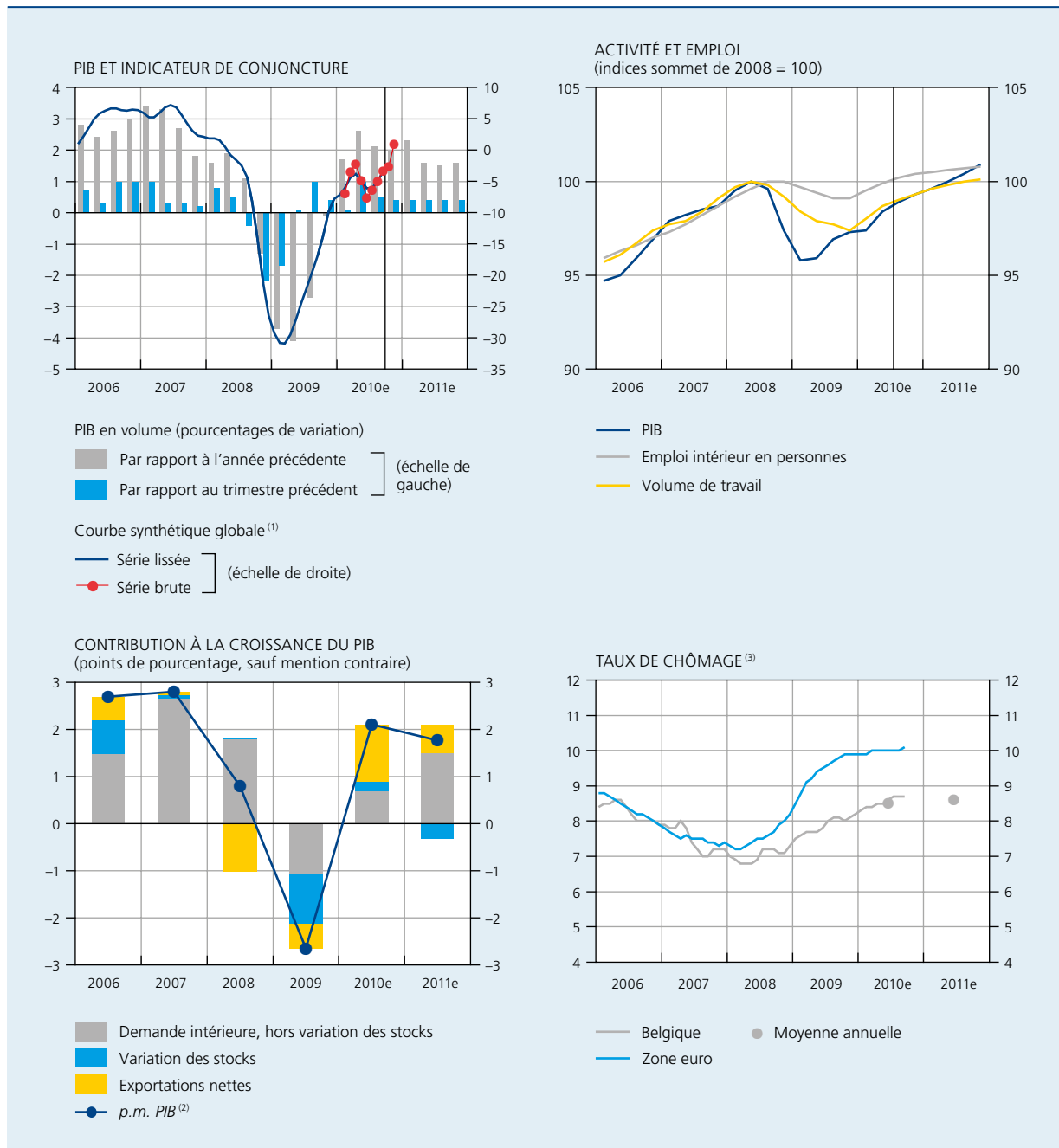
N'ayant pas eu à subir d'ajustements structurels profonds, comme ceux dans lesquels sont engagés certains pays de la zone euro à la suite de déséquilibres en matière de comptes extérieurs, d'endettement du secteur privé, ou sur le marché immobilier, l'économie belge a tiré profit de l'amélioration de l'environnement économique induite à

la fois par le raffermissement de la demande extérieure, l'apaisement des tensions financières, et, partant, le regain de confiance des entrepreneurs et des consommateurs. Dans ce contexte, l'activité devrait continuer à progresser à la fin de 2010 et en 2011 à un rythme presque comparable à celui du début de l'année, en s'appuyant toutefois de manière croissante sur le renforcement progressif de la demande intérieure. Selon les projections de la Banque, après un recul de 2,7 p.c. en 2009, la croissance annuelle moyenne du PIB atteindrait 2,1 p.c. en 2010 et 1,8 p.c. en 2011, soit des taux de progression légèrement supérieurs à ceux attendus pour la zone euro.

Déjouant à la fois les prévisions des économistes et les craintes des ménages au moment où la récession de 2008-2009 battait son plein, la résistance de l'emploi a constitué une surprise de taille dans les développements récents. Compte tenu de l'importance du choc subi par

**GRAPHIQUE 2 ACTIVITÉ, MARCHÉ DU TRAVAIL ET DEMANDE**

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



Sources: CE, ICN, BNB.

(1) Données corrigées des variations saisonnières.

(2) Pourcentages de variation annuelle moyenne.

(3) Taux de chômage harmonisé (15 ans et plus), en pourcentage de la population active.

l'activité – à son paroxysme, le recul du PIB a atteint 4,2 p.c., et le niveau d'avant la crise ne devrait être atteint qu'après douze trimestres – la diminution de l'emploi a été à la fois limitée et de courte durée: au total, l'emploi a diminué de 38.400 unités entre la fin de 2008 et la fin de 2009. Selon les données des comptes nationaux,

ces pertes ont déjà été quasiment compensées par les créations d'emplois observées durant les deux premiers trimestres de 2010, alors qu'on s'attendait généralement à ce que l'ajustement à la baisse du marché du travail se poursuive durant cette année. En effet, l'emploi s'est stabilisé dans l'industrie, tandis que les engagements

ont repris dans le secteur de l'interim et se sont poursuivis à un rythme soutenu dans le secteur des soins de santé. Selon les nouvelles projections, les créations nettes d'emplois atteindraient 56.600 unités dans le courant de 2010 et 15.000 unités supplémentaires en 2011.

Deux facteurs ont joué pour amortir l'évolution de l'emploi par rapport à celle de l'activité. Tout d'abord, en réduisant les heures supplémentaires et en recourant au chômage temporaire et aux autres systèmes favorisant de manière flexible la réduction du temps de travail, les entreprises ont été en mesure de réduire le volume de travail mis en œuvre de manière plus marquée que l'emploi. Ainsi, alors que, pour l'ensemble de l'économie, le nombre de personnes occupées diminuait de 0,4 p.c. en 2009, le volume de travail s'est réduit de 1,8 p.c., reflétant une diminution de l'ordre de 1,5 p.c. de la durée moyenne implicite de travail par personne. D'autre part, la productivité apparente par heure de travail s'est réduite de 0,8 p.c., l'ajustement du volume de travail n'ayant été que partiel par rapport aux fluctuations de l'activité, comme c'est d'ailleurs généralement le cas lorsque les mouvements cycliques sont prononcés.

La normalisation de ces deux paramètres – durée de travail par personne occupée et productivité –, qu'on prévoyait rapide une fois la reprise de l'activité engagée, s'est toutefois manifestée de manière limitée jusqu'à présent. Selon les projections, elle serait plus prononcée en 2011, ce qui explique que le rythme des créations nettes d'emplois se ralentirait.

Compte tenu de l'accroissement de la population qui se présente sur le marché du travail, les créations d'emplois n'ont pas empêché que l'augmentation du chômage se poursuive en 2010. Celle-ci a toutefois été limitée, le taux moyen de chômage passant de 7 p.c. en 2008, niveau minimum des six années précédentes, à 7,9 p.c. en 2009 et 8,5 p.c. en 2010. Il se stabiliserait quasiment à ce niveau en 2011.

Soutenue par la résilience du marché du travail, la consolidation de la reprise attendue pour 2010 et 2011 se manifeste principalement par un élargissement de l'assise de la croissance de l'activité. Au plus fort de la récession économique et de la crise financière, à la fin de 2008 et au début de 2009, l'ensemble des catégories de dépenses avaient pesé sur l'activité, à l'exception des seules dépenses finales des pouvoirs publics. La reprise a été initiée dans le courant de 2009 par la fin du mouvement de déstockage et par le rebond des exportations, suscité par le net raffermissement du commerce international, ce qui se traduit pour 2010 par une contribution significative de la variation des stocks et des exportations

nettes à la croissance du PIB. La demande intérieure, hors variation des stocks, gagnerait aussi en dynamisme, sous l'impulsion de la consommation privée en premier lieu, renforcée par les investissements en logements et ceux des entreprises en 2011. Dans le sillage de l'affermissement de cette demande, les importations augmenteraient plus vivement, ce qui réduirait la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB.

Les exportations de biens et services ont retrouvé un chemin de croissance très vigoureux à partir de la mi-2009. Elles ont en effet bénéficié du dynamisme retrouvé de la demande extérieure, en particulier celle émanant des économies émergentes et de leurs principaux fournisseurs, dont l'Allemagne. Comme expliqué dans la section consacrée à l'environnement international, l'expansion des marchés extérieurs se poursuivrait toutefois à un rythme moins soutenu durant les prochains trimestres, leur taux de progression revenant de 10,4 p.c. en 2010 à 6,3 p.c. en 2011, après la diminution de 11 p.c. essuyée en 2009. Au total, l'évolution en volume des exportations de la Belgique s'inscrirait dans un profil similaire, la croissance prévue revenant de 10,3 p.c. à 4,8 p.c. durant les deux années couvertes par les projections.

La consommation privée avait enregistré un recul important au début de 2009, le contexte d'incertitudes élevées quant aux perspectives d'emploi et les pertes importantes comptabilisées sur leur patrimoine financier incitant les ménages à relever de manière sensible leur taux d'épargne. La remontée des cours boursiers dans le courant de 2009 et la résistance du marché du travail ont toutefois conduit ceux-ci à desserrer les freins sur leurs dépenses de consommation. Au total, après une diminution de 0,2 p.c. en termes réels en 2009, la consommation privée progresserait de 1,4 p.c. en 2010. Cette augmentation résulterait uniquement de la diminution de 1,5 point de pourcentage du taux d'épargne, ramenant celui-ci à un niveau proche de celui observé en 2008. En effet, en 2010, le revenu disponible des ménages se réduirait de 0,5 p.c. en termes réels, sous l'effet notamment de l'évolution modérée des rémunérations et des revenus d'intérêts, et de la décision du gouvernement flamand de limiter les réductions d'impôts qui avaient été consenties l'année précédente. En 2011, la consommation privée augmenterait de 1,4 p.c., parallèlement à la progression du revenu disponible.

En revanche, les particuliers auraient continué de réduire leurs investissements dans la construction de logements neufs ou dans la transformation de logements existants en 2010, à concurrence de 3,9 p.c. Selon les projections, ce mouvement de baisse, en cours depuis deux ans, prendrait fin dans le courant de 2011, même si une variation



**TABLEAU 3 PIB, EMPLOI ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES**

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, données corrigées des effets de calendrier)

	2008	2009	2010 e	2011 e
PIB <sup>(1)</sup> .....	0,8	-2,7	2,1	1,8
Volume total de travail <sup>(2)</sup> .....	1,4	-1,8	0,9	1,1
Emploi intérieur total en personnes .....	1,7	-0,4	0,7	0,7
Revenu disponible réel des particuliers .....	2,1	1,6	-0,5	1,2
<i>Composantes de la dépense<sup>(1)</sup></i>				
Dépenses de consommation finale des particuliers .....	1,4	-0,2	1,4	1,4
Dépenses de consommation finale des administrations publiques .....	2,5	0,4	1,6	1,4
Formation brute de capital fixe .....	2,4	-4,9	-2,0	2,1
Logements .....	-0,6	-3,0	-3,9	-0,4
Administrations publiques .....	5,5	10,3	-1,2	8,0
Entreprises .....	3,4	-7,5	-1,3	2,4
<i>p.m. Dépenses intérieures à l'exclusion de la variation des stocks<sup>(3)</sup></i> .....	1,8	-1,1	0,7	1,5
Variation des stocks <sup>(3)</sup> .....	0,0	-1,0	0,2	-0,3
Exportations nettes de biens et services <sup>(3)</sup> .....	-1,0	-0,5	1,2	0,6
Exportations de biens et services .....	1,4	-11,4	10,3	4,8
Importations de biens et services .....	2,8	-10,9	9,0	4,2

Sources: ICN, BNB.

(1) En volume.

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

(3) Contribution à la variation du PIB.

annuelle moyenne négative s'afficherait encore, en raison du point de départ bas du début d'année. Outre l'amélioration des perspectives d'emploi et de revenus pour les ménages, cette reprise, encore timide, bénéficie du niveau toujours faible des taux d'intérêt sur les emprunts hypothécaires et de la relative stabilité du marché immobilier. En effet, en Belgique, le prix moyen des habitations est de nouveau orienté légèrement à la hausse depuis la mi-2009, après une correction limitée durant les trois trimestres précédents. Cette situation contraste avec les baisses marquées enregistrées notamment en Espagne et en Irlande.

Pour sa part, après avoir accusé un repli très prononcé de 7,5 p.c. en 2009, le volume des investissements des entreprises devrait fléchir à un rythme moindre, de 1,3 p.c., en 2010, avant de se redresser de 2,4 p.c. en 2011. Cette amélioration graduelle s'inscrit dans le contexte d'un redressement sensible du taux d'utilisation des capacités de production des entreprises – il est passé d'un étiage historique de 70,1 p.c. en avril 2009 à 79,9 p.c. en octobre 2010, soit un résultat proche de la moyenne des deux dernières décennies dans l'enquête auprès des

entreprises de l'industrie manufacturière –, parallèlement au renforcement de la demande finale. Par ailleurs, après avoir accusé un recul de 6,5 p.c. en 2009, l'excédent brut d'exploitation des entreprises progresserait à nouveau en 2010 et 2011, de respectivement 7,9 et 2,3 p.c., ce qui permettrait aux entreprises de recourir à nouveau davantage au financement interne.

Enfin, la hausse des dépenses de consommation des pouvoirs publics s'établirait à 1,6 p.c. en 2010 et à 1,4 p.c. en 2011. Les investissements des pouvoirs publics, qui avaient enregistré une vive progression de 10,3 p.c. en 2009, reculeraient pour leur part légèrement en 2010. Fluctuant en fonction du calendrier électoral, ils devraient à nouveau afficher une forte augmentation, de 8 p.c., en 2011, à l'approche des élections communales de 2012.

### 3. Prix et coûts

Prolongeant un mouvement entamé au milieu de l'année précédente, lorsqu'elle avait été temporairement négative, l'inflation, mesurée par l'IPCH, s'est inscrite en

hausse rapide dans le courant de 2010, jusqu'à atteindre 3,1 p.c. en octobre. Elle devrait toutefois se replier légèrement dans le courant de l'année prochaine. Ainsi, en moyenne annuelle, elle passerait du taux de 0 p.c. enregistré en 2009 à 2,3 p.c. cette année, avant de revenir à 2,1 p.c. en 2011.

La composante énergétique intervient pour une part importante dans ces évolutions. En effet, dans la foulée de la chute des cours du pétrole au plus fort de la crise économique mondiale, les prix à la consommation des produits énergétiques avaient diminué de 14 p.c. l'an passé, ce qui avait largement contribué à la faiblesse de l'inflation générale durant cette période. Toutefois, les cotations du pétrole ont rapidement remonté, pour atteindre près de 80 dollars le baril de *Brent* à partir du début de 2010 – soit le double du plancher observé un an plus tôt – et osciller autour de ce niveau durant le reste de l'année. L'effet de ce renchérissement sur les prix à la consommation en Belgique a été renforcé durant le premier semestre par la dépréciation temporaire de l'euro vis-à-vis du dollar ; il a dès lors largement alimenté la hausse de l'inflation à ce moment. Les évolutions récentes de la composante énergétique de l'IPCH expliquent également en grande partie le différentiel d'inflation de la Belgique par rapport à la moyenne de la zone euro et les trois pays voisins.

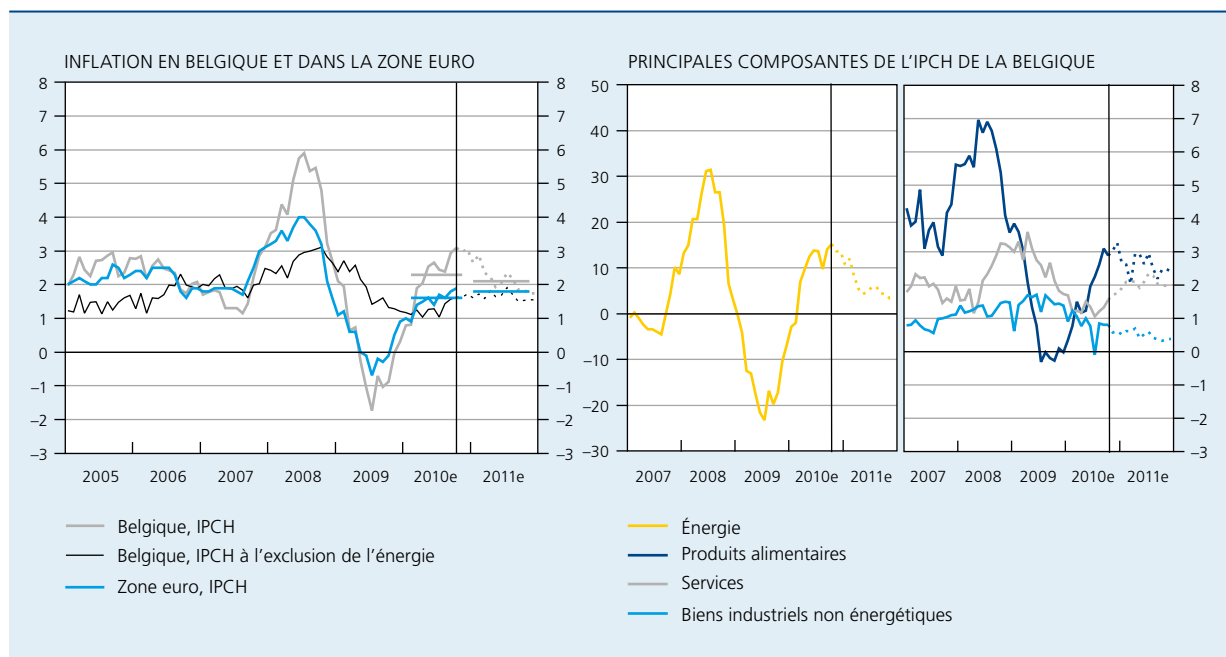
En effet, comme expliqué plus en détail dans un autre article de la présente Revue<sup>(1)</sup>, l'inflation en Belgique est plus sensible aux mouvements des cotations internationales du pétrole. Cela résulte à la fois d'un poids plus important des produits énergétiques dans le panier de consommation des ménages, d'un niveau plus faible des accises sur ces produits et d'une adaptation plus prononcée et plus rapide des prix à la consommation du gaz et de l'électricité. Ces effets avaient joué de manière favorable en 2009, mais ont été défavorables en 2010. En outre, l'inflation hors énergie a aussi été légèrement plus élevée en Belgique durant la période récente, en raison d'une réaction plus importante à l'évolution des prix des matières premières alimentaires et, plus généralement, d'une augmentation plus soutenue des coûts salariaux.

Pour sa part, poursuivant une tendance amorcée avec la récession économique, au début de 2009, l'inflation à l'exclusion de l'énergie a continué de décélérer jusqu'à atteindre 1 p.c. en juillet 2010. Le ralentissement marqué du rythme de hausse des prix de biens alimentaires a contribué à ce mouvement en 2009 mais celui-ci a principalement résulté de l'évolution des prix des services et des biens industriels non énergétiques, en raison du poids

(1) « L'écart d'inflation entre la Belgique et les trois principaux pays voisins et ses répercussions possibles sur la compétitivité ».

### GRAPHIQUE 3 INFLATION

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



Sources : CE, BNB.

**TABLEAU 4** INDICATEURS DE PRIX ET COÛTS  
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	2008	2009	2010 e	2011 e
IPCH total .....	4,5	0,0	2,3	2,1
Produits énergétiques .....	19,8	-14,0	9,7	5,9
Total hors produits énergétiques .....	2,7	1,9	1,3	1,7
Déflateur du PIB .....	1,9	1,1	1,7	1,7
Coûts salariaux dans le secteur privé:				
Coûts par unité produite .....	3,8	4,7	-0,2	2,0
Coûts horaires .....	3,6	3,9	0,5	2,4

Sources: CE, ICN, BNB.

de ces deux composantes dans l'IPCH. La décélération a été alimentée initialement par les pressions sur les prix à l'importation et sur les marges de profit, dans un contexte de faiblesse généralisée de la demande et de capacités de production excédentaires. En 2010, la diminution des coûts salariaux unitaires a également joué un rôle dans la modération de l'inflation.

Un retournement s'est toutefois marqué à partir de l'été 2010, l'inflation hors énergie s'élevant de nouveau, quoique que de manière relativement modérée. Les augmentations des prix des biens alimentaires ont été plus importantes durant le printemps et l'été, en partie en raison de conditions climatiques défavorables et du renchérissement des matières premières alimentaires, tandis que l'amélioration conjoncturelle entraînait une hausse de l'inflation pour les services. Celle-ci se poursuivrait de manière limitée mais régulière en 2011, avec la consolidation de la reprise économique. En moyenne annuelle, l'inflation hors énergie passerait de 1,3 p.c. en 2010 à 1,7 p.c. en 2011. La hausse de l'indice-santé des prix à la consommation, qui sert de référence pour l'indexation des salaires, s'accélérait, passant de 0,6 p.c. en 2009, à 1,7 p.c. en 2010 et 2,1 p.c. en 2011.

Le recul de 0,2 p.c. des coûts salariaux unitaires dans le secteur privé en 2010, après une progression de 4,7 p.c. en 2009, résulte en partie du profil conjoncturel de la productivité du travail. En effet, alors que les entreprises n'avaient pas pleinement répercuté la baisse de la production sur le volume de travail en 2009 – ce qui avait donné lieu à une diminution sensible, de 0,8 p.c., de la productivité horaire –, elles ont profité du raffermissement de l'activité pour retrouver plus d'efficacité dans l'utilisation du facteur travail. Ainsi, la productivité horaire du travail augmenterait de 0,7 p.c. en 2010 et de 0,4 p.c. en 2011,

rythme de progression qui reste toutefois inférieur à la moyenne de 1,2 p.c. observée de 2004 à 2008.

L'évolution des coûts salariaux horaires dans le secteur privé devrait également participer à la forte décélération des coûts salariaux unitaires entre 2009 et 2010: leur hausse reviendrait de 3,9 à 0,5 p.c. Cette évolution correspond essentiellement à l'effet attendu de l'indexation automatique des salaires, qui a été influencée avec retard par l'accélération de l'inflation mesurée sur la base de l'indice-santé en 2008, puis par son ralentissement marqué l'année suivante. Au delà de l'incidence de l'indexation, la progression des coûts salariaux en termes réels serait limitée puisque l'accord interprofessionnel prévoit seulement la possibilité d'octroyer des primes non récurrentes de 125 euros en 2009 et de 250 euros en 2010. Par ailleurs, la contribution à la croissance des coûts salariaux des primes de licenciement, y compris dans le cadre des restructurations d'entreprises engagées durant la crise, a été relativement limitée et les compléments aux allocations de chômage temporaire qui sont versés dans certains secteurs ont diminué en 2010, parallèlement au moindre recours à ce système, ce qui a ralenti la croissance des coûts horaires.

L'hypothèse retenue pour 2011 d'un accroissement de 2,4 p.c. des coûts salariaux horaires dans le secteur privé correspond pour l'essentiel à l'effet prévu de l'indexation. Il s'agit en l'occurrence d'une hypothèse technique, qui ne préjuge en rien du résultat des prochaines négociations salariales pour la période 2011-2012.

#### 4. Finances publiques

D'après les informations les plus récentes, les finances publiques se clôtureraient pour l'exercice 2010 par un

déficit de 4,8 p.c. du PIB, soit une amélioration de 1,2 point de pourcentage de PIB par rapport à 2009. En l'absence de budget pour le pouvoir fédéral et la sécurité sociale, les prévisions pour 2011 sont très incertaines. À politique inchangée dans ces deux sous-secteurs et dans le contexte macroéconomique décrit ci-dessus, le déficit en pourcentage du PIB diminuerait marginalement en 2011.

Exprimées en pourcentage du PIB, les recettes publiques progresseraient de 0,5 point de pourcentage tant en 2010 qu'en 2011, pour atteindre alors 49,1 p.c. Cette hausse provient, d'une part, de l'augmentation des recettes fiscales et parafiscales. Celle-ci résulte principalement de la combinaison de trois facteurs. Premièrement, certaines mesures, telles que la limitation de la réduction forfaitaire d'impôts accordée par la Région flamande et l'augmentation des accises sur le diesel, améliorent les rentrées par rapport à 2009. Ensuite, la disparition de l'effet négatif, de l'ordre de 0,4 point de pourcentage du PIB en 2009, induit par l'accélération de l'enrôlement à l'impôt des personnes physiques agit de même. Cependant, comme les salaires subissent une imposition moyenne plus élevée que les autres revenus, la diminution de leur part dans le PIB, habituelle en période de reprise conjoncturelle, a en partie compensé les effets qui précèdent. D'autre part, la hausse des autres recettes s'explique par l'augmentation importante des dividendes et des autres recettes qui font suite aux interventions des administrations publiques dans les institutions financières, sous forme d'injections de capital ou de crédits, ou de garanties de l'État.

Les dépenses primaires, qui s'élevaient à 50,5 p.c. du PIB en 2009, devraient se réduire à 49,9 p.c. du PIB en 2010, principalement grâce à trois facteurs. Premièrement, deux condamnations judiciaires prononcées contre l'État belge du fait d'impôts indûment perçus par le passé sur certaines sociétés touchant des dividendes de filiales étrangères, d'une part, et sur les chômeurs mariés, d'autre part, avaient augmenté à concurrence de 0,4 point de pourcentage du PIB les dépenses en 2009, mais n'affecteront plus celles de 2010. Ensuite, l'augmentation des dépenses de sécurité sociale serait freinée par la reprise conjoncturelle. Enfin, les salaires et prestations sociales n'ont été indexés qu'en fin d'année, l'impact de l'inflation étant ainsi plus limité sur ces catégories de dépenses que sur le PIB. En 2011, rapportées au PIB, les dépenses primaires augmenteraient de 0,4 point, notamment à la suite des investissements soutenus des administrations locales – une conséquence du cycle électoral – et de la hausse tendancielle des dépenses de soins de santé en pourcentage du PIB.

Les charges d'intérêts diminueraient quelque peu en 2010, la hausse de la dette publique étant plus que compensée par la diminution du taux d'intérêt implicite de la dette publique. Elles se stabiliseraient en 2011.

La hausse du taux d'endettement des administrations publiques devrait se poursuivre en 2010 et 2011, mais à un rythme bien plus modéré que les deux années précédentes. En 2010, le taux d'endettement s'élèverait à 97,6 p.c. du PIB. Il augmenterait encore en 2011, tout en restant légèrement sous le seuil des 100 p.c. du PIB.

**TABLEAU 5** COMPTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES<sup>(1)</sup>  
(pourcentages du PIB)

	2008	2009	2010 e	2011 e
Recettes .....	48,8	48,1	48,6	49,1
Recettes fiscales et parafiscales .....	43,7	42,9	43,1	43,4
Autres .....	5,1	5,3	5,5	5,8
Dépenses primaires .....	46,4	50,5	49,9	50,3
Solde primaire .....	2,4	-2,4	-1,3	-1,2
Charges d'intérêts .....	3,8	3,6	3,5	3,5
Besoin (-) ou capacité de financement .....	-1,3	-6,0	-4,8	-4,7
Dette brute consolidée .....	89,6	96,2	97,6	99,8

Sources: ICN, BNB.

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

## 5. Appréciation des facteurs de risque

En Belgique, l'image générale d'une consolidation graduelle de la situation économique, qui avait déjà été présentée dans les deux exercices précédents de projections, demeure le scénario le plus probable en ce moment. La reprise de l'activité a toutefois été temporairement plus vigoureuse que prévu à la fin de 2009 et durant les deux premiers trimestres de 2010, ce qui explique une révision à la hausse de la croissance du PIB attendue pour 2010, de 1,3 p.c. dans l'exercice de juin 2010 à 2,1 p.c. dans le nouvel exercice. Du fait de la prise en compte des données les plus récentes, les projections de la Banque sont plus élevées que celles présentées plus tôt par l'ICN et par le FMI. Elles sont proches de celles publiées récemment par l'OCDE et la CE. L'évolution du nombre de personnes occupées a également été bien meilleure que prévu, puisque que les pertes d'emploi ont été limitées en 2009, et ne se sont pas poursuivies en 2010. Pour l'inflation, les projections ont aussi été révisées à la hausse, en raison du renchérissement des prix des matières premières et d'une hausse plus rapide que prévu des prix des services. En ce qui concerne le solde budgétaire des pouvoirs publics, la Banque prévoit un déficit de 4,8 p.c. du PIB en 2010 et de 4,7 p.c. en 2011, ce qui est proche de la plupart des autres prévisions. L'amélioration par rapport aux résultats présentés en juin résulte largement de l'amélioration du contexte économique puisque, en l'absence de gouvernement fédéral de plein exercice, peu de changements sont intervenus dans la politique budgétaire et fiscale.

Différents facteurs de risques demeurent présents.

Sur le plan de l'environnement international, ces risques dépendent de la mesure dans laquelle la reprise sera consolidée dans les diverses zones économiques. L'expérience a montré qu'il était plus difficile de sortir d'une récession lorsque celle-ci a été accompagnée d'une crise financière ou immobilière. C'est un scénario de ce type qui est retenu pour établir les projections, mais il est malaisé de déterminer l'ampleur des effets de la réduction du taux d'endettement des ménages et des pouvoirs publics qui résultera de mesures qui seront vraisemblablement prises simultanément dans de nombreuses économies.

Par ailleurs, la réorganisation du secteur financier n'est pas encore terminée. Elle devra aussi prendre en compte les nouvelles règles qui sont actuellement édictées au niveau international pour limiter la probabilité de survenance d'une nouvelle crise financière et en réduire l'importance.

Sur le plan intérieur, la relative résistance de l'économie pendant la crise et sa capacité à bénéficier de l'amélioration du contexte économique général ont jusqu'à présent rendu moins pressante que dans d'autres pays la nécessité de consolider la situation des comptes publics. Toutefois, au delà de l'amélioration due à des facteurs temporaires observée en 2010, des mesures structurelles seront nécessaires pour ramener ces comptes sur une trajectoire soutenable à long terme, telle que celle définie dans le cadre du programme de stabilité. Elles ne peuvent se faire attendre trop longtemps, au vu des défis posés par le vieillissement de la population et par la nécessité de renforcer la croissance potentielle de l'économie.

**TABLEAU 6** COMPARAISON DES PRÉVISIONS POUR LA BELGIQUE  
 (pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	PIB en volume		Inflation <sup>(1)</sup>		Solde budgétaire <sup>(2)</sup>		Date de publication
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	
BNB – Automne 2010	2,1	1,8	2,3	2,1	-4,8	-4,7	décembre 2010
<i>p.m. Printemps 2010</i>	1,3	1,7	2,0	1,9	-5,0	-5,3	juin 2010
ICN	1,8	1,7	2,1	2,0	n.	n.	septembre 2010
FMI	1,6	1,7	1,9	1,9	-4,8	-5,1	octobre 2010
OCDE	2,1	1,8	2,1	1,6	-4,9	-4,5	novembre 2010
CE	2,0	1,8	2,3	1,9	-4,8	-4,6	novembre 2010
<i>p.m. Réalisations 2009</i>	-2,7		0,0		-6,0		

(1) IPCH, sauf ICN : indice national des prix à la consommation.

(2) Pourcentages du PIB.

Par ailleurs, le renforcement de la productivité dans l'économie, la mobilisation d'une plus grande proportion de la population dans l'emploi et l'amélioration de la compétitivité constituent d'autres facteurs indispensables pour faire face aux défis du vieillissement et de la mondialisation. Cela implique notamment la maîtrise des coûts salariaux. Pour rappel, dans les présentes projections, la progression retenue pour les coûts salariaux horaires dans le secteur privé en 2011 est, par hypothèse, similaire à l'effet de l'indexation automatique. À son tour, cette hypothèse influence l'évolution prévue de l'inflation et de l'emploi.

## Annexe

## PROJECTIONS POUR L'ÉCONOMIE BELGE : SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX RÉSULTATS

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

	2007	2008	2009	2010 e	2011 e
<b>Croissance</b> (données corrigées des effets de calendrier)					
PIB en volume .....	2,8	0,8	-2,7	2,1	1,8
Contributions à la croissance:					
Dépenses intérieures, hors variation des stocks .....	2,7	1,8	-1,1	0,7	1,5
Exportations nettes de biens et services .....	0,1	-1,0	-0,5	1,2	0,6
Variation des stocks .....	0,1	0,0	-1,0	0,2	-0,3
<b>Prix et coûts</b>					
Indice des prix à la consommation harmonisé .....	1,8	4,5	0,0	2,3	2,1
Indice-santé .....	1,8	4,2	0,6	1,7	2,1
Déflateur du PIB .....	2,3	1,9	1,1	1,7	1,7
Termes de l'échange .....	0,2	-2,4	3,5	-1,1	-0,4
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé .....	1,9	3,8	4,7	-0,2	2,0
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé .....	3,1	3,6	3,9	0,5	2,4
Productivité horaire dans le secteur privé .....	1,1	-0,2	-0,8	0,7	0,4
<b>Marché du travail</b>					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne, en milliers de personnes) .....	69,6	75,9	-15,9	28,9	29,5
<i>p.m. Variation en cours d'année<sup>(1)</sup>, en milliers de personnes</i> ...	77,8	57,4	-38,4	56,6	15,3
Volume total de travail <sup>(2)</sup> .....	1,9	1,4	-1,8	0,9	1,1
Taux de chômage harmonisé <sup>(3)</sup> (pourcentages de la population active) .....	7,5	7,0	7,9	8,5	8,6
<b>Revenus</b>					
Revenu disponible réel des particuliers .....	2,2	2,1	1,6	-0,5	1,2
Taux d'épargne des particuliers (pourcentages du revenu disponible) .....	16,4	17,0	18,3	16,8	16,8
<b>Finances publiques<sup>(4)</sup></b>					
Solde de financement (pourcentages du PIB) .....	-0,3	-1,3	-6,0	-4,8	-4,7
Solde primaire (pourcentages du PIB) .....	3,5	2,4	-2,4	-1,3	-1,2
Dette publique (pourcentages du PIB) .....	84,2	89,6	96,2	97,6	99,8
<b>Compte courant</b> (selon la balance des paiements, pourcentages du PIB) .....	1,6	-1,9	0,8	1,2	1,3

Sources: CE, DGSIE, ICN, BNB.

(1) Différence entre le quatrième trimestre de l'année considérée et le quatrième trimestre de l'année précédente.

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

(3) Pourcentages de la population active, données non corrigées des effets de calendrier.

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