

# Projections économiques pour la Belgique – Printemps 2010

## Introduction

Après que l'économie mondiale a essuyé la récession la plus sévère depuis plus de six décennies, le mouvement de reprise entamée à la mi-2009 s'est poursuivi durant le reste de l'année et au début de 2010. Globalement, le regain de l'activité a jusqu'à présent été un peu plus vigoureux que prévu six mois plus tôt, l'action résolue des autorités monétaires et des gouvernements au plus fort de la crise se révélant efficace pour restaurer le fonctionnement du système financier et pour offrir un soutien à la demande, suscitant un regain de confiance des chefs d'entreprises et des consommateurs à travers le monde. Ainsi, après avoir atteint un creux au deuxième trimestre de 2009, le commerce international a retrouvé une trajectoire de croissance, tandis que le fort mouvement de déstockage et les tensions sur les marchés financiers s'atténuent dans la plupart des zones économiques.

La reprise a cependant montré une intensité variable selon les pays, les économies émergentes d'Asie, sous l'impulsion principalement de la Chine, ayant à cet égard joué un rôle moteur. En outre, en raison même de l'importance de la crise financière et de la récession économique, plusieurs facteurs risquent de brider cet élan dans les économies avancées, au-delà du rebond initial. D'une part, les importantes impulsions budgétaires et monétaires devront être progressivement réduites, et faire place à une consolidation. D'autre part, l'assainissement de la position financière des différents agents économiques, si elle est nécessaire pour établir les fondements d'une croissance équilibrée et durable, pourrait peser sur la demande durant quelques temps. L'ampleur de cet ajustement est toutefois variable, selon les secteurs – pouvoirs publics, institutions financières, sociétés non financières ou ménages – dans les différents pays.

La zone euro considérée dans son ensemble, ou plus largement l'Union européenne, ont également retrouvé un chemin de croissance positive depuis le milieu de 2009, mais celui-ci a été moins dynamique qu'aux États-Unis et, a fortiori, dans les économies émergentes. La récession économique a mis en relief des déséquilibres internes ou externes importants dans certaines économies, et la hausse des déficits et dettes publics a fait naître sur les marchés financiers des craintes quant à la soutenabilité à long terme des finances publiques, et dans le cas de la Grèce, a donné lieu à des problèmes de liquidité. À cette occasion, comme cela avait aussi été le cas lors de la crise bancaire à l'automne de 2008, les différentes institutions concernées – FMI, CE, BCE – et les gouvernements européens ont pris des dispositions dans le courant du mois de mai 2010 pour éviter une contagion, à l'ensemble du secteur financier, des tensions apparues sur certains segments du marché des obligations publiques. Ces plans devront toutefois être accompagnés de mesures drastiques de consolidation budgétaire et de renforcement de la compétitivité des économies concernées.

Les projections macroéconomiques 2010-2011 de l'exercice semestriel de l'Eurosystème pour la zone euro, présentées dans le Bulletin de la BCE daté de juin 2010<sup>(1)</sup>, et celles qui y correspondent pour la Belgique, s'inscrivent donc dans un contexte à la fois encourageant et très incertain. Pour la zone euro, par rapport aux résultats de décembre 2009, les nouvelles projections font état d'une croissance légèrement révisée à la hausse en 2010, sous l'effet de la demande extérieure. La demande intérieure reste toutefois atone, ce qui explique que le taux de progression prévu pour 2011 reste limité. Pour sa part,

(1) Les projections macroéconomiques de l'Eurosystème pour la zone euro, publiées en juin et en décembre de chaque année, font l'objet d'une actualisation par la BCE en mars et en septembre.

l'inflation est poussée à la hausse à court terme, sous l'effet conjugué du renchérissement récent des matières premières et de la dépréciation de l'euro. Les pressions d'origine intérieure sont cependant toujours faibles, et devraient demeurer contenues durant la période couverte par les projections.

Les mêmes grandes lignes s'appliquent à la Belgique, même si, en l'absence de déséquilibres majeurs, l'économie a montré une relative résistance lors de la récession et devrait bénéficier d'une croissance un peu supérieure à la moyenne de la zone euro en 2010 et 2011. Ces résultats sont détaillés dans cet article. La première section 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'Eurosystème. Les hypothèses techniques retenues dans le cadre de cet exercice commun sont présentées dans un encadré. La section 2 détaille les résultats pour l'activité et l'emploi en Belgique, la section 3 porte sur les composantes de la demande, tandis que la section 4 traite de l'inflation et de l'évolution des coûts salariaux. La cinquième section se penche sur les comptes des administrations publiques. À cet égard, il convient de rappeler que les projections pour les finances publiques sont établies en tenant compte des seules mesures formellement décidées par les autorités, et dont les modalités de mise en œuvre sont suffisamment précises. Enfin, la dernière section traite des risques entourant ces projections, et les compare aux principales autres prévisions disponibles pour la Belgique.

Les projections de la Banque ont été clôturées sur la base des informations disponibles au 27 mai 2010.

## 1. Environnement international

### 1.1 L'économie mondiale

Le mouvement de reprise de l'activité et du commerce international amorcé vers la mi-2009, sous l'effet de politiques économiques accommodantes, de l'apaisement des tensions sur les marchés financiers, et de la restauration de la confiance des entrepreneurs et des consommateurs, s'est poursuivi et amplifié durant le deuxième semestre et au début de 2010. Il a toutefois présenté des intensités variables selon les zones économiques. Ainsi, les pays émergents d'Asie ont maintenu un rythme de croissance soutenu, contribuant largement au redressement du commerce international. Ils ont entraîné dans leur sillage les économies avec lesquelles ils entretiennent des liens étroits, dont les pays exportateurs de matières premières.

En Chine, au premier trimestre de 2010, la croissance du PIB a atteint 11,9 p.c. par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente.

La progression a été plus limitée dans les économies avancées, l'augmentation du PIB se chiffrant à respectivement 2,5 p.c. aux États-Unis, 4,2 p.c. au Japon et 0,5 p.c. pour l'Union européenne dans son ensemble, de sorte que ni la production, ni les exportations n'y ont encore retrouvé leur niveau d'avant la crise. Dans ce contexte, les banques centrales ont maintenu les taux directeurs à des niveaux historiquement très bas, après les baisses rapides et importantes décidées lorsque la récession se déployait, et n'ont effectué que les premiers pas du démantèlement des mesures exceptionnelles qu'elles avaient prises pour juguler les risques d'effondrement du système financier à la fin de 2008 et au début de 2009. De même, les mesures de soutien décidées par les gouvernements sont restées largement en place, même si leur effet sur l'activité s'est atténué par rapport à l'impulsion initiale.

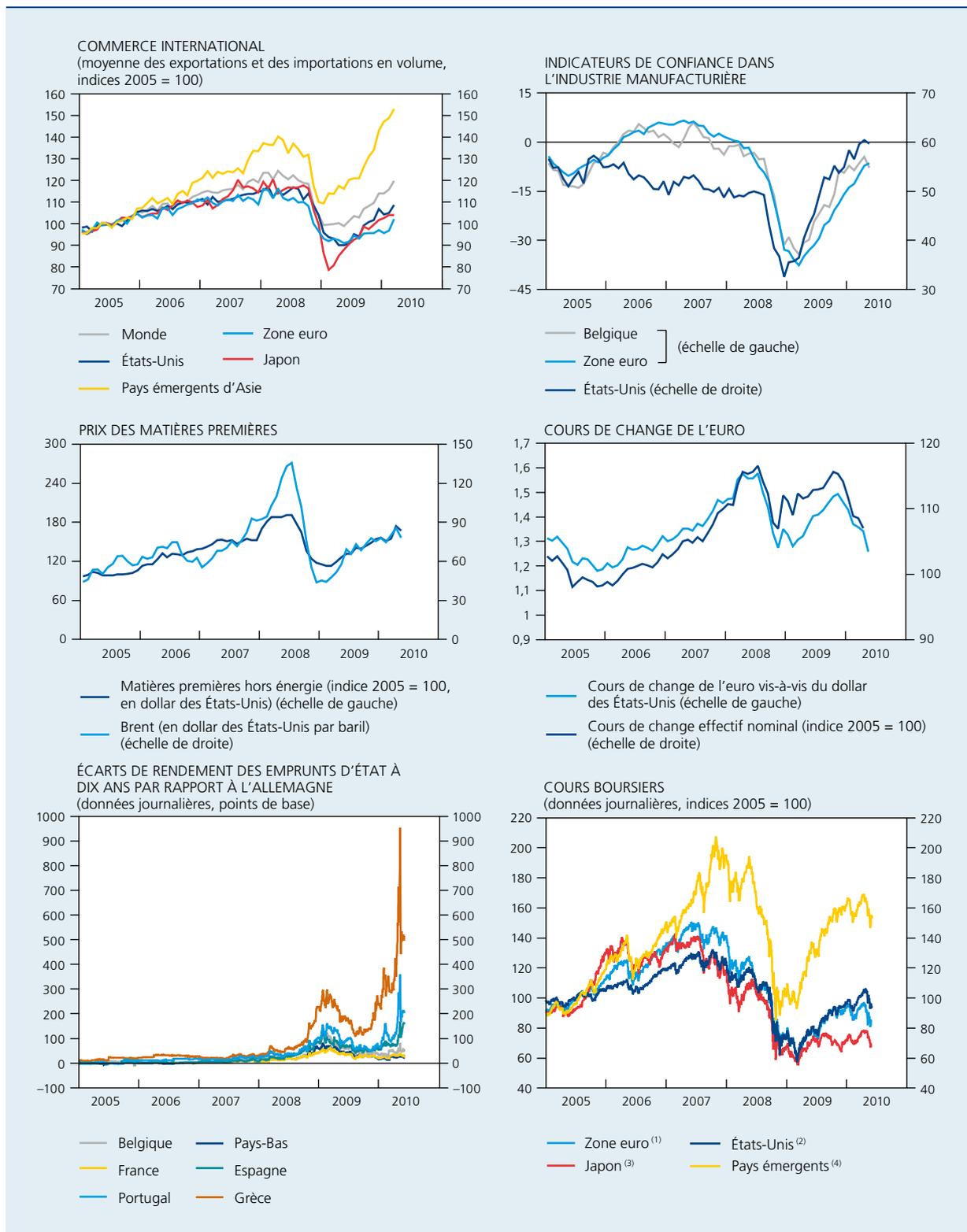
Le raffermissement de l'économie mondiale et l'apaisement des tensions sur les marchés financiers ont suscité un net redressement de la confiance des chefs d'entreprise tout au long de 2009 et en 2010, les indicateurs issus des enquêtes retrouvant des niveaux comparables aux moyennes historiques. À son tour, cette amélioration permet de présager une poursuite de la consolidation de la conjoncture, dans la mesure où les entreprises pourraient adopter un comportement moins restrictif en termes de formation des stocks, d'emploi ou d'investissements.

Dans le même temps, la demande plus soutenue émanant notamment des économies émergentes a donné lieu à un retournement dans l'évolution du prix des matières premières. Après avoir atteint un point bas en décembre 2008, de l'ordre de 40 dollars des États-Unis par baril de Brent, les cotations du pétrole brut sur les marchés internationaux ont doublé, pour atteindre 80 dollars en moyenne en mai 2010, exerçant un effet direct à la hausse sur l'inflation.

Différents éléments font cependant penser que le renforcement de l'activité pourrait rester relativement contenu dans les économies avancées, comme c'est d'ailleurs généralement le cas après les récessions économiques associées à une crise financière. Tout d'abord, l'effet des facteurs temporaires qui avaient permis la reprise – notamment les mesures d'encouragement à l'achat de véhicules neufs dans certains pays, l'accélération des investissements publics, ou le retournement des mouvements de stocks – devrait s'atténuer. Pour leur part, les autres composantes de la demande intérieure pourraient tarder à gagner en dynamisme, en raison de la résorption

**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.

encore incomplète à ce stade des effets de la crise économique et financière. Celle-ci a non seulement donné lieu à l'apparition de capacités excédentaires, tant en matière de capital physique que de travail, mais elle a aussi entraîné une détérioration de la position bilantaire des établissements de crédit, des entreprises et des ménages, renforcée dans certains pays par une correction importante du marché immobilier. La restauration de cette position, via un processus de désendettement ou d'accroissement de l'épargne, pèserait sur la demande. Enfin, la récession a donné lieu à une forte détérioration des finances publiques à travers le monde, hypothéquant leur soutenabilité à long terme, à défaut de mesures de consolidation.

Ces éléments semblent particulièrement importants pour les pays de la zone euro, comme l'illustre l'attention croissante portée par les marchés financiers à la situation

de certains pays, qui s'est traduite par un élargissement marqué des écarts de taux des obligations publiques par rapport aux *bunds* allemands. De manière générale, les évolutions récentes ont mis en évidence les déséquilibres externes – en termes de compétitivité – ou internes – via un accroissement excessif de l'endettement – qui se sont développés au sein de la zone euro. L'encadré ci-dessous revient sur les tensions et leurs conséquences pour la zone euro. En donnant lieu à une révision à la baisse des perspectives de croissance, ces craintes ont aussi induit une dépréciation de l'euro : le taux de change est revenu de 1,44 dollar des États-Unis par euro à la fin de 2009 à 1,26 dollar par euro en moyenne lors des 10 derniers jours du mois de mai 2010, soit une dépréciation de 13 p.c. Parallèlement, les indices boursiers européens ont reculé de quelque 10 p.c. par rapport à leur sommet de 2010, entraînés par les valeurs financières.

### Encadré 1 – Les tensions sur les marchés de titres de la dette publique et leurs conséquences pour la zone euro

Partie du marché immobilier aux États-Unis, la crise de l'endettement privé, qui a affecté le secteur financier de nombreux pays dès août 2007 et de manière plus aiguë à partir de septembre 2008, provoquant la plus profonde récession mondiale des six dernières décennies, a fini par susciter une crise de l'endettement public de certains pays européens. En octobre 2009, la révélation d'une forte révision à la hausse du déficit public en Grèce a créé des tensions sur le marché des titres de la dette publique grecque. En avril 2010, les inquiétudes quant à la soutenabilité des finances publiques grecques se sont exacerbées, poussant vivement à la hausse les taux d'intérêt auxquels l'État grec pouvait se financer et créant ainsi une crise de liquidité. En outre, des effets de contagion ont commencé à se manifester. Les opérateurs financiers ont porté leur attention sur la situation de pays faisant face à des problèmes de finances publiques et de compétitivité similaires, quoique beaucoup moins aigus, comme le Portugal et l'Espagne. De plus, la crainte que l'insolvabilité de la Grèce, voire d'autres pays, ne provoque des pertes qui déstabiliseraient le secteur bancaire des pays créanciers a augmenté les coûts de financement des banques. Enfin, l'impact possible de ces turbulences sur le financement de l'économie a conduit à des baisses de cours sur les marchés d'actions et à une remontée des primes de risque incluses dans les obligations de sociétés, ainsi qu'à une dépréciation de l'euro.

Les autorités ont pris diverses mesures afin d'endiguer la crise et de sauvegarder la stabilité financière dans la zone euro. Il s'agissait à la fois d'assister financièrement les États faisant face à une défiance auto-réalisatrice sur les marchés financiers pour leur laisser le temps de restaurer leur crédibilité, de rétablir le fonctionnement de marchés perturbés et de donner l'assurance que les États en difficulté prendraient des mesures drastiques d'assainissement des finances publiques.

D'une part, les autorités budgétaires européennes et le FMI ont mis sur pied un système d'assistance financière conditionnelle. Le 2 mai 2010, un soutien de ce type a été décidé par l'Eurogroupe en faveur de la Grèce : dans le cadre d'un programme de trois ans, la Grèce pourra emprunter 110 milliards d'euros, dont 30 milliards auprès du FMI et 80 milliards auprès des autres États membres de la zone euro ; ces prêts sont conditionnés à l'application de mesures sévères d'assainissement budgétaire (une amélioration du solde structurel d'au moins 10 p.c. du PIB de 2009 à 2014, dont une grande partie dès 2010, et une réforme du système des pensions). L'accord prévoit aussi la mise en œuvre de réformes structurelles destinées à renforcer l'économie grecque, notamment par un meilleur

fonctionnement du marché du travail. Cette décision n'ayant que très temporairement ramené le calme sur les marchés financiers, le Conseil Ecofin a décidé, les 9 et 10 mai 2010, la création d'un mécanisme européen de stabilisation, pour une durée de trois ans, visant à accorder une aide financière conditionnelle aux États en difficulté en raison d'événements exceptionnels échappant à leur contrôle, jusqu'à concurrence de 500 milliards d'euros au total. Un volume de 60 milliards d'euros destiné à tous les États de l'UE pourrait être financé par des emprunts de la Commission européenne. En outre, un *Special Purpose Vehicle* garanti par les États membres de la zone euro pourrait contribuer au financement de l'assistance aux États de cette zone jusqu'à 440 milliards d'euros. Le FMI devrait participer aux opérations de soutien et à la définition des conditions; on s'attend à ce qu'il fournisse une assistance équivalant à au moins la moitié de l'aide européenne. Lors de la même réunion, le Conseil a aussi pris l'engagement ferme d'accélérer la consolidation budgétaire et les réformes structurelles là où il le faut. Dans ce cadre, les gouvernements espagnol et portugais ont annoncé de nouvelles mesures budgétaires.

D'autre part, le Conseil des gouverneurs de la BCE, après avoir adapté les règles régissant les garanties afférentes aux prêts de l'Eurosystème, a adopté, le 10 mai 2010, une série de mesures visant à apaiser les graves tensions observées sur certains marchés. Il a en particulier décidé de procéder à des interventions sur les marchés obligataires publics et privés de la zone euro, en vue de remédier au dysfonctionnement des marchés de titres (*Securities Markets Programme*), et de stériliser l'incidence de ces opérations sur la liquidité. Il a aussi réactivé la fourniture de liquidités à trois et à six mois à taux fixe et montant illimité, ainsi que l'octroi de liquidités en dollar des États-Unis. La politique monétaire continuera à viser la stabilité des prix dans la zone euro: les décisions concernant son orientation seront prises en fonction d'une évaluation tant des risques d'inflation – il s'agit notamment d'éviter qu'une perception erronée d'un financement monétaire du secteur public ne crée des anticipations inflationnistes – que des risques de déflation – l'effet des ajustements budgétaires sur la demande et donc les prix étant dûment pris en compte.

Il faudra tirer les leçons de la crise pour améliorer la gouvernance de la zone euro. Le renforcement des institutions budgétaires nationales est également crucial. Le 12 mai 2010, la Commission européenne a publié une série de propositions pour le renforcement de la coordination des politiques économiques, axées autour de quatre thèmes: une amélioration de l'application du Pacte de stabilité et de croissance (avec notamment plus d'accent mis sur la soutenabilité à long terme des finances publiques, des sanctions en cas de progrès insuffisants vers les objectifs de moyen terme et un renforcement des sanctions dans le cadre de la procédure sur les déficits excessifs); la surveillance des évolutions macroéconomiques dans les pays de la zone euro (y compris la possibilité d'émettre des recommandations en cas de déséquilibres, de perte de compétitivité ou d'emballement du crédit et des prix d'actifs); l'instauration d'un « semestre européen » permettant la coordination des surveillances budgétaire et structurelle et l'intégration de celles-ci dans les processus parlementaires nationaux; et la consolidation du système de gestion de crise pour la zone euro ébauché par le mécanisme européen de stabilisation, comprenant une assistance destinée à sauvegarder la stabilité financière et de strictes conditions en vue d'éviter l'aléa moral, c'est-à-dire un encouragement implicite au laxisme budgétaire. Depuis lors, un groupe de travail sur la gouvernance économique, établi par le président du Conseil européen, a entamé ses travaux. Il devrait en rendre compte au Conseil européen le 17 juin et prévoit de déposer ses conclusions en octobre 2010.

Dans ce contexte de reprise de l'activité mondiale, d'une part, et d'incertitudes importantes dans les économies avancées, d'autre part, les prévisions pour les principales zones économiques font état d'une poursuite de la croissance en 2010 et 2011, après le recul de 0,9 p.c. du PIB mondial en 2009. Il s'agissait cette année-là de la première récession mondiale de l'activité depuis la seconde guerre mondiale. La Chine et l'Inde, entre autres, y avaient toutefois échappé, présentant une évolution

du PIB toujours nettement positive. Selon les prévisions de la CE, les pays émergents d'Asie, de même que les pays exportateurs de matières premières, comme le Brésil ou la Russie, devraient de nouveau faire montre d'une croissance vigoureuse en 2010 et en 2011, proche des moyennes enregistrées avant la crise.

La croissance du PIB serait moins robuste dans les économies avancées, étant estimée à 2,8 p.c. aux États-Unis,

**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 .....	-0,9	4,0	4,0
dont :			
États-Unis .....	-2,4	2,8	2,5
Japon .....	-5,2	2,1	1,5
Union européenne .....	-4,2	1,0	1,7
Chine .....	8,7	10,3	9,4
Inde .....	5,7	8,1	8,0
Russie .....	-7,9	3,7	4,0
Brésil .....	-0,2	5,7	4,5
<i>p.m. Importations mondiales ..</i>	<i>-11,1</i>	<i>7,7</i>	<i>6,0</i>
<b>Inflation<sup>(1)</sup></b>			
États-Unis .....	-0,4	1,7	0,3
Japon .....	-1,4	-0,5	-0,4
Union européenne .....	1,0	1,8	1,7
<b>Taux de chômage<sup>(2)</sup></b>			
États-Unis .....	9,3	9,7	9,8
Japon .....	5,1	5,3	5,3
Union européenne .....	8,9	9,8	9,7

Source : CE (prévisions de printemps, mai 2010).

(1) Indice des prix à la consommation.

(2) Pourcentages de la population active.

2,1 p.c. au Japon, et 1 p.c. en moyenne pour l'UE. Dans ces deux premiers cas, le rythme de progression se réduirait légèrement en 2011, l'effet temporaire du rebond initial n'étant que progressivement relayé par le renforcement endogène de la demande de consommation et d'investissement. Dans l'UE, la progression de l'activité continuerait de se renforcer en 2011, tout en demeurant limitée à 1,7 p.c. Ces valeurs ne seraient toutefois pas suffisantes pour entraîner une baisse du taux de chômage.

## 1.2 Projections de l'Eurosystème pour la zone euro

Bénéficiant du renforcement des marchés d'exportation, des mesures de soutien adoptées dans le cadre des plans de relance des gouvernements en vue de combattre la récession, et de l'atténuation du fort mouvement de déstockage observé un an plus tôt, l'activité dans la zone

euro a renoué avec la croissance à partir du troisième trimestre de 2009. La progression a toutefois été modeste, à concurrence de 0,7 p.c. en termes cumulés jusqu'au premier trimestre de 2010, après un recul maximal de 5,2 p.c. durant la récession.

Selon les projections de l'Eurosystème, la reprise se poursuivrait à un rythme encore limité en 2010, le soutien de la demande extérieure étant en partie contrecarré par la disparition progressive des effets temporaires liés aux mesures de politique économique ou aux mouvements des stocks. Elle se renforcerait progressivement dans le courant de 2011, grâce au raffermissement de la demande intérieure. Au total, après avoir subi un recul de 4,1 p.c. en 2009, le PIB afficherait une croissance en termes réels comprise entre 0,7 et 1,3 p.c. en 2010 et entre 0,2 et 2,2 p.c. en 2011. Comme c'est généralement le cas après les crises financières, le rythme de la reprise resterait donc modéré, compte tenu des nécessaires ajustements de la situation bilantaire des institutions financières, des sociétés non financières et des ménages, tandis que les capacités de production sont à ce jour toujours largement excédentaires.

S'agissant des composantes de la demande, les exportations pourront s'appuyer sur une croissance robuste des marchés extérieurs, tout en bénéficiant des effets favorables en termes de compétitivité de la dépréciation de l'euro. Compte tenu des capacités excédentaires et du degré encore important d'incertitude affectant les perspectives de demande, les investissements des entreprises ne réagiront que progressivement au renforcement de l'activité. Par ailleurs, les corrections du marché immobilier en cours dans certains pays de la zone, même si elles ont perdu en intensité au cours des derniers mois, continueront de peser sur les investissements en logements. Enfin, la progression de la consommation serait initialement bridée par le revenu disponible, affecté par l'évolution modérée des salaires et la faiblesse de l'emploi. En effet, le chômage devrait poursuivre sa progression pendant la période couverte par les projections, après que le choc initial résultant de la chute de la production à la fin de 2008 et au début de 2009 ait été largement absorbé par la diminution simultanée de la durée de travail par personne et de la productivité. Ces freins affectant la demande intérieure devraient progressivement se déserrer, à mesure que l'amélioration conjoncturelle se prolonge. Le taux d'épargne se maintiendrait toutefois à un niveau significativement supérieur à celui prévalant avant la crise, en raison de l'accroissement du chômage et des incertitudes élevées entourant les perspectives économiques et financières.

D'autre part, l'inflation s'est nettement redressée au cours de la période récente, d'un niveau moyen de 0,3 p.c. en

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

	Zone euro			p.m. Belgique		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Inflation (IPCH) .....	0,3	1,4 / 1,6	1,0 / 2,2	0,0	2,0	1,9
PIB en volume .....	-4,1	0,7 / 1,3	0,2 / 2,2	-3,0	1,3	1,7
dont:						
Consommation privée .....	-1,2	-0,2 / 0,4	-0,2 / 1,6	-1,7	0,6	1,2
Consommation publique .....	2,6	0,3 / 1,3	-0,3 / 1,1	1,6	1,4	1,3
Investissements .....	-10,8	-3,4 / -1,2	-2,1 / 2,7	-4,2	-1,4	1,5
Exportations .....	-13,2	5,5 / 9,1	1,1 / 7,9	-12,6	6,4	4,3
Importations .....	-12,0	3,8 / 7,0	0,4 / 6,8	-12,8	5,2	4,1

Sources: BCE, BNB.

2009 à 1,5 p.c. en avril 2010, sous l'effet des prix des produits énergétiques. Ce mouvement, lié à la disparition des effets de base résultant de la forte diminution des cotations du pétrole un an plus tôt, puis à la nouvelle hausse de celles-ci et à la dépréciation récente de l'euro, devrait se poursuivre dans le courant de l'année. La demande

étant toujours relativement atone, les pressions inflationnistes d'origine intérieure devraient toutefois rester contenues, tant en matière de coûts salariaux unitaires que de marges de profit. Au total, l'inflation s'établirait en moyenne à un taux situé entre 1,4 et 1,6 p.c. en 2010 et entre 1 et 2,2 p.c. en 2011.

## Encadré 2 – Hypothèses retenues pour les projections

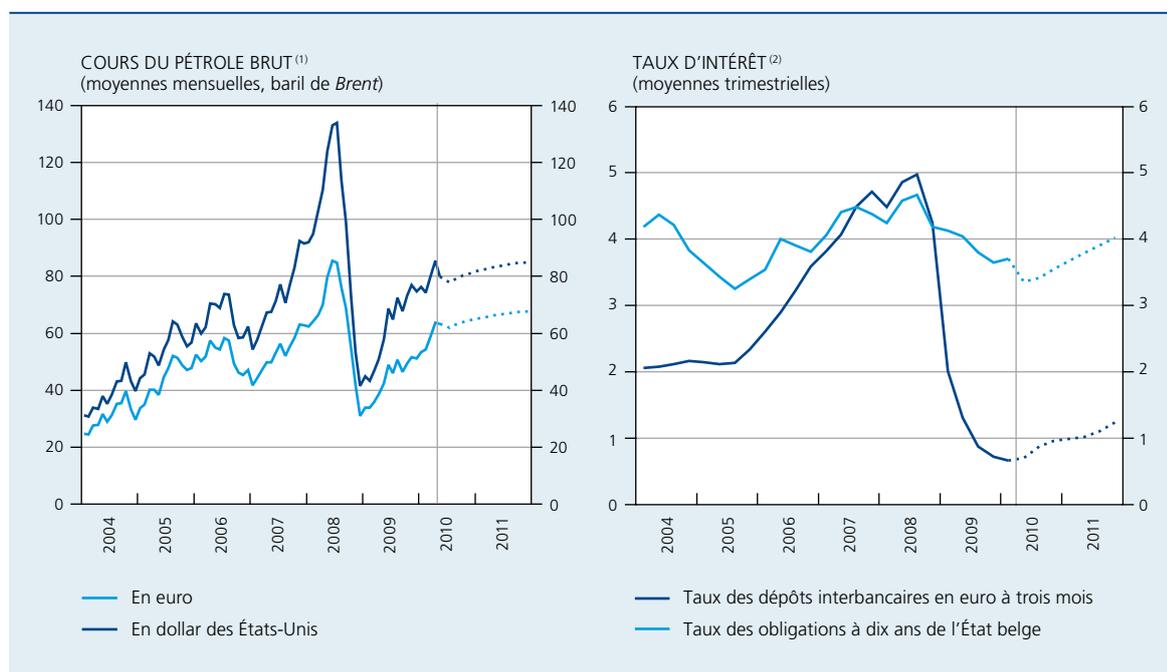
Réalisées dans le cadre d'un exercice commun, les projections économiques pour la zone euro, et celles de la Banque pour la Belgique, sont établies sur la base d'un ensemble d'hypothèses techniques arrêtées conjointement par la BCE et les banques centrales nationales de l'Eurosystème. Les principales sont résumées ici :

- les taux d'intérêt retenus reposent sur les anticipations des marchés. En moyenne annuelle, le taux des dépôts interbancaires à trois mois reviendrait de 1,2 p.c. en 2009 à 0,8 p.c. en 2010, avant de repasser à 1,1 p.c. en 2011. Le taux des obligations à dix ans de l'État pour la Belgique s'établirait à, respectivement, 3,5 p.c. en 2010, et 3,9 p.c. en 2011 ;
- les cours de change bilatéraux sont maintenus constants à leur valeur de la seconde moitié du mois de mai 2010, en l'occurrence 1,26 dollar des États-Unis pour 1 euro ;
- conformément à l'évolution des prix implicites reflétés dans les contrats à terme, les cours du baril de Brent devraient atteindre, en moyenne, 79,5 dollars en 2010 et 83,7 dollars en 2011, contre un niveau de 61,9 dollars en 2009 ;
- après son effondrement à la fin de 2008 et au début de 2009, le commerce mondial a renoué avec la croissance dans le courant de l'année dernière. Cette évolution devrait se poursuivre en 2010 et 2011. En moyenne annuelle, la demande émanant des marchés à l'exportation de la Belgique, calculée à partir de l'évolution des importations des différents partenaires commerciaux, a diminué de 10,8 p.c. en 2009. Elle afficherait une progression en volume de 7 p.c. en 2010 et de 4,2 p.c. en 2011.

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



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



Source: BCE.

(1) Évolution effective jusqu'en avril 2010, hypothèses à partir de mai 2010.

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

## HYPOTHÈSES DES PROJECTIONS DE L'EUROSISTÈME

	2009	2010	2011
	(moyennes annuelles)		
Taux des dépôts interbancaires en euro à trois mois .....	1,2	0,8	1,1
Taux des obligations à dix ans de l'État belge .....	3,9	3,5	3,9
Cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis ...	1,39	1,29	1,26
Cours du pétrole (dollars des États-Unis par baril) .....	61,9	79,5	83,7
	(pourcentages de variation)		
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique .....	-10,8	7,0	4,2
Prix des concurrents à l'exportation .....	-3,9	4,3	2,2

Source: BCE.

## 2. Activité et emploi

Parallèlement au redressement des indicateurs issus des enquêtes de conjoncture, l'évolution de l'activité en Belgique s'est inscrite dans la ligne du redressement observé à partir du milieu de l'année dernière dans la zone euro. La croissance en termes réels du PIB est en effet redevenue positive à partir du troisième trimestre de 2009, tout en demeurant relativement faible depuis lors. Selon les données de l'ICN, après un rebond initial de 0,7 p.c. au troisième trimestre, le rythme de progression trimestriel serait revenu à 0,3 p.c. au quatrième trimestre de 2009 puis, d'après l'estimation « flash » à 0,1 p.c. au premier trimestre de 2010. Ce dernier résultat est cependant légèrement affecté par des conditions climatiques défavorables pour le secteur de la construction.

D'une ampleur exceptionnelle depuis la Seconde Guerre mondiale, la récession a toutefois été un peu moins virulente en Belgique qu'ailleurs, le recul du PIB se chiffrant à 3 p.c. en moyenne en 2009, contre -4,1 p.c. en moyenne dans la zone euro. De même, la reprise observée jusqu'à présent a été légèrement plus forte, la croissance annuelle du PIB atteignant 1 p.c. au premier trimestre de 2010, contre 0,6 p.c. dans la zone. L'absence de déséquilibres structurels majeurs – en matière de comptes extérieurs, d'endettement du secteur privé ou sur le marché

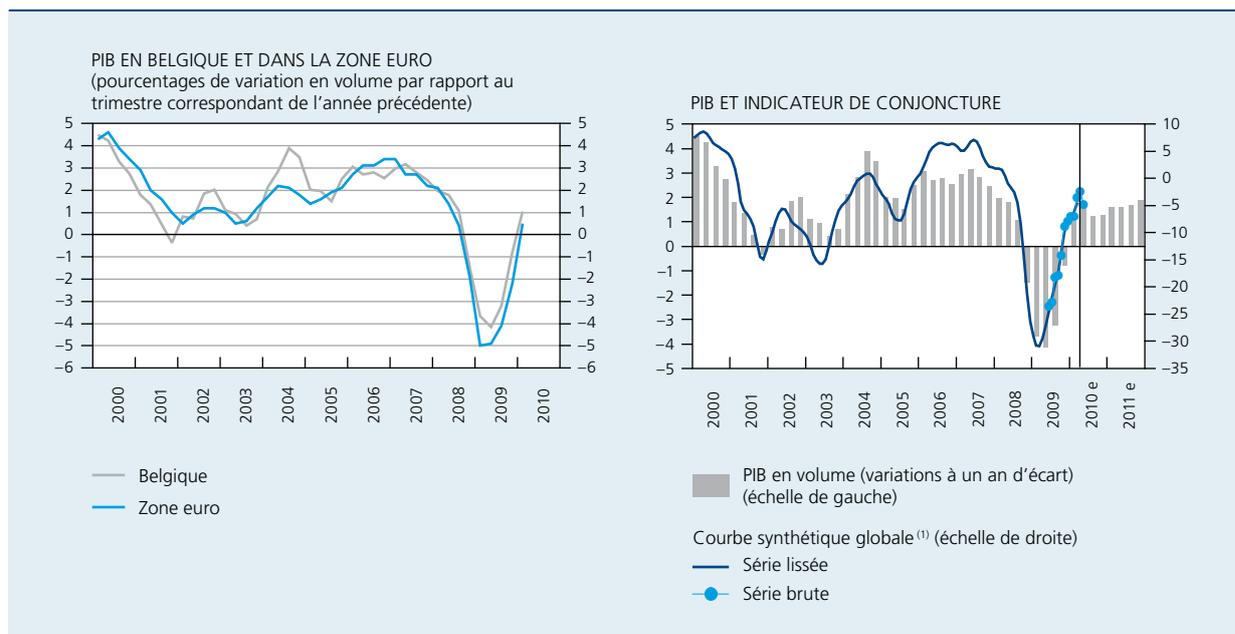
immobilier – comme il en existe dans certains pays de la zone euro, contribue à cette relative résilience de l'économie belge.

Dans ce contexte, l'activité devrait continuer à se renforcer en 2010 et en 2011, s'appuyant notamment sur l'amélioration de l'environnement international et le renforcement progressif attendu de la demande intérieure. Selon les projections de la Banque, la croissance annuelle moyenne du PIB atteindrait 1,3 p.c. en 2010 et 1,7 p.c. en 2011, soit des rythmes de progression légèrement supérieurs à ceux attendus pour la zone euro. Ils resteraient toutefois largement en retrait par rapport au taux de 2,5 p.c. par an enregistré de 2004 à 2007, avant la crise économique et financière.

Compte tenu de la gravité de la récession en 2009, il apparaît désormais que les pertes d'emplois ont été relativement limitées durant cette année. En effet, le recours massif et prolongé aux systèmes permettant une certaine flexibilité dans l'utilisation de la main-d'œuvre, principalement le chômage temporaire pour les ouvriers mais aussi des mesures additionnelles dans le cadre du plan de relance – notamment la possibilité de suspendre, sous conditions, l'exécution du contrat de travail pour les employés, ou l'encouragement à la réduction du temps de travail –, a permis d'amortir l'emploi et, sans doute

**GRAPHIQUE 2** ÉVOLUTION DU PIB ET INDICATEUR DE CONJONCTURE

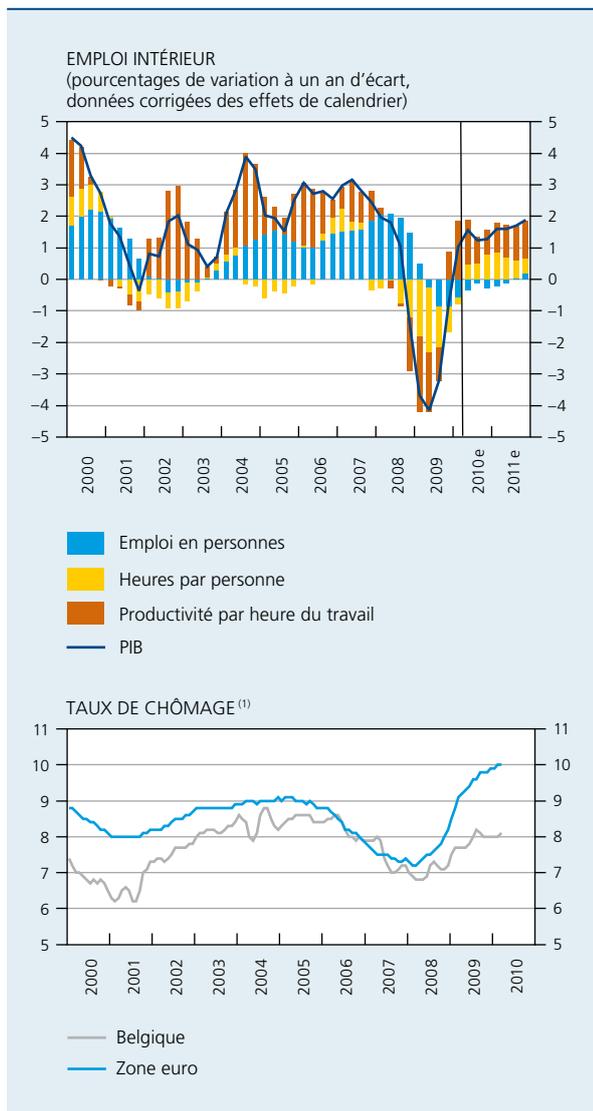
(données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, sauf mention contraire)



Sources : CE, ICN, BNB.

(1) Données corrigées des variations saisonnières.

GRAPHIQUE 3 EMPLOI ET CHÔMAGE



Sources : CE, ICN, ONEM, BNB.

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

indirectement, de soutenir de la demande, pendant la période de récession.

En réduisant la durée effective de travail des personnes occupées, ces systèmes permettent aux entreprises d'adapter dans une certaine mesure le volume de travail mis en œuvre sans devoir procéder à des licenciements. Dès lors, la durée moyenne implicite de travail par personne a diminué de 1,5 p.c. en 2009. Cet ajustement est toutefois partiel, les fluctuations brutales de l'activité étant généralement accompagnées de mouvements cycliques affectant la productivité par heure ouvrée. Ainsi, alors que le PIB a reculé de 3 p.c. en 2009, le volume de travail a diminué de 1,8 p.c. et la productivité horaire de 1,1 p.c.

En 2010 et 2011, les entreprises utiliseraient largement le renforcement de l'activité pour rétablir progressivement leur productivité, de sorte que le volume de travail n'augmenterait que de 0,1 p.c. en 2010 et de 0,6 p.c. en 2011. En outre, à mesure que le recours au système de chômage temporaire se réduirait, la durée moyenne d'occupation des travailleurs retrouverait progressivement le niveau d'avant la crise. Dès lors, en moyenne annuelle, la diminution de l'emploi en personnes se poursuivrait en 2010, à concurrence de 0,3 p.c., contre un recul de 0,4 p.c. en 2009.

Exprimé par rapport au quatrième trimestre de 2008, plus de 38.000 emplois auraient été perdus dans le courant de 2009, et 13.000 pertes supplémentaires surviendraient en 2010. Selon les projections, une légère amélioration se marquerait dans le courant de 2011. Pour sa part, le nombre de demandeurs d'emplois inoccupés s'accroîtrait de 127.000 unités entre la fin de 2008 et la fin de 2011, sous l'effet de l'extension du nombre de personnes se présentant sur le marché du travail. Tandis qu'il s'établissait en moyenne à 7 p.c. en 2008 et 8 p.c. en 2009, le taux de chômage passerait à 8,3 p.c. en 2010 et 8,8 p.c. en 2011. Depuis le début de la crise économique, la hausse du taux de chômage en Belgique a toutefois été nettement moindre que dans la zone euro.

### 3. Composantes de la demande

En 2010 également, le redressement de l'activité économique amorcé à la mi-2009 serait essentiellement porté par l'accroissement des exportations. Ces dernières devraient en effet bénéficier tant d'une forte progression des marchés à l'exportation sur lesquels entreprises belges sont actives que de la dépréciation de l'euro. En revanche, la contribution de la demande intérieure à la croissance du PIB demeurerait très modeste en 2010. Dans le courant de 2011, la demande intérieure devrait néanmoins se renforcer pour devenir le principal moteur de la croissance du PIB. Dans le sillage de l'affermissement de cette demande, les importations augmenteraient plus vivement, entraînant nettement à la baisse la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB.

De même que l'effondrement du commerce mondial au second semestre de 2008 a été le principal élément de propagation de la crise économique, la reprise des échanges mondiaux qui lui succède est le principal facteur à l'origine du redressement de l'activité économique observé depuis la mi-2009. Cette reprise devrait se poursuivre en 2010 et 2011, fût-ce à un rythme moins soutenu. Après s'être contractés de 10,8 p.c. en termes réels en 2009, les marchés à l'exportation des entreprises

**TABLEAU 3 OFFRE ET DEMANDE DE TRAVAIL**

(données corrigées des effets de calendrier, moyennes annuelles; sauf mention contraire)

	2007	2008	2009	2010 e	2011 e
	(pourcentages de variation)				
PIB .....	2,8	0,8	-3,0	1,3	1,7
Volume de travail .....	1,9	1,3	-1,8	0,1	0,6
Emploi intérieur en personnes .....	1,6	1,9	-0,4	-0,3	0,0
	(variations en milliers de personnes)				
Emploi intérieur .....	70,3	82,1	-16,4	-14,6	-1,3
<i>p.m. Variation en cours d'année</i> <sup>(1)</sup> .....	80,9	64,2	-38,5	-12,9	8,2
Salariés .....	62,9	72,0	-20,4	-14,9	-2,3
dont branches sensibles à la conjoncture .....	49,0	48,7	-44,7	-35,2	-23,1
Indépendants .....	7,4	10,1	4,0	0,3	1,0
Travailleurs frontaliers .....	1,8	0,3	0,0	0,0	0,0
Emploi total .....	72,1	82,5	-16,4	-14,6	-1,3
Demandeurs d'emploi inoccupés .....	-53,1	-25,7	50,4	39,6	37,6
<i>p.m. Variation en cours d'année</i> <sup>(1)</sup> .....	-49,8	-4,9	59,6	42,7	24,5
Population active .....	19,0	56,7	34,1	25,0	36,3
<i>p.m. Taux d'activité harmonisé</i> <sup>(2)</sup> .....	67,1	67,1	66,9	67,0	67,1
<i>Taux d'emploi harmonisé</i> <sup>(2)</sup> .....	62,0	62,4	61,6	61,1	60,8
<i>Taux de chômage harmonisé</i> <sup>(3)</sup> .....	7,5	7,0	8,0	8,3	8,8

Sources: CE, ICN, ONEM, BNB.

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

(2) Pourcentages de la population en âge de travailler (15-64 ans), données non corrigées des effets de calendrier.

(3) Pourcentages de la population active (15-64 ans), données non corrigées des effets de calendrier.

belges progresseraient de 7 p.c. en 2010 et de 4,2 p.c. en 2011. Les exportations sont aussi stimulées par la dépréciation de l'euro. Globalement, elles devraient à nouveau enregistrer une croissance positive, de 6,4 p.c. en 2010 et de 4,3 p.c. en 2011.

Faute d'être soutenues par la demande intérieure, les importations progresseraient cependant moins en 2010, si bien que les exportations nettes apporteraient une contribution positive de 1 point de pourcentage à la croissance du PIB cette année. Dans la mesure où la demande intérieure repartirait également à la hausse en 2011, le rythme de croissance des importations devrait moins ralentir que celui des exportations, de sorte que la contribution des exportations nettes serait nettement plus faible cette année-là, affichant 0,4 point de pourcentage.

La demande intérieure demeurerait relativement faible en 2010, mais l'on s'attend à ce que toutes ses composantes retrouvent une croissance positive en 2011. Les investissements des entreprises devraient continuer

à fléchir en 2010 – de 1,5 p.c. en termes réels – après avoir accusé un repli très prononcé de 6,4 p.c. en 2009. Dans l'ensemble de la zone euro, les investissements des entreprises ont affiché un recul encore plus sensible (-14,1 p.c.). Consécutivement à la détérioration significative de l'activité économique mondiale, le taux d'utilisation des capacités de production des entreprises s'est fortement contracté. Selon l'enquête trimestrielle menée auprès de l'industrie manufacturière, ce taux est revenu des 82,4 p.c. qu'il affichait au troisième trimestre de 2008 à un étiage historique de 70,1 p.c. au premier trimestre de 2009. Bien qu'une reprise se soit ensuite dessinée – le taux d'utilisation a atteint 77,2 p.c. au premier trimestre de 2010 –, cette capacité excédentaire résiduelle devrait continuer à peser un certain temps sur la propension des entreprises à investir. Certes, la demande finale repartirait à la hausse en 2010, mais le rythme de croissance demeurerait inférieur au niveau d'avant la crise, ce qui empêcherait une résorption rapide de la capacité excédentaire. Les investissements des entreprises ne devraient croître qu'en 2011, et seulement de 1,2 p.c. S'agissant

**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)

	2007	2008	2009	2010 e	2011 e
Dépenses de consommation des particuliers .....	1,6	1,0	-1,7	0,6	1,2
Dépenses de consommation des administrations publiques .....	2,6	3,3	1,6	1,4	1,3
Formation brute de capital fixe .....	5,7	3,8	-4,2	-1,4	1,5
Logements .....	-0,8	-1,6	-2,9	-1,3	-0,1
Administrations publiques .....	3,6	3,4	11,7	-0,7	8,8
Entreprises .....	8,7	6,1	-6,4	-1,5	1,2
<i>p.m. Total des dépenses intérieures finales</i> <sup>(1)</sup> .....	2,7	2,2	-1,5	0,4	1,3
Variation des stocks <sup>(1)</sup> .....	0,1	-0,2	-1,5	-0,1	0,1
Exportations nettes de biens et services <sup>(1)</sup> .....	0,2	-1,0	0,0	1,0	0,4
Exportations de biens et services .....	4,4	1,4	-12,6	6,4	4,3
Importations de biens et services .....	4,4	2,7	-12,8	5,2	4,1
PIB .....	2,8	0,8	-3,0	1,3	1,7

Sources: ICN, BNB.

(1) Contribution à la variation du PIB.

de leur financement, deux évolutions en sens contraire devraient partiellement s'équilibrer. D'une part, la remontée progressive des taux d'intérêt à long terme pourrait quelque peu freiner les investissements des entreprises. De plus, tant que le secteur financier n'aura pas mené à bien la réorganisation de ses propres activités, il n'est pas sûr qu'il soit disposé à satisfaire à bon prix la demande accrue de crédits. D'autre part, après avoir accusé un recul de 10,2 p.c. en 2009, l'excédent brut d'exploitation des entreprises progresserait à nouveau en 2010 et 2011, de respectivement 7,9 et 3,8 p.c., ce qui permettrait aux entreprises de recourir à nouveau davantage au financement interne. Cette augmentation de l'excédent brut d'exploitation découle en partie d'un gonflement du volume des ventes – de quelque 2,5 p.c. par an – et d'une progression de la marge brute d'exploitation par unité vendue. Dans le contexte d'un affermissement de la demande, les prix de vente devraient en effet augmenter plus rapidement que les coûts par unité produite en 2010, ceux-ci étant bridés par l'évolution particulièrement modérée des coûts salariaux. Exprimé en pourcentage du PIB, cet accroissement de l'excédent brut d'exploitation des entreprises ne serait toutefois pas suffisant pour compenser entièrement le recul enregistré en 2008 et 2009.

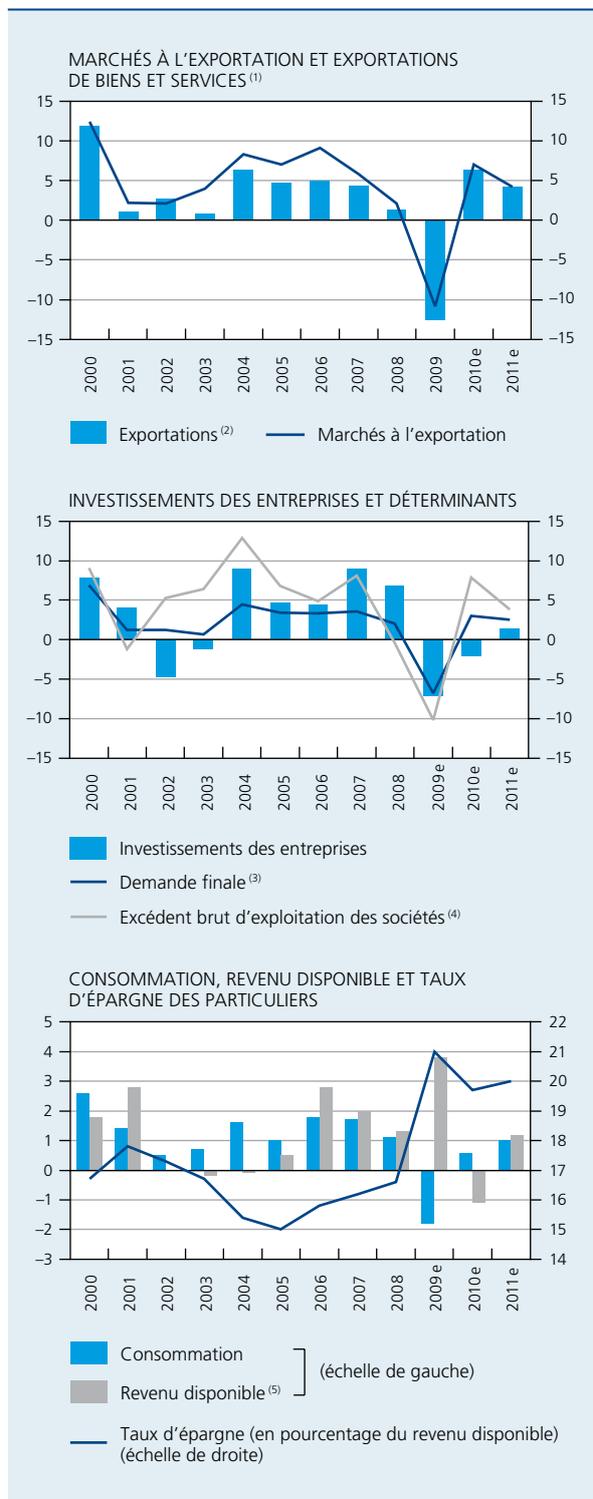
En termes réels, la baisse des investissements en logements, qui s'était amorcée en 2007, se poursuivrait en 2010 et en 2011, fût-ce à un rythme plus lent. Alors qu'une diminution de 2,9 p.c. avait encore été enregistrée

en 2009, les particuliers réduiraient de 1,3 et 0,2 p.c. respectivement leurs investissements dans la construction de logements neufs ou dans la transformation de logements existants. Ces résultats sont principalement imputables à l'évolution défavorable attendue du revenu disponible réel des particuliers. Le fait que le taux de chômage continue à progresser, que la hausse des salaires réels reste modérée et que l'inflation pèse sur la confiance et sur le revenu disponible des particuliers rend ceux-ci réticents à consentir des dépenses importantes, comme la construction ou la rénovation d'un logement. Par ailleurs, les taux d'intérêt hypothécaires pourraient progressivement augmenter, car les banques pourraient répercuter sur leurs clients la hausse attendue des taux d'intérêt à long terme, et les problèmes de bilan auxquels les banques sont confrontées pourraient les amener à réduire leurs octrois de crédits. Enfin, les évolutions des prix modérées sur le marché secondaire du logement contribueraient à la faiblesse de la propension à investir des particuliers.

En 2009, la consommation des particuliers a enregistré un recul inhabituellement prononcé, de 1,7 p.c. en termes réels. Cette baisse doit être envisagée dans le contexte de l'incertitude exceptionnellement élevée qui régnait au plus fort de la crise économique et financière. Des perspectives négatives pour le marché du travail et, dès lors, les rémunérations futures, une lourde perte de patrimoine financier et la détérioration des finances publiques ont indéniablement incité les particuliers à reporter certains

**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: BCE, ICN, BNB.

(1) Données corrigées des variations saisonnières.

(2) Données corrigées des effets de calendrier.

(3) Abstraction faite de la variation des stocks.

(4) Données en valeur.

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

achats importants. En 2010, la consommation privée ne diminuerait plus, mais la progression resterait limitée à 0,6 p.c. Il s'agit là essentiellement de la conséquence de la contraction du revenu disponible réel. En 2009, le revenu disponible réel des particuliers a fortement augmenté à la suite de plusieurs mesures visant à réduire le montant net de l'impôt des personnes physiques mises en œuvre par les pouvoirs publics, et parce que les particuliers ont pu tirer profit du fait que l'indexation des salaires et des allocations sociales était sensiblement plus élevée que l'érosion du pouvoir d'achat due au repli de l'inflation. Étant donné que les pouvoirs publics n'ont pas reconduit ces mesures et que l'indexation des salaires et des allocations sociales serait sensiblement plus faible que la hausse de l'inflation, le revenu disponible réel régresserait de 1,1 p.c. en 2010. Par ailleurs, la modération des salaires (réels) contribue à réduire la croissance du revenu disponible, même si elle aide à maintenir l'emploi. En 2010, le taux d'épargne s'inscrirait certes en recul par rapport à 2009 mais, à environ 20 p.c. du revenu disponible des particuliers, il resterait largement supérieur à son niveau d'avant la crise. Les perspectives de revenus des particuliers demeurent en effet incertaines, compte tenu de la situation détériorée du marché du travail et des finances publiques suite à la récession. En 2011, la consommation augmenterait à nouveau, soutenue par une hausse du revenu disponible et une détente de la situation sur le marché du travail. Même si la croissance des salaires devrait rester modérée en termes réels en 2011, le revenu disponible réel augmenterait à nouveau, en l'occurrence de 1,2 p.c.

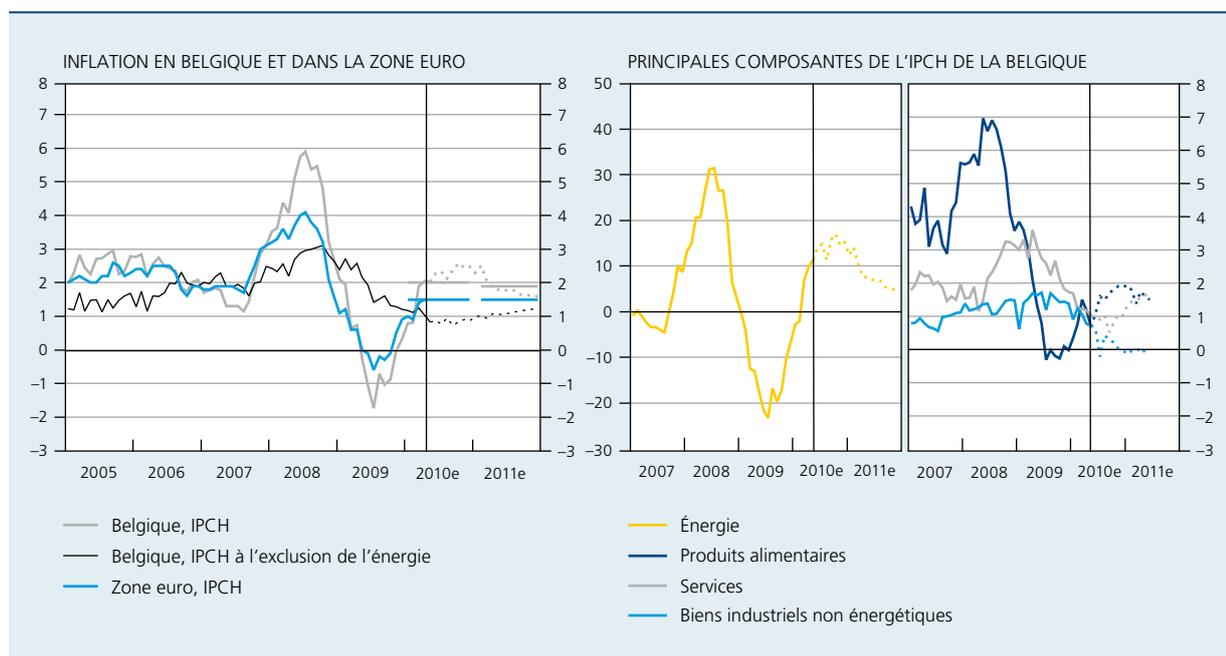
Contrairement à celle des dépenses du secteur privé, la hausse des dépenses de consommation des pouvoirs publics se ralentirait légèrement, revenant de 1,6 p.c. en 2009 à 1,4 p.c. en 2010 et à 1,3 p.c. en 2011. Les investissements des pouvoirs publics, qui avaient enregistré la vive progression de 11,7 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 8,8 p.c., en 2011, à l'approche des élections communales de 2012.

#### 4. Prix et coûts

Après qu'elle ait atteint un taux négatif maximum de -1,7 p.c. en juillet 2009, sous l'effet du recul marqué des cotations du pétrole, l'inflation des prix à la consommation est redevenue positive à partir de décembre, et a continué de se relever durant les mois suivants. Ce mouvement a résulté initialement de la disparition des effets de base liés aux mouvements des prix du pétrole; il a été renforcé durant les derniers mois par un nouveau renchérissement des matières premières sur les marchés

## GRAPHIQUE 5 INFLATION

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



Sources : BCE, CE, BNB.

internationaux, conjugué à une dépréciation de l'euro par rapport au dollar. En avril 2010, l'inflation, mesurée par l'IPCH, a atteint 2 p.c.

Selon les hypothèses retenues dans le cadre de cet exercice, les cotations maintiendraient leur tendance à la hausse dans le courant de 2010 et en 2011, quoique à un rythme moins soutenu qu'au début de cette année. En moyenne annuelle, elles passeraient de 61,9 dollars le baril de *Brent* en 2009, soit 44,1 euros le baril, à 79,5 dollars en 2010 et 83,7 dollars en 2011 (respectivement, 61,5 et 66,7 euros en 2010 et 2011), en raison notamment du regain de demande émanant des pays émergents. Ce mouvement explique largement l'accélération de l'inflation totale, qui passerait de 0 p.c. en 2009 à 2 p.c. en 2010 et 1,9 p.c. en 2011. Du fait de la sensibilité plus élevée en Belgique de l'inflation aux mouvements des prix internationaux du pétrole, les projections pour ces deux années sont supérieures de 0,5 et 0,3 point de pourcentage à celles pour la zone euro. Pour sa part, l'indice-santé augmenterait de 1,3 p.c. en 2010 et de 1,7 p.c. en 2011, après une hausse de 0,6 p.c. en 2009.

Au contraire, l'inflation à l'exclusion de l'énergie décélérerait de manière marquée, revenant en moyenne annuelle de 1,9 p.c. en 2009 à 0,9 p.c. en 2010. Ce mouvement, amorcé dans le courant de 2009, est dû à la fois aux

biens industriels non énergétiques et aux services. Une augmentation progressive de l'inflation hors énergie est cependant attendue à la fin de l'année et en 2011, en raison de l'amélioration graduelle de la conjoncture, mais aussi des effets de la dépréciation de l'euro.

En particulier, après un recul de 6,6 p.c. en 2009, l'accroissement prévu de 2,8 p.c. en 2010 puis de 2,4 p.c. l'année suivante du déflateur des importations donnerait lieu à une remontée progressive des prix des biens industriels non énergétiques. Pour sa part, l'évolution des prix des services est largement affectée par les mouvements des coûts salariaux unitaires dans le secteur privé. Après une hausse qui avait atteint 4,6 p.c. en 2009, ceux-ci demeureraient quasiment stables en 2010, avant de progresser de manière limitée, de 0,8 p.c. en 2011.

La forte accélération des coûts salariaux unitaires en 2009, et leur décélération marquée en 2010, résultent en grande partie du profil conjoncturel de la productivité du travail. En effet, alors que les entreprises n'ont pas pleinement répercuté la baisse de la production sur le volume de travail en 2009 – ce qui a donné lieu à une diminution sensible de 1,1 p.c., de la productivité horaire –, elles devraient profiter du raffermissement de l'activité pour retrouver plus d'efficacité dans l'utilisation du facteur travail. Ainsi, la productivité horaire du travail augmenterait

**TABLEAU 5** INDICATEURS DE PRIX ET COÛTS

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

	2007	2008	2009	2010 e	2011 e
IPCH .....	1,8	4,5	0,0	2,0	1,9
Indice-santé .....	1,8	4,2	0,6	1,3	1,7
Tendance sous-jacente de l'inflation <sup>(1)</sup> .....	1,9	2,7	2,0	0,8	1,0
Déflateur du PIB .....	2,3	1,8	0,9	1,6	1,5
Coûts salariaux dans le secteur privé:					
Coûts salariaux par heure ouvrée .....	3,4	3,4	3,4	0,9	1,7
Cotisations sociales patronales <sup>(2)</sup> .....	0,5	-0,3	0,6	0,6	0,1
Salaires bruts .....	2,9	3,7	2,8	0,3	1,6
dont indexation .....	1,6	2,9	2,5	0,5	1,8
Productivité du travail <sup>(3)</sup> .....	1,3	-0,1	-1,1	1,0	0,9
Coûts salariaux par unité produite .....	2,0	3,4	4,6	-0,1	0,8

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

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

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

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

d'environ 1 p.c. en 2010 et en 2011, un rythme de progression qui reste toutefois légèrement 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 3,4 p.c. à 0,9 p.c. Cette évolution correspond essentiellement à l'effet attendu de l'indexation, celle-ci ayant 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'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, deux effets, liés l'un et l'autre à la forte détérioration du climat économique, ont joué en sens inverse en 2009 et 2010. D'une part, les rémunérations variables ont été réduites, en raison du recul des résultats des entreprises. D'autre part, l'augmentation des pertes d'emploi s'est traduite par un accroissement des primes de licenciement versées par les employeurs.

L'hypothèse retenue pour 2011 d'un accroissement de 1,7 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.

## 5. Finances publiques

### 5.1 Solde de financement

La crise économique et financière a donné lieu à un fort élargissement des déficits budgétaires dans quasiment toutes les économies avancées. Cela a aussi été le cas en Belgique, puisque, d'après les données provisoires publiées par l'ICN en mars 2010, le déficit public s'est élevé en Belgique à 6 p.c. du PIB en 2009. Dans le contexte macroéconomique décrit ci-dessus, les comptes des administrations publiques présenteraient de nouveau des déficits en 2010 et en 2011, de 5 et 5,3 p.c. du PIB, respectivement.

L'amélioration du solde de financement en 2010 est, dans une large mesure, imputable à la disparition de mesures non récurrentes qui avaient pesé sur les finances publiques en 2009. Ainsi, le pouvoir fédéral avait, cette année-là, accéléré les enrôlements à l'impôt des personnes physiques, ce qui avait sensiblement gonflé le montant des paiements en faveur des ménages. Par ailleurs, les dépenses primaires avaient aussi été gonflées en 2009 à la suite de deux arrêts condamnant les pouvoirs publics belges à rembourser des montants substantiels de taxes indûment perçues dans le passé auprès de certaines sociétés touchant des dividendes de filiales, d'une part, et auprès des chômeurs mariés, d'autre part.

**TABLEAU 6** COMPTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES<sup>(1)</sup>  
(pourcentages du PIB)

	2007	2008	2009	2010 e	2011 e
Recettes .....	48,2	48,8	48,3	48,8	49,0
Recettes fiscales et parafiscales .....	43,3	43,7	43,0	43,3	43,2
Autres .....	4,9	5,1	5,3	5,5	5,8
Dépenses primaires .....	44,5	46,2	50,6	50,2	50,7
Solde primaire .....	3,6	2,6	-2,3	-1,4	-1,7
Charges d'intérêts .....	3,8	3,8	3,7	3,6	3,7
Besoin (-) ou capacité de financement .....	-0,2	-1,2	-6,0	-5,0	-5,3
<i>p.m. Effet de mesures non récurrentes</i> .....	-0,1	0,0	-0,9	0,0	0,0

Sources: ICN, BNB.

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

Les charges d'intérêts demeureraient globalement inchangées tout au long de la période couverte par les projections, grâce au faible niveau des taux d'intérêt. Certes, la dette publique devrait enfler, mais l'effet de cette hausse sur les charges d'intérêts serait presque totalement neutralisé par la diminution du taux d'intérêt implicite de la dette publique.

Il convient de souligner que ces projections tiennent seulement compte des mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment précisées. Elles n'intègrent pas l'effet des mesures qui pourraient encore être prises, à l'occasion notamment de l'établissement des budgets 2011. Le programme de stabilité de janvier 2010 prévoit un déficit de 4,8 p.c. du PIB en 2010, lequel serait ramené à 4,1 p.c. du PIB en 2011 et à 3 p.c. du PIB en 2012, et un retour à l'équilibre budgétaire en 2015.

## 5.2 Recettes

Après s'être contractées en 2009, les recettes publiques exprimées en pourcentage du PIB progresseraient de 0,6 point du PIB en 2010 et de 0,2 point du PIB en 2011.

Le recul attendu de la part des revenus du travail – qui sont soumis à une pression fiscale relativement élevée – pèserait pourtant sur l'évolution relative des recettes fiscales et parafiscales par rapport au PIB au cours de la période couverte par les projections. En revanche, le ratio des recettes est gonflé en 2010 par l'effet de la disparition de l'incidence négative qu'a exercée en 2009 l'accélération des enrôlements à l'impôt des personnes physiques sur les recettes générées cette année-là. La hausse du

ratio des recettes prévue en 2010 est également imputable à des mesures structurelles. Ainsi, les prélèvements sur le travail augmenteraient en raison de la limitation de la réduction forfaitaire en faveur des habitants de la Région flamande, mais cet effet serait en partie compensé par l'impact de l'octroi d'avantages salariaux fiscalement intéressants d'un montant maximal de 250 euros par

**TABLEAU 7** MESURES STRUCTURELLES EN MATIÈRE DE RECETTES PUBLIQUES

(millions d'euros, sauf mention contraire; variations par rapport à l'année précédente)

	2010 e	2011 e
Impôts .....	627	-27
dont:		
Réduction d'impôts consentie par la Région flamande <sup>(1)</sup> .....	432	-150
Déduction des charges hypothécaires pour habitation propre .....	-208	0
Avantages salariaux fiscalement intéressants .....	-113	0
Impôts des sociétés .....	403	0
Accises sur l'essence et le diesel ...	229	120
Réduction de la TVA dans l'Horeca ..	-255	0
Cotisations de sécurité sociale .....	-70	0
<b>Total</b> .....	<b>557</b>	<b>-27</b>
<i>p.m. Pourcentages du PIB</i> .....	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>

Sources: Documents budgétaires, ONSS, SPF Finances.

(1) Le montant de la réduction d'impôts accordée par la Région flamande aux indépendants sur les revenus de 2009 ne sera imputé qu'au moment de l'enrôlement de l'impôt, à savoir en 2011.

personne convenu dans l'accord interprofessionnel ainsi que par l'incidence de la réforme, menée en 2005, du système de déduction des charges hypothécaires pour habitation propre. De plus, les prélèvements sur les sociétés seraient majorés par le durcissement des conditions à remplir pour prétendre à la déduction des revenus définitivement taxés, par l'adaptation des pourcentages de la déductibilité des frais liés aux voitures de société et aux carburants, et par la limitation du taux utilisé pour le calcul de la déduction fiscale pour capital à risque. S'agissant des impôts prélevés sur les biens et services, les recettes provenant de la hausse des accises sur le diesel seraient compensées par la réduction de 21 à 12 p.c. de la TVA sur les repas dans l'Horeca. Les mesures déjà décidées à l'heure actuelle auraient peu d'incidence sur les recettes fiscales et parafiscales en 2011.

Au cours de la période de projection, les recettes non fiscales et non parafiscales augmenteraient sous l'effet de paiements plus élevés effectués par les institutions financières soutenues par les pouvoirs publics durant la crise financière et du nouveau prélèvement dans le cadre du système de protection des dépôts.

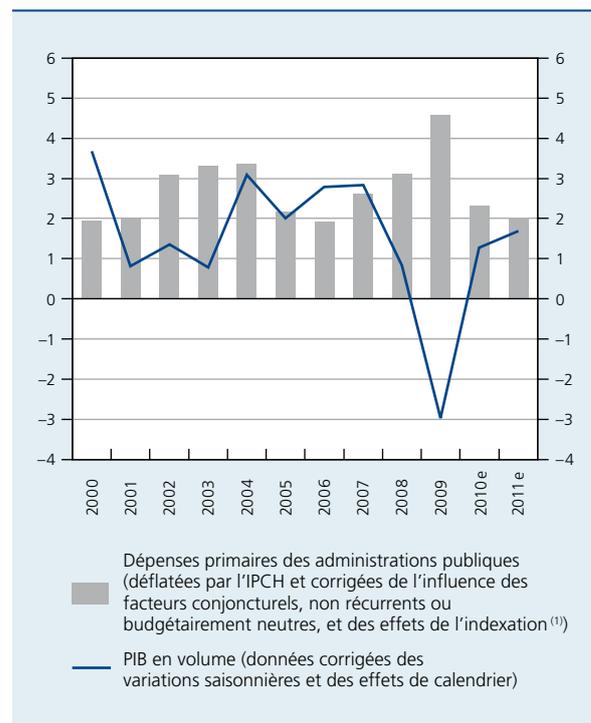
### 5.3 Dépenses primaires

Exprimées en proportion d'un PIB qui s'est soudainement affaïssé, les dépenses primaires ont fortement augmenté en 2009. Ce ratio des dépenses devrait se réduire quelque peu en 2010, mais gonfler à nouveau en 2011. Mesurées en volume, les dépenses primaires resteraient quasiment stables en 2010 et progresseraient de 2,2 p.c. en 2011. L'évolution de ces dépenses cette année est favorisée par l'absence d'indexation des salaires et des prestations sociales et par des décisions de justice qui avaient lourdement plombé les dépenses en 2009. Elle est, au contraire, affectée par la hausse des dépenses de chômage liée à la détérioration conjoncturelle. Corrigées de l'influence des facteurs non récurrents ou conjoncturels et des effets de l'indexation, les dépenses primaires enregistreraient une croissance de respectivement 2,3 et 2 p.c. en 2010 et 2011, soit toujours bien davantage que le PIB tendanciel.

L'augmentation des dépenses ainsi corrigées prévue pour 2010 résulte de dynamiques divergentes au sein des sous-secteurs qui composent les administrations publiques. Au niveau du pouvoir fédéral, elle serait plus modérée qu'au cours des trois années antérieures, tout en restant forte. Parmi les moteurs de cette croissance, l'élargissement de certaines mesures en faveur de l'emploi, telles que la réduction généralisée du précompte professionnel, comptabilisée comme un subside conformément au SEC 95,

**GRAPHIQUE 6** DÉPENSES PRIMAIRES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES ET PIB

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



Sources : ICN, SPF Finances, BNB.

(1) Effet découlant de l'écart entre l'indexation effective des rémunérations de la fonction publique et des prestations sociales, d'une part, et l'augmentation de l'IPCH, d'autre part.

entraînerait plus encore qu'en 2009 une hausse des dépenses primaires. Simultanément, l'augmentation des dépenses de sécurité sociale ralentirait progressivement pour revenir à un rythme inférieur à la moyenne des dix dernières années. Les principales catégories de dépenses sociales progresseraient moins qu'en 2009, mais certaines, telles que les soins de santé ou les allocations de chômage, s'inscriraient toujours en forte croissance. Certaines d'entre-elles devraient continuer d'être influencées par un ensemble de mesures d'ajustement au bien-être. S'agissant des communautés et régions et des pouvoirs locaux, les dépenses progresseraient à un rythme assez modéré.

Pour ce qui est de 2011, la croissance réelle corrigée des dépenses du pouvoir fédéral serait relativement tempérée, en raison notamment de la quasi stabilisation des montants relatifs aux mesures de réduction du précompte professionnel. Les projections portant sur les dépenses de la sécurité sociale intègrent un ensemble de mesures de relèvement d'allocations sociales qui alourdiront ces dépenses, quoique dans une moindre proportion qu'en 2010. Contrairement à ces deux premiers sous-secteurs, les communautés et régions ne disposent pas encore de

budget pour l'année 2011, de sorte que les projections se basent largement sur les évolutions observées dans le passé. Les dépenses des pouvoirs locaux devraient connaître une croissance relativement forte, sous l'effet d'investissements importants l'année précédant les élections à ce niveau de pouvoir.

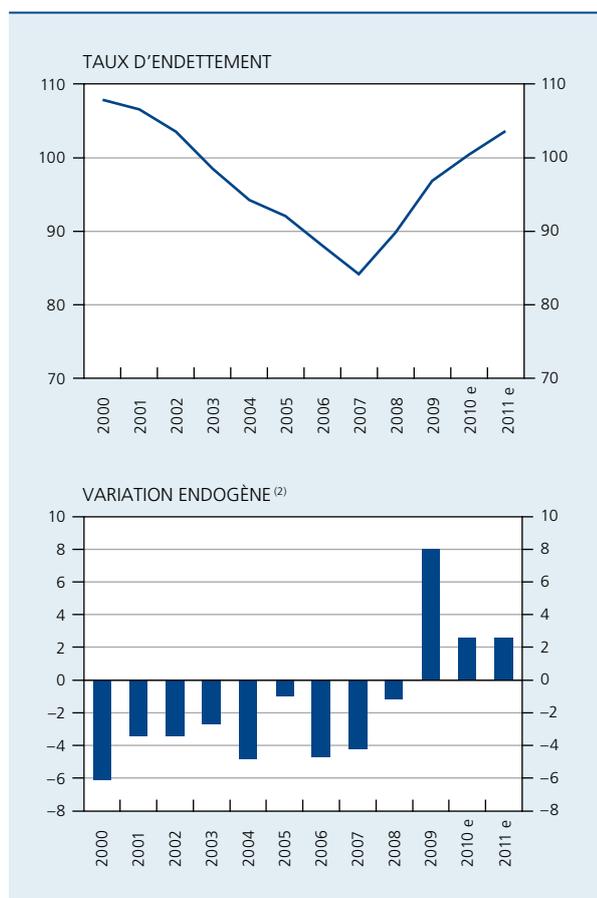
#### 5.4 Endettement

Entre 1993 – année où la dette publique avait culminé à 134,1 p.c. du PIB – et 2007, le taux d'endettement de l'ensemble des administrations publiques avait reculé de manière ininterrompue à un rythme annuel moyen de 3,6 points de pourcentage du PIB, principalement sous l'impulsion de facteurs endogènes comme le surplus primaire, la réduction du taux d'intérêt implicite et le rythme de croissance de l'économie. À la fin de 2007, il représentait encore 84,2 p.c. du PIB.

En 2008, en raison des injections de capitaux et des crédits octroyés aux institutions financières au cours de la crise qui a secoué ce secteur, la dette des administrations publiques a rebondi. À la fin de cette année, elle atteignait déjà 89,8 p.c. du PIB. La hausse s'est poursuivie l'année suivante, la dette publique belge atteignant 96,8 p.c. du PIB à la fin de 2009. Cette augmentation de 7 points de pourcentage a résulté exclusivement de facteurs endogènes sous l'effet conjugué de la baisse en termes nominaux du PIB et de la détérioration substantielle du surplus primaire.

En 2010 et en 2011, la tendance de la dette à augmenter de façon endogène devrait se poursuivre, mais à un rythme moins effréné qu'en 2009, l'activité économique reprenant des couleurs et le solde primaire s'améliorant quelque peu. En 2010, compte tenu aussi des prêts octroyés par le gouvernement fédéral à la République hellénique dans le contexte de la crise de la dette qui ébranle ce pays, le taux d'endettement devrait franchir de peu le cap des 100 p.c. du PIB. En 2011, il progresserait de nouveau et pourrait s'établir à 103,1 p.c. du PIB.

**GRAPHIQUE 7 ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE <sup>(1)</sup>**  
(pourcentages du PIB)



(1) Dette brute consolidée de l'ensemble des administrations publiques.

(2) La variation endogène de la dette publique traduit la dynamique de celle-ci, abstraction faite de l'impact d'opérations qui influencent la dette sans avoir de répercussion sur le solde de financement.

## 6. Appréciation des facteurs de risque

À l'instar de la zone euro et, plus largement, de l'économie mondiale, la Belgique est sortie de la phase de récession vers la mi-2009. Depuis lors, la reprise a été légèrement plus vigoureuse que prévu, sous l'impulsion du dynamisme des pays émergents et sous l'effet de mesures budgétaires et monétaires de soutien, ce qui explique la légère révision à la hausse de la croissance du PIB attendue pour 2010, de 1 p.c. dans l'exercice de décembre 2009 à 1,3 p.c. dans le nouvel exercice. Ainsi, les projections de la Banque en matière de croissance sont proches de celles des autres prévisionnistes, tant pour 2010 que pour 2011. Pour l'inflation, les résultats de la Banque sont plus élevés, en raison de la hausse récente des cotations du pétrole et de la dépréciation de l'euro. En ce qui concerne le solde budgétaire des pouvoirs publics, le déficit de 5,3 p.c. du PIB en 2011 présenté par la Banque est plus élevé que les prévisions du FMI ou de l'OCDE, ces deux institutions prenant implicitement en compte des mesures additionnelles de consolidation, au-delà de celles déjà arrêtées par les gouvernements.

Si tous les prévisionnistes s'attendent à une poursuite du mouvement de reprise, il n'en demeure pas moins que les économies avancées continueront encore à être affectées par les effets de la crise économique et financière. Le scénario de base mis en avant depuis plusieurs mois d'une consolidation lente de la demande intérieure et, partant, de l'activité, demeure le plus probable, en raison des

**TABLEAU 8** COMPARAISON DES PRÉVISIONS POUR LA BELGIQUE

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

	PIB en volume		Inflation <sup>(1)</sup>		Solde budgétaire <sup>(2)</sup>		Date de publication
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	
BNB – Printemps 2010 .....	1,3	1,7	2,0	1,9	-5,0	-5,3	juin 2010
<i>p.m. Automne 2009</i> .....	1,0	-	1,6	-	-5,4	-	décembre 2009
Bureau fédéral du plan (BFP) .....	1,4	1,7	1,8	1,7	-4,7	-5,1	mai 2010
FMI .....	1,2	1,3	1,6	1,5	-5,1	-4,4	avril 2010
CE .....	1,3	1,6	1,6	1,6	-5,0	-5,0	mai 2010
OCDE .....	1,4	1,9	1,8	1,4	-4,9	-4,2	mai 2010
<i>p.m. Réalisations 2009</i> .....	-3,0		0,0		-6,0		

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

(2) Pourcentages du PIB.

ajustements auxquels devront se soumettre les différents secteurs. En effet, les capacités de production demeurent excédentaires, tant pour le capital que pour le travail, de sorte que la reprise des investissements et de l'emploi se ferait encore attendre. En outre, les institutions financières doivent poursuivre la réorganisation de leur activité et de leur bilan, ce qui pourrait freiner l'octroi de crédit.

Ce scénario de reprise lente concerne la plupart des économies européennes et n'est donc pas propre à la Belgique. Au contraire, en l'absence de déséquilibres marqués sur le plan des échanges extérieurs, de l'endettement des secteurs intérieurs, ou du marché immobilier, l'ampleur de la récession en 2008-2009 y a été légèrement moindre que dans la zone euro, et la croissance y serait légèrement plus élevée en 2010 et 2011. En effet, même s'il est moins important qu'au début des années 2000, le solde de la balance des opérations courantes de l'économie est toujours significativement positif; selon les prévisions, il atteindrait respectivement 1,8 et 1,7 p.c. du PIB en 2010 et 2011. Au fil du temps, il a lieu donné à la constitution d'actifs financiers nets vis-à-vis du reste du monde. En raison de pratiques plus prudentes que dans d'autres pays, notamment en matière de crédits hypothécaires, le taux d'endettement des ménages est également plus faible que la moyenne de la zone euro, tandis que la structure financière des entreprises s'est renforcée. Toutefois, compte tenu de son degré d'ouverture économique et financière, la Belgique ne serait pas épargnée par des risques qui se matérialiseraient à l'extérieur.

À cet égard, les tensions importantes qui se manifestent sur les marchés des obligations d'État depuis avril 2010

reflètent les difficultés de la sortie de crise en matière de finances publiques. Certes, la hausse des déficits et des dettes publics dans la plupart des pays constitue la conséquence inévitable des interventions des gouvernements pour soutenir le secteur financier et l'économie, mais elle met en danger la soutenabilité à long terme des finances publiques. Dans ce contexte, les mesures de consolidation annoncées dans un nombre croissant de pays pourraient certes peser temporairement sur la reprise alors que celle-ci est encore fragile, mais l'absence de perspectives claires de consolidation donnerait lieu à une hausse des taux d'intérêt, comme l'a illustré le cas grec récemment, et pourrait conduire les ménages à relever leur taux d'épargne pour se prémunir face à l'incertitude quant à leurs revenus futurs.

Les incertitudes entourant les perspectives économiques pour la zone euro et la Belgique demeurent donc très importantes et les risques, s'ils se matérialisaient, tendraient plutôt à peser sur l'évolution de l'activité et de la demande. Cela exercerait un effet de frein sur l'inflation, mais celle-ci pourrait à l'inverse être attisée, au-delà de ce qui est retenu dans les projections, par la généralisation des effets de la hausse de la composante énergétique ou de la dépréciation de l'euro. Dès lors, il convient de préserver la capacité de l'économie belge à tirer profit de la reprise et à faire face aux soubresauts qui accompagneront celle-ci, en établissant un cadre macroéconomique stable. Un tel cadre devrait s'asseoir notamment sur une trajectoire soutenable à long terme des finances publiques et une évolution modérée des coûts salariaux, en ligne avec les développements chez les principaux partenaires commerciaux. Dans le même temps, il importe de

renforcer le potentiel de croissance de la productivité et de l'emploi, non seulement pour accroître la résistance de l'économie face aux chocs conjoncturels, mais aussi pour la préparer aux défis à plus long terme.

## 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	-3,0	1,3	1,7
Contributions à la croissance:					
Dépenses intérieures, hors variation des stocks .....	2,6	2,1	-1,5	0,4	1,2
Exportations nettes de biens et services .....	0,2	-1,0	0,0	1,0	0,4
Variation des stocks .....	0,1	-0,2	-1,5	-0,1	0,1
<b>Prix et coûts</b>					
Indice des prix à la consommation harmonisé .....	1,8	4,5	0,0	2,0	1,9
Indice-santé .....	1,8	4,2	0,6	1,3	1,7
Déflateur du PIB .....	2,3	1,8	0,9	1,6	1,5
Termes de l'échange .....	0,3	-2,2	2,6	0,3	-0,5
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé .....	2,0	3,4	4,6	-0,1	0,8
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé .....	3,4	3,4	3,4	0,9	1,7
Productivité horaire dans le secteur privé .....	1,3	-0,1	-1,1	1,0	0,9
<b>Marché du travail</b>					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne, en milliers de personnes) .....	70,3	82,1	-16,4	-14,6	-1,3
<i>p.m. Variation en cours d'année, en milliers de personnes</i> <sup>(1)</sup> ...	80,9	64,2	-38,5	-12,9	8,2
Volume total de travail <sup>(2)</sup> .....	1,9	1,3	-1,8	0,1	0,6
Taux de chômage harmonisé <sup>(3)</sup> (p.c. de la population active) ...	7,5	7,0	8,0	8,3	8,8
<b>Revenus</b>					
Revenu disponible réel des particuliers .....	2,0	1,3	3,8	-1,1	1,2
Taux d'épargne des particuliers (p.c. du revenu disponible) ...	16,2	16,6	21,0	19,7	20,0
<b>Finances publiques</b> <sup>(4)</sup>					
Solde de financement (p.c. du PIB) .....	-0,2	-1,2	-6,0	-5,0	-5,3
Solde primaire (p.c. du PIB) .....	3,6	2,6	-2,3	-1,4	-1,7
Dette publique (p.c. du PIB) .....	84,2	89,8	96,8	100,2	103,1
<b>Compte courant</b> (selon la balance des paiements, p.c. du PIB)	1,6	-2,9	0,5	1,8	1,7

Sources: CE, DGSIE, ICN, BNB.

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

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

(3) Données non corrigées des effets de calendrier.

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