

Projections économiques pour la Belgique – Automne 2009

Introduction

Après que l'économie mondiale eut essuyé la récession la plus sévère des quelque soixante dernières années, les signes de reprise se sont multipliés dans le courant de 2009. La confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs s'est nettement redressée depuis le printemps, tandis que la production industrielle et le commerce international – les deux grandeurs qui avaient subi le recul le plus marqué au tournant de 2008 et de 2009 – se sont stabilisés ou ont légèrement progressé dans les principales zones économiques.

Ce retournement de l'activité, porté à la fois par les mesures de politique économique et par des facteurs de nature plus technique, s'est produit un peu plus tôt que prévu. Alors que la crise financière avait fortement aggravé le ralentissement conjoncturel, les craintes d'un effondrement du système financier se sont apaisées dans le courant de 2009, sous l'effet de l'action résolue et massive des autorités monétaires et des gouvernements. Elles ont progressivement fait place à un regain d'appétence pour le risque dans le chef des investisseurs. Les banques centrales ont également maintenu leurs taux directeurs à des niveaux très bas, dans le contexte de pressions inflationnistes faibles. De plus, les plans budgétaires de relance mis en œuvre dans la plupart des économies avancées, mais aussi dans des pays émergents, ont donné une profonde impulsion à l'économie. En outre, le mouvement généralisé de déstockage – qui, après l'intensification de la crise financière, a constitué une manifestation de la recherche de liquidités par les entreprises, parallèlement à celle menée par les institutions financières – semble prendre fin.

Ainsi, on pense désormais que l'évolution du PIB aurait renoué de manière généralisée avec la croissance dès le troisième trimestre de 2009, alors qu'il y a six mois, l'entame de la reprise n'était prévue que dans le courant de 2010. Toutefois, de sérieux doutes subsistent quant au caractère durable du redressement au-delà des deux prochains trimestres, dans la mesure où les impulsions de politique économique devraient s'estomper et où les contributions à la croissance liées aux mouvements de stocks sont par nature temporaires. De surcroît, dans les économies avancées, et plus particulièrement en Europe, les entreprises et les particuliers doivent s'adapter à la baisse sensible du niveau de l'activité et des revenus. Ces ajustements pèseraient encore durant un certain temps sur l'investissement, l'emploi et la consommation privée.

C'est dans ce contexte, meilleur qu'au printemps, mais néanmoins toujours très incertain, que s'inscrit la mise à jour des projections macroéconomiques pour 2009 et 2010, réalisée dans le cadre de l'exercice semestriel de l'Eurosystème. Les résultats pour l'ensemble de la zone sont publiés dans le Bulletin de la BCE de décembre 2009; ils indiquent que le PIB augmenterait en 2010, fût-ce à un rythme modéré, après avoir chuté d'environ 4 p.c. cette année, tandis que l'inflation demeurerait contenue.

En Belgique, selon l'estimation «flash» de l'ICN, le PIB a progressé de 0,5 p.c. au troisième trimestre de 2009, après avoir enregistré un recul cumulé de plus de 4 p.c. au cours des douze mois précédents. Ce résultat confirme l'amélioration attendue des perspectives à court terme et, partant, la révision à la hausse des projections de croissance par rapport aux résultats publiés en juin⁽¹⁾. Celle-ci tranche avec les révisions à la baisse très rapides et très substantielles opérées depuis un an lors des exercices

(1) La version précédente des projections économiques pour 2009 et 2010 a été présentée de manière plus détaillée au printemps, dans la Revue économique de la Banque de juin 2009.

successifs. En revanche, les projections actuelles incluent toujours une augmentation sensible du chômage et un déficit important des finances publiques, tandis que l'inflation resterait modérée.

Les résultats présentés de manière succincte dans cet article intègrent les informations disponibles au 20 novembre 2009. 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 de coutume en matière de finances publiques, ces projections ne prennent en compte que les mesures formellement décidées par les autorités, notamment dans le cadre du budget fédéral 2010-2011 et des budgets 2010 des communautés et des régions, dont les modalités sont suffisamment détaillées.

1. Environnement international et hypothèses

Paralysés entre autres par le net durcissement de la crise financière, les échanges internationaux de biens se sont effondrés de près de 20 p.c. à la fin de 2008 et au début de 2009, plongeant très rapidement les économies avancées et la plupart des économies émergentes dans une récession généralisée et très profonde. Au deuxième trimestre de 2009, exprimé en termes réels, le PIB des États-Unis a chuté de 3,8 p.c. par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Le recul a atteint 4,8 p.c. dans la zone euro et 5,5 p.c. au Royaume-Uni. Au Japon, il s'est chiffré à 8,4 p.c. au premier trimestre. Si la plupart des économies ont donc été gravement touchées, l'ampleur de la diminution de l'activité varie d'une région à l'autre selon l'importance des échanges extérieurs – ces derniers ayant constitué le principal vecteur de propagation de la récession –, l'exposition au secteur financier, et l'éclatement d'une éventuelle bulle immobilière.

Toutefois, à partir du second semestre, les mesures sans précédent prises de part et d'autre de l'Atlantique pour éviter l'écroulement du système financier et les politiques monétaire et budgétaire largement accommodantes rapidement mises en œuvre dans la plupart des économies ont commencé à sortir leurs effets.

D'une part, les tensions financières se sont progressivement relâchées, sous l'effet conjugué des mécanismes de garantie publique et des injections de capital dont ont bénéficié les institutions financières, ainsi que des amplex octrois de liquidités auxquels ont procédé les banques centrales. Sur les marchés monétaires, l'écart entre les taux des dépôts interbancaires non garantis et ceux des placements sans risque, qui avait atteint un sommet en

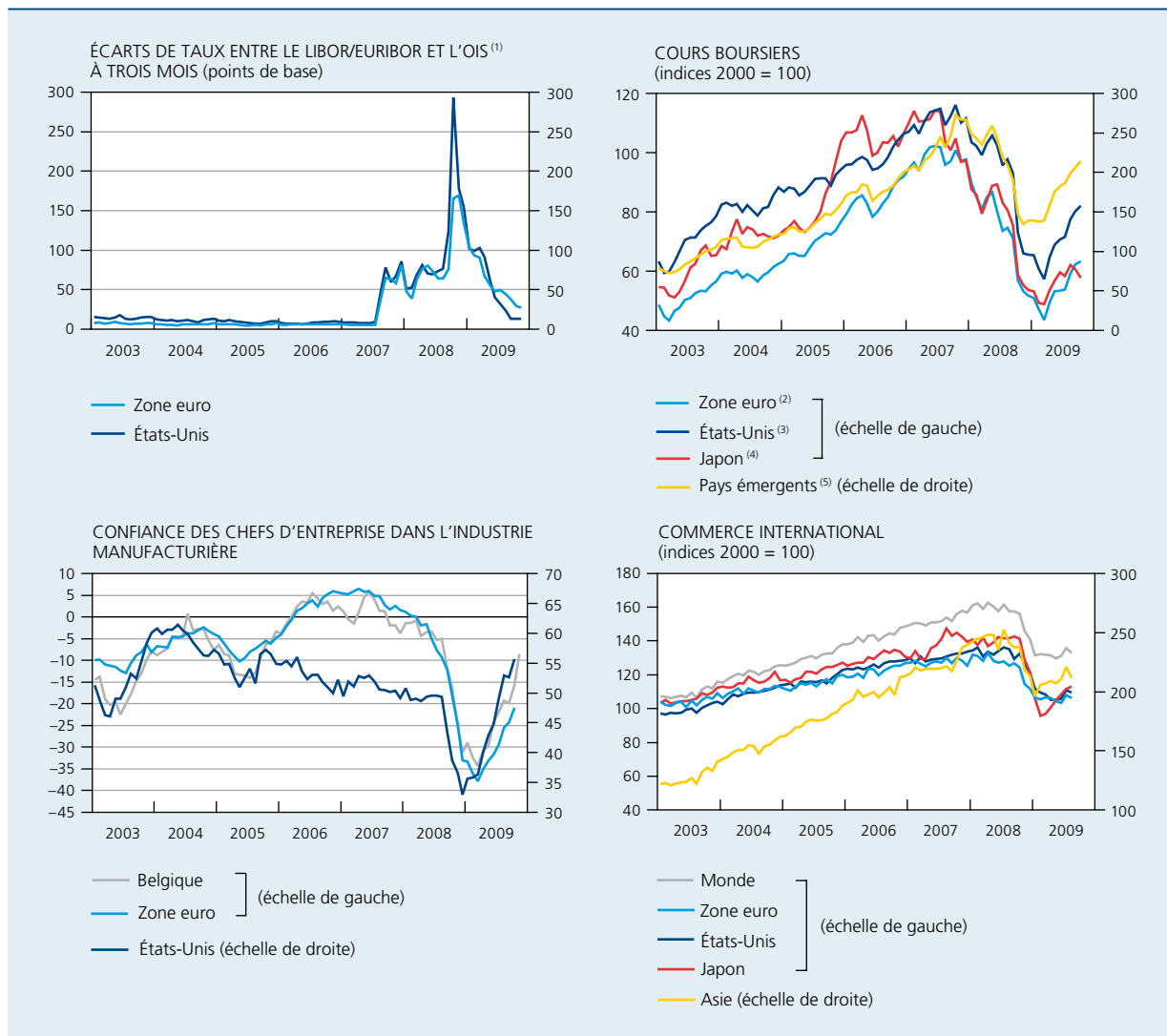
octobre 2008, est revenu à un niveau comparable à celui prévalant avant la faillite de Lehman Brothers. Un mouvement similaire de recul des *spreads* a été observé pour les obligations d'entreprise ou d'État, à mesure que les investisseurs commençaient à envisager de se lancer à nouveau dans des placements plus risqués, alors qu'ils avaient recherché de manière effrénée la sécurité et la liquidité au plus fort de la crise financière. Sur les principales places boursières, les cours des actions ont également entamé un mouvement haussier. En rebondissant d'environ 50 p.c. par rapport à leur point le plus bas atteint dans le courant du mois de mars 2009, ils ont récupéré de 30 à 50 p.c. des pertes subies durant la crise.

D'autre part, la confiance des chefs d'entreprise s'est redressée, parfois vivement, lorsqu'il est apparu que la chute rapide de l'activité s'était enrayée, dans un contexte où les banques centrales maintenaient leurs taux directeurs à des niveaux très bas depuis le début de l'année et où les interventions des pouvoirs publics étaient massives. Ces impulsions ont pris des formes diverses aux États-Unis et en Europe, notamment celle d'une accélération des investissements publics, d'un allègement d'impôts ou encore d'un soutien à l'investissement privé ou à l'acquisition de véhicules routiers, cette dernière branche ayant été particulièrement frappée par la récession. Les pays émergents ont également mis en œuvre des mesures de grande envergure. Ainsi, par exemple, les dépenses d'infrastructure ont fortement été accrues en Chine.

La demande suscitée par les pouvoirs publics a contribué à mettre un terme au mouvement de déstockage observé depuis la fin de 2008. Cette évolution a concouru au redémarrage du commerce international, sous l'impulsion principalement de la Chine et des autres pays asiatiques; la reprise reste toutefois timide, au regard de l'ampleur de la chute qui l'avait précédée. Parallèlement à ces premiers signes de renforcement de la demande, les cotations des matières premières sur les marchés internationaux se sont également redressées à partir du printemps de 2009. En particulier, le prix du baril de pétrole brut de type *Brent*, qui était revenu d'un maximum de l'ordre de 145 dollars en juillet 2008 à quelque 40 dollars en décembre, a à nouveau atteint environ 80 dollars à la mi-novembre 2009.

Au total, l'évolution de l'activité en 2009 est encore principalement dominée par l'importante récession qui a sévi à la fin de 2008 et au début de 2009. En moyenne annuelle, selon les prévisions d'automne de la CE, le PIB mondial diminuerait de 1,2 p.c. en volume, ce qui constituerait la première décroissance généralisée de l'activité depuis la Seconde Guerre mondiale. Au sein des grandes zones économiques, le PIB reculerait de 2,5 p.c. aux États-Unis, de 5,9 p.c. au Japon et de 4,1 p.c. dans

GRAPHIQUE 1 ÉVOLUTION SUR LES MARCHÉS FINANCIERS, CONFIANCE DES CHEFS D'ENTREPRISE ET COMMERCE INTERNATIONAL
(moyennes mensuelles)



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

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

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

(3) Indice *Wilshire 5000*.

(4) Indice *Tōpex*.

(5) Indice *MSCI Emerging Market*.

l'ensemble de l'Union européenne; seules la Chine et l'Inde maintiendraient une croissance positive.

L'amélioration de l'environnement durant la seconde partie de 2009 placerait l'économie mondiale dans une meilleure position en 2010. C'est la raison pour laquelle les prévisions font état d'une croissance du PIB à nouveau positive dans la plupart des zones. Celle-ci resterait cependant limitée, dans la mesure où les effets des facteurs à l'origine de la reprise qui se dessine sont de nature temporaire et s'estomperaient rapidement, tandis que les éléments qui

devraient prendre leur relais en alimentant cette reprise de manière durable sont encore fragiles. Ainsi, les capacités de production apparaissent toujours largement excédentaires, bridant directement les investissements des entreprises et, par le biais de la poursuite attendue de la hausse du chômage, la consommation privée. Dans ce contexte, après avoir reculé en moyenne de près de 13 p.c. en 2009, le commerce mondial ne progresserait que d'un peu plus de 3 p.c., soit un taux nettement en retrait de celui observé avant la crise. Les pressions inflationnistes demeureraient pour leur part limitées.

TABLEAU 1 PROJECTIONS POUR LES PRINCIPALES ZONES ÉCONOMIQUES

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

	2008	2009	2010
	Réalisations	Projections	
PIB en volume			
Monde	3,1	-1,2	3,1
dont:			
États-Unis	0,4	-2,5	2,2
Japon	-0,7	-5,9	1,1
Union européenne	0,8	-4,1	0,7
Chine	9,7	8,7	9,6
Inde	6,7	5,7	6,4
Russie	5,6	-7,2	2,3
Brésil	5,1	-0,4	4,2
<i>p.m. Importations mondiales ..</i>	<i>3,4</i>	<i>-12,9</i>	<i>3,2</i>
Inflation⁽¹⁾			
États-Unis	3,8	-0,5	0,8
Japon	1,4	-1,2	-0,4
Union européenne	3,7	1,0	1,3
Taux de chômage⁽²⁾			
États-Unis	5,8	9,2	10,1
Japon	4,0	5,8	6,3
Union européenne	7,0	9,1	10,3

Source : CE (prévisions d'automne, novembre 2009).

(1) Indice des prix à la consommation.

(2) Pourcentages de la population active.

En enregistrant une progression en volume de 0,4 p.c., la zone euro a également renoué avec une croissance positive du PIB au troisième trimestre de 2009, après cinq trimestres consécutifs de recul. Comme dans les autres économies avancées, outre sur le renforcement de la demande extérieure, notamment celle en provenance d'Asie, ce retournement repose largement sur l'effet des mesures de soutien arrêtées par les gouvernements et sur le mouvement conjoncturel des variations de stocks. Il a été plus précoce qu'escompté précédemment, de sorte que les projections actualisées de l'Eurosystème tablent sur une diminution du PIB pour l'année 2009 moins prononcée que dans son exercice de juin dernier et même que dans l'exercice intérimaire de la BCE, dont les résultats ont été publiés au début du mois de septembre. Selon les nouvelles projections, le PIB de l'ensemble de la zone euro reculerait à un rythme compris entre -4,1 et -3,9 p.c. en 2009. Les meilleures perspectives en termes d'activité pour la fin de l'année donnent également lieu à une révision à la hausse de la croissance prévue pour 2010. Celle-ci resterait toutefois limitée, s'établissant entre 0,1 et 1,5 p.c.

Le caractère hésitant de la reprise tient au raffermissement modéré de la demande tant extérieure, dont il a été question ci-dessus, qu'intérieure. En particulier, les investissements des entreprises devraient encore se contracter en 2010, en raison de la faiblesse du degré d'utilisation des capacités de production et de la baisse de la rentabilité. La poursuite des ajustements en cours sur les marchés immobiliers dans différents pays de la zone euro conduirait également à une décroissance des investissements en logements. Pour sa part, la progression de la consommation privée serait bridée par la détérioration attendue

TABLEAU 2 PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME

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

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

Sources : BCE, BNB.

du marché du travail. En effet, si l'extension de certaines mesures visant à réduire le temps de travail au sein des entreprises a permis initialement d'atténuer l'impact de la récession sur l'emploi dans certains pays, l'ajustement devrait se poursuivre en 2010, ce qui se traduirait par un accroissement supplémentaire du chômage.

L'inflation totale des prix à la consommation est, quant à elle, négative depuis juin 2009 dans la zone euro, en raison d'effets de base importants liés à la chute des prix des matières premières par rapport à l'année précédente.

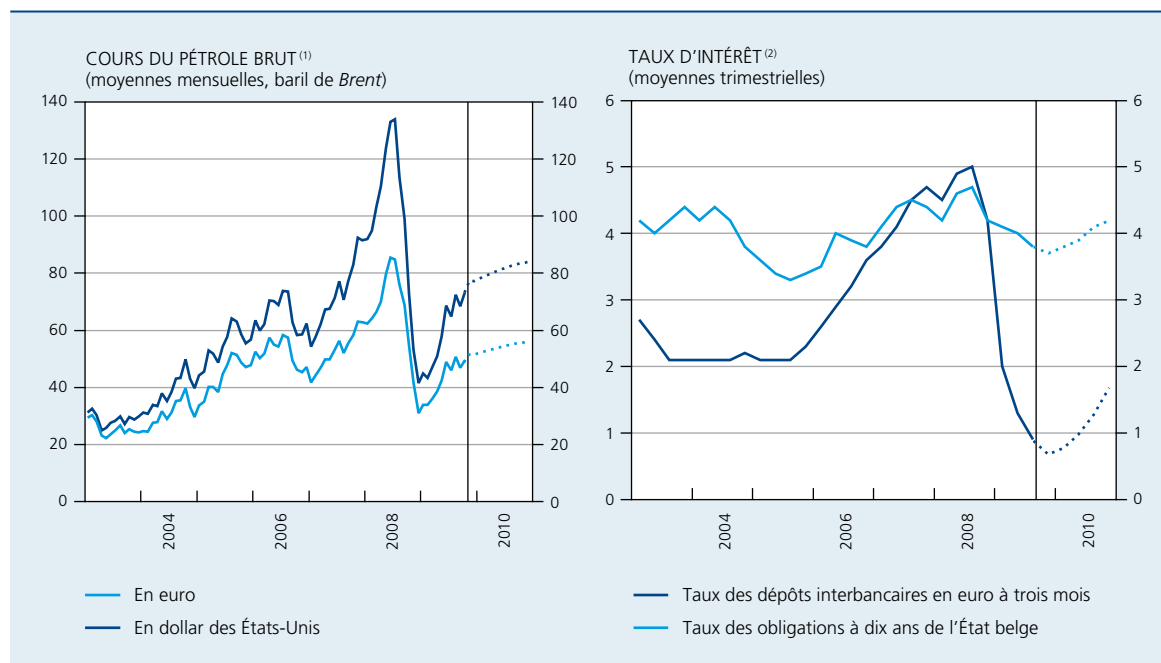
L'action de ces facteurs s'estompant rapidement, et s'inversant même sous l'effet du renchérissement récent du pétrole sur les marchés internationaux, l'inflation devrait redevenir positive dès la fin de l'année et le rester tout au long de 2010. Elle demeurerait toutefois contenue, dans un contexte de faiblesse persistante de la demande et de détérioration du marché du travail. Selon les nouvelles projections de l'Eurosystème, l'inflation se situerait dans une fourchette comprise entre 0,9 et 1,7 p.c. en 2010, après s'être établie autour de 0,3 p.c. en moyenne en 2009.

Encadré – Hypothèses de l'Eurosystème

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 reviendrait de 4,6 p.c. en 2008, à 1,2 p.c. en 2009 et en 2010. Le taux des obligations à dix ans de l'État belge s'établirait à 4,4 p.c. en 2008, à 3,9 p.c. en 2009 et à 4 p.c. en 2010. Comme mentionné ci-dessus, après s'être nettement élargis pendant la crise financière, les *spreads* entre ces taux de référence et ceux en vigueur pour les entreprises et les ménages sont généralement retombés à un niveau comparable à celui prévalant précédemment ;

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



Source: BCE.

(1) Évolution effective jusqu'en octobre 2009, hypothèse à partir de novembre 2009.

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

- les cours de change bilatéraux de l’euro sont maintenus constants à la valeur à laquelle ils s’établissaient à la mi-novembre 2009, à savoir, pour la monnaie américaine, 1,49 dollar pour 1 euro. Il s’agit d’une appréciation de près de 7 p.c. par rapport au niveau moyen de 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, 62,2 dollars en 2009 et 81,4 dollars en 2010, contre 97,7 dollars en 2008;
- les marchés à l’exportation pertinents pour la Belgique, mesurés comme la somme pondérée des importations des partenaires commerciaux, y compris ceux de la zone euro, ne progresseraient que de 3,6 p.c. en 2010, après avoir baissé de près de 11 p.c. en 2009. Dans ce contexte, et compte tenu de l’appréciation de l’euro, les prix des concurrents à l’exportation diminueraient de 3,7 p.c. en 2009 et de 0,6 p.c. en 2010;
- comme de coutume, conformément aux conventions de l’Eurosystème, les résultats des finances publiques sont calculés en tenant compte de l’environnement macroéconomique et des mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment précisées.

HYPOTHÈSES DES PROJECTIONS DE L’EUROSYSTÈME

	2008	2009	2010
	(moyennes annuelles)		
Taux des dépôts interbancaires en euro à trois mois	4,6	1,2	1,2
Taux sur les obligations à dix ans en Belgique	4,4	3,9	4,0
Cours de change de l’euro vis-à-vis du dollar des États-Unis ...	1,47	1,39	1,49
Cours du pétrole (dollar des États-Unis par baril)	97,7	62,2	81,4
	(pourcentages de variation)		
Marchés à l’exportation pertinents pour la Belgique	2,1	-10,9	3,6
Prix des concurrents à l’exportation	2,4	-3,7	-0,6

Source : BCE.

2. Activité, emploi et demande

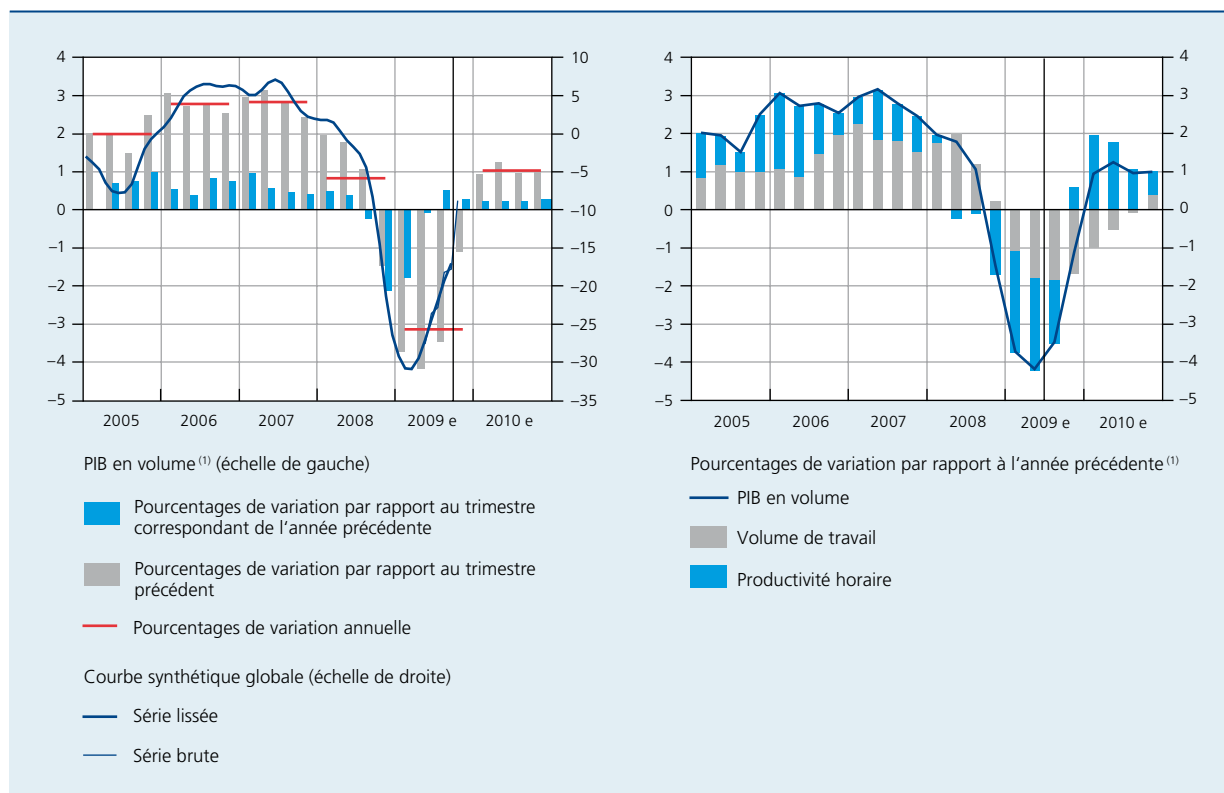
Selon l’estimation « flash » de l’ICN, le PIB a progressé de 0,5 p.c. en Belgique au troisième trimestre de 2009, après s’être inscrit en baisse pendant quatre trimestres consécutifs. La Belgique, qui, à l’instar de la zone euro, avait ressenti le plus intensément les effets de la récession à la fin de 2008 et au début de 2009, en est sortie au même moment que la zone. Cette évolution en parallèle résulte directement des liens très étroits qui l’unissent aux partenaires de la zone, en particulier aux pays limitrophes, tant au niveau de la production et des échanges commerciaux qu’à celui des relations financières, ces éléments ayant joué un rôle crucial dans la crise. En Belgique aussi, l’ampleur totale du recul du PIB a été historique, atteignant 4,2 p.c. entre le point haut relevé au deuxième trimestre

de 2008 et le point bas enregistré un an plus tard, même si elle est inférieure à la chute de 5,1 p.c. observée dans la zone euro entre le premier trimestre de 2008 et la mi-2009.

En Belgique, le redressement des indicateurs de conjoncture suggère que l’économie maintiendrait une trajectoire de croissance à la fin de 2009 et en 2010. Comme dans la zone euro, le rythme de progression y resterait toutefois relativement faible l’année prochaine, vu l’absence d’une reprise vigoureuse de la demande extérieure et la faiblesse prévue des investissements et de la consommation privée, dans un contexte de détérioration du marché du travail. Au total, en moyenne annuelle, le PIB diminuerait de 3,1 p.c. en 2009, avant de croître de 1 p.c. en 2010.

GRAPHIQUE 2 ÉVOLUTION DU PIB ET DU VOLUME DE TRAVAIL

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : ICN, BNB.

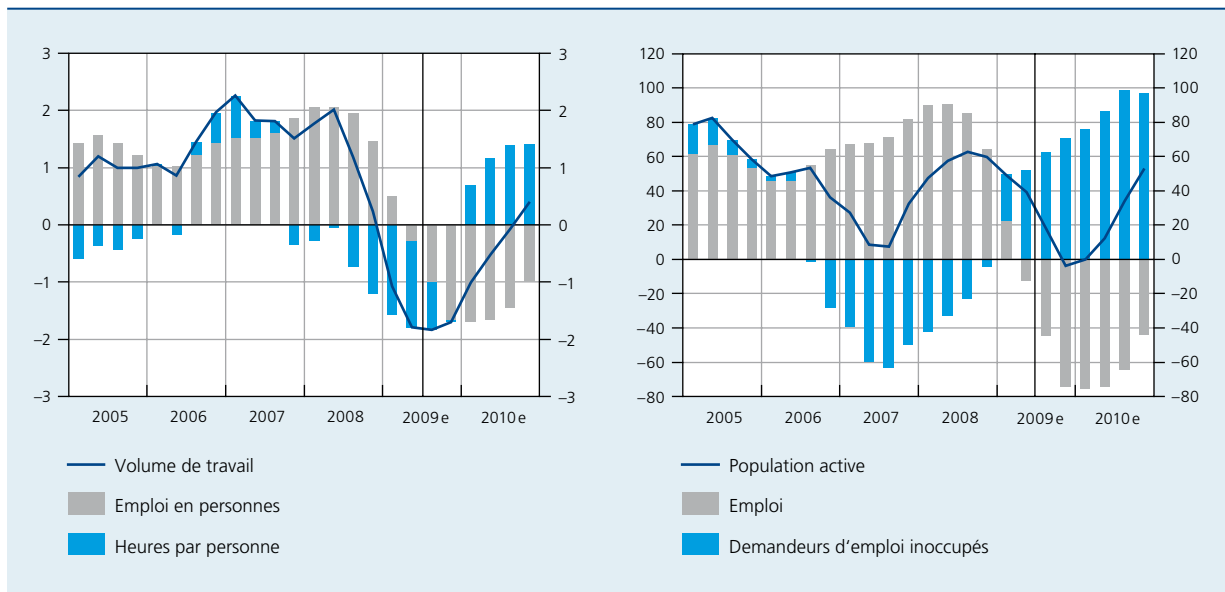
(1) Données corrigées des effets de calendrier.

Si le marché du travail a initialement fait preuve d'une relative résilience, les pertes d'emplois ayant été limitées au regard de la gravité de la récession, cette situation résulte en partie de développements appelés à s'inverser. Ainsi, malgré le recours intensif aux systèmes permettant une certaine flexibilité dans l'utilisation de la main-d'œuvre, le volume de travail mobilisé dans les entreprises a diminué dans une mesure moindre que la production à la fin de 2008 et au début de l'année en cours, ce choc donnant lieu à de très larges pertes en termes de productivité horaire du travail. Au premier semestre, dans l'ensemble de l'économie, celle-ci a reculé de 2,5 p.c. par rapport à la période correspondante de l'année précédente, grevant la rentabilité des entreprises. L'évolution du volume de travail a toutefois rapidement suivi, marquant de plus en plus nettement le pas dans le courant de 2009. Les entreprises continueraient de rétablir progressivement leur productivité en 2010, dans un contexte de regain limité de l'activité, de sorte que, mesurée en glissement annuel, la variation du volume de travail ne redeviendrait positive qu'à la fin de l'année.

En outre, en permettant aux entreprises d'adapter le volume de leur main-d'œuvre sans procéder à des licenciements, le recours massif au chômage temporaire pour les ouvriers a largement contribué à limiter les pertes d'emplois, la durée moyenne de travail par personne occupée ayant diminué de 1,5 p.c. au premier semestre de 2009. Comme dans d'autres pays européens, des mesures additionnelles allant dans le même sens ont été adoptées dans le cadre du plan de relance en 2009, notamment via la possibilité de suspendre, sous conditions, l'exécution du contrat de travail pour les employés ou par l'encouragement à la réduction du temps de travail. Selon les informations disponibles, le nombre de personnes concernées par ces nouveaux systèmes était encore faible au moment de clôturer les prévisions. Toutefois, du fait de la réduction attendue du recours à ces différents systèmes de flexibilité, les destructions d'emplois devraient se poursuivre en 2010, en dépit du renforcement de l'activité.

Au total, alors que le PIB afficherait une croissance de l'ordre de 1 p.c. en 2010, le volume de travail continuerait de reculer, quoiqu'à un rythme moindre qu'en 2009,

GRAPHIQUE 3 EMPLOI ET CHÔMAGE



Sources : ICN, ONEM, BNB.

la variation revenant de $-1,6$ à $-0,3$ p.c. Cependant, en moyenne annuelle, la diminution de l'emploi en personnes s'accélérait entre ces deux années, passant de $-0,6$ p.c. en 2009, soit un résultat flatté du fait de la progression encore enregistrée à la fin de 2008, à $-1,5$ p.c. en 2010. Globalement, par rapport au quatrième trimestre de 2008, 118.000 emplois seraient perdus pendant les deux années couvertes par les projections, dont 74.000 en 2009. Le nombre de chômeurs s'accroîtrait pour sa part de 168.000 unités sur la même période, sous l'effet de la poursuite de la hausse du nombre de personnes se présentant sur le marché du travail. Tandis qu'il s'établissait en moyenne à 7 p.c. en 2008, le taux de chômage passerait à 7,9 p.c. en 2009 et à 9 p.c. en 2010.

La combinaison d'une crise financière virulente et d'un recul généralisé de l'activité a largement affecté les ménages et les entreprises en 2009. À l'exception de la consommation et des investissements du secteur des administrations publiques, toutes les composantes de la dépense ont pesé sur l'évolution du PIB. En 2010, la reprise modérée de la croissance reposerait sur un léger renforcement de la consommation privée et des exportations, et sur le retournement des mouvements de stocks. Toutefois, la correction des investissements privés se poursuivrait.

En 2009, les entreprises ont eu à faire face à l'effondrement synchronisé de la plupart des marchés extérieurs, de sorte que la demande extérieure adressée à la Belgique régresserait de plus de 11 p.c. en moyenne sur l'ensemble

de l'année. Dans ce contexte, les exportations de biens et de services se contracteraient de plus de 12 p.c., soit le choc le plus important jamais enregistré, le recul s'étant manifesté de manière très brutale au tournant de 2008 et de 2009. Le volume des exportations a entamé une reprise en avril 2009, mais celle-ci reste faible, de sorte que le niveau antérieur est loin d'avoir été rattrapé. Parallèlement, les importations ont fortement décliné, à un rythme toutefois légèrement moindre que celui des exportations. Au total, la contribution des exportations nettes à la variation du PIB serait négative, à hauteur de 0,6 point de pourcentage. Elle serait légèrement positive en 2010, à la suite du raffermissement graduel de la demande extérieure.

En outre, face à la perspective d'une détérioration persistante de la demande et soucieuses de préserver leur position financière, les entreprises belges ont également participé au large mouvement de diminution des stocks observé au niveau mondial. Pour l'ensemble de l'année en cours, ce mouvement amputerait la variation du PIB de 1,3 point de pourcentage. Il prendrait fin durant la seconde partie de 2009, de sorte que la variation des stocks apporterait une contribution légèrement positive à la croissance en 2010, de l'ordre de 0,4 point de pourcentage.

Enfin, l'environnement économique très déprimé conduirait les entreprises, par le jeu d'un faisceau de facteurs, à réduire leur formation brute de capital fixe. Tout d'abord,

TABLEAU 3 PIB, EMPLOI ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES

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

	2007	2008	2009 e	2010 e
PIB ⁽¹⁾	2,8	0,8	-3,1	1,0
Emploi intérieur total en personnes	1,6	1,9	-0,6	-1,5
Volume total de travail ⁽²⁾	1,9	1,3	-1,6	-0,3
Revenu disponible réel des particuliers	2,0	1,3	2,1	-1,0
<i>Composantes de la dépense⁽¹⁾</i>				
Dépenses de consommation finale des particuliers	1,6	1,0	-1,6	0,8
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	2,6	3,3	2,2	1,1
Formation brute de capital fixe	5,7	3,8	-4,1	-1,3
Logements	-0,8	-1,6	-2,7	-1,9
Administrations publiques	3,6	3,4	7,6	2,6
Entreprises	8,7	6,1	-5,8	-1,6
<i>p.m. Dépenses intérieures à l'exclusion de la variation des stocks⁽³⁾</i>	2,6	2,1	-1,2	0,4
Variation des stocks ⁽³⁾	0,1	-0,2	-1,3	0,4
Exportations nettes de biens et services ⁽³⁾	0,2	-1,0	-0,6	0,2
Exportations de biens et services	4,4	1,4	-12,1	3,0
Importations de biens et services	4,4	2,7	-11,5	2,7

Sources: ICN, BNB.

(1) En volume.

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

(3) Contribution à la variation du PIB.

la chute récente de la production a donné lieu à une diminution sans précédent du degré d'utilisation des capacités de production. Selon l'enquête trimestrielle de la Banque, celui-ci serait revenu de 82,4 p.c. en octobre 2008 à un minimum historique de 70,1 p.c. en avril 2009. Par la suite, le degré d'utilisation a légèrement augmenté, atteignant 73,1 p.c. en octobre, mais il reste largement en deçà du niveau moyen des trente dernières années, et les perspectives modestes de demande n'augurent pas d'un rattrapage rapide. En outre, la récession pèserait fortement sur la rentabilité opérationnelle des entreprises en 2009, en raison de la diminution sensible tant du volume des ventes que de la productivité. En poussant considérablement à la hausse les coûts salariaux par unité produite, cette dernière tend à réduire les marges des entreprises, dans un contexte où les prix de vente demeurent sous pression, notamment sur les marchés extérieurs. Cet effet est cependant largement compensé par la baisse du prix des inputs importés. Enfin, malgré une amélioration dans le courant de l'année, les conditions réelles de financement externe restent affectées par la crise financière. Au total, selon les projections, les investissements des entreprises reculeraient de 5,8 p.c. en 2009 et de 1,6 p.c. en

2010, alors qu'ils avaient progressé à un rythme soutenu les années précédentes.

Les particuliers restreindraient aussi fortement leurs dépenses en 2009, tant de consommation que d'investissements en logements. Ce comportement traduit principalement une grande retenue face aux perspectives incertaines en matière d'emploi ou de revenus futurs, puisque leur revenu disponible augmenterait encore de manière soutenue – de 2,1 p.c. – en termes réels. Cette amélioration du pouvoir d'achat résulte toutefois largement du jeu de deux facteurs temporaires. D'une part, l'effet de l'indexation des salaires serait cette année sensiblement supérieur à l'inflation des prix à la consommation étant donné que, du fait des décalages inhérents aux mécanismes dans les différents secteurs, une partie de l'inflation élevée enregistrée en 2008 se reflète dans les salaires en 2009 et que la progression de l'indexation, utilisé comme référence pour l'indexation, excède cette année l'inflation totale. D'autre part, les ménages bénéficient en 2009 de réductions d'impôts, notamment ceux domiciliés en Flandre, et de l'accélération de l'enrôlement à l'impôt des personnes physiques. Celui-ci donne

traditionnellement lieu, par solde, à des remboursements de l'administration fiscale aux contribuables. Ces facteurs ne joueront plus en 2010. Au contraire, le gouvernement flamand a décidé de limiter les réductions d'impôts, tandis que les revenus salariaux seront affectés par la diminution de l'emploi et par l'évolution modérée des salaires. Ainsi, le revenu disponible reculerait de 1 p.c. en 2010.

Ces mouvements à court terme du revenu disponible ne se reflèteraient guère dans l'évolution de la consommation privée. En effet, dans un contexte de grande incertitude et de pertes de valeur substantielles sur leur patrimoine financier, les particuliers ont fortement restreint leur consommation et accru leur épargne à la fin de 2008 et au début de 2009. Le redressement de la confiance des ménages amorcé en avril 2009, notamment quant aux perspectives économiques générales et à la situation du marché du travail, devrait donner lieu à un renforcement progressif, mais limité, de la consommation. Au total, la consommation privée diminuerait de 1,6 p.c. en termes réels en 2009, avant d'augmenter de 0,8 p.c. en 2010. Dans le même temps, le taux d'épargne progresserait d'environ 3 points de pourcentage la première année, passant de 16,6 p.c. du revenu disponible en 2008 à 19,7 p.c. en 2009, avant de revenir à 18,4 p.c. en 2010.

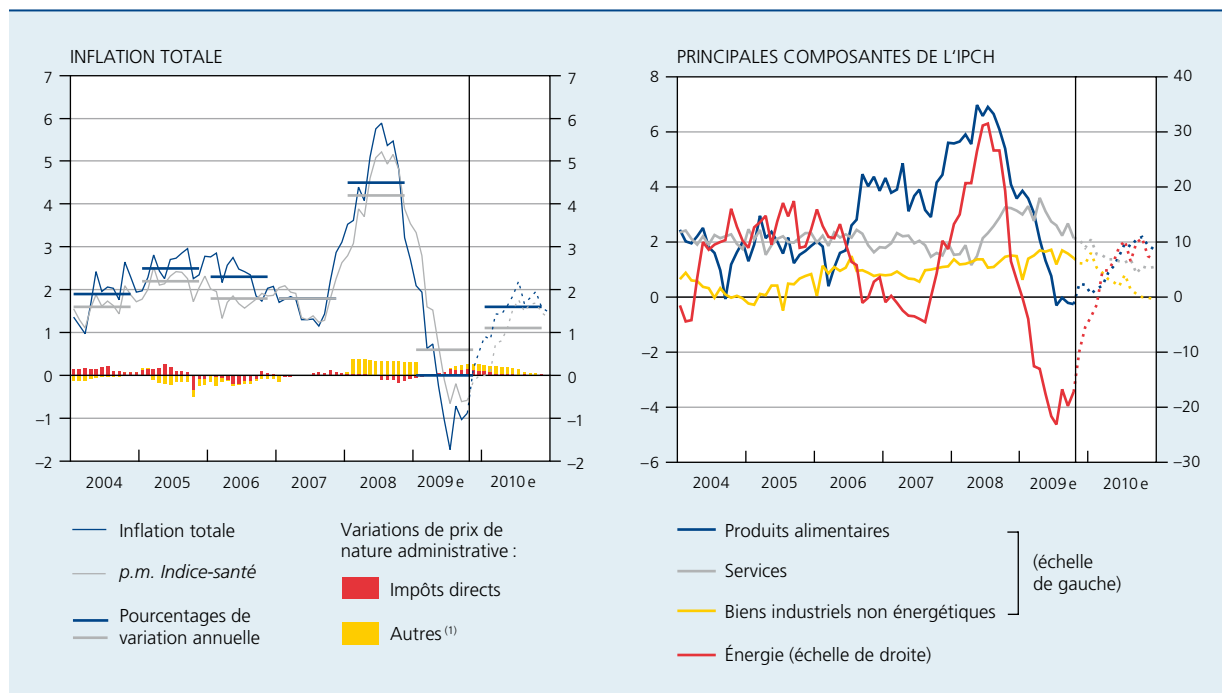
Les particuliers réduiraient également leurs dépenses d'investissements en logements, de 2,7 p.c. en 2009 et de 1,9 p.c. en 2010.

3. Prix et coûts

Tout comme dans la zone euro, l'inflation a fortement décéléré en Belgique dans le courant de 2009; elle est même devenue négative à partir du mois de mai, et le serait restée jusqu'en novembre. À son paroxysme, en juillet, la baisse de l'indice s'est établie à 1,7 p.c. par rapport à l'année précédente. Cette période de désinflation serait cependant de courte durée. Loin d'être généralisée, elle résulte presque exclusivement de la diminution sensible du niveau des prix de l'énergie par rapport à la situation prévalant un an plus tôt, lorsque les cotations du pétrole sur les marchés internationaux avaient atteint un sommet de plus de 140 dollars le baril. Celles-ci sont revenues à seulement 40 dollars à la fin de 2008, mais elles ont depuis quasiment doublé et, selon les hypothèses retenues pour les présentes prévisions, elles progresseraient encore en 2010. Dès lors, les effets de base négatifs qui ont joué sur l'évolution des prix de l'énergie pendant une grande partie de 2009 se retourneront rapidement.

GRAPHIQUE 4 INFLATION

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



Sources : CE, BNB.

(1) Incidence sur l'inflation totale, en points de pourcentage, des variations de prix liées aux mesures relatives à la redevance radiotélévision et aux modifications de la tarification dans les industries de réseau.

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

	2007	2008	2009 e	2010 e
IPCH total	1,8	4,5	0,0	1,6
Produits énergétiques	0,2	19,8	-13,8	5,9
Total hors produits énergétiques	2,0	2,7	1,9	1,0
Déflateur du PIB	2,3	1,8	1,1	0,9
Coûts salariaux dans le secteur privé:				
Coûts par unité produite	2,2	4,0	4,4	-1,1
Coûts horaires	3,4	3,3	2,8	0,5

Sources: CE, ICN, BNB.

Le profil de la composante «énergie» explique donc l'essentiel de la décélération marquée de l'inflation totale, de 4,5 p.c. en moyenne en 2008 à 0 p.c. en 2009, de même qu'il contribue largement à la hausse attendue de celle-ci en 2010, à un taux de 1,6 p.c. Pour sa part, l'indice-santé progresserait de 0,6 p.c. en 2009 et de 1,1 p.c. en 2010.

Les prix des biens alimentaires contribuent aussi à ce mouvement en V de l'inflation totale, puisqu'ils se sont pour ainsi dire stabilisés dans le courant de 2009, après avoir augmenté très vivement en 2008. En 2010, ils retrouveraient un rythme de hausse normal. En revanche, le ralentissement de l'inflation qui s'est amorcé en 2009 pour les biens industriels non énergétiques et pour les services, à savoir les deux principales composantes de l'IPCH, se poursuivrait en 2010. Cet effet découle de l'atténuation des pressions inflationnistes, en raison de la faiblesse générale de la demande, par le biais des prix à l'importation et, en 2010, des coûts salariaux. Après une hausse de 6,6 p.c. en 2008, le déflateur des importations diminuerait de plus de 7 p.c. en 2009 dans un contexte d'appréciation de l'euro, de recul des prix des matières premières et d'atonie du commerce mondial, avant de s'accroître légèrement, de 1,1 p.c., en 2010. Pour leur part, les coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé progresseraient encore à un rythme soutenu, de 4,4 p.c., en 2009, avant de reculer de 1,1 p.c. en 2010.

La forte augmentation des coûts salariaux unitaires en 2009 et leur décélération marquée l'année suivante résultent en grande partie du profil conjoncturel de la productivité du travail. Comme cela a été évoqué ci-dessus, plus encore qu'en 2008, lorsque la croissance de l'activité s'était déjà fortement ralentie, la contraction brutale de la production en 2009 n'a été que partiellement répercutée sur le volume de travail. L'ajustement de ce dernier se

poursuivrait encore largement en 2010, de sorte que la productivité par heure ouvrée s'améliorerait de nouveau, de 1,6 p.c., après s'être infléchie de 0,6 p.c. en 2008 et de 1,5 p.c. en 2009.

Quant aux coûts salariaux horaires dans le secteur privé, leur hausse reviendrait de 2,8 p.c. en 2009 à 0,5 p.c. en 2010. Cette évolution correspond essentiellement à l'effet attendu de l'indexation, celle-ci réagissant avec un certain décalage à l'accélération de l'inflation mesurée par l'indice-santé en 2008, puis à son ralentissement en 2009. En outre, une progression limitée en termes réels a été prise en compte, conformément aux dispositions de l'accord interprofessionnel. Ces dernières prévoient la possibilité d'octroyer des primes non récurrentes de 125 euros en 2009 et de 250 euros en 2010.

4. Finances publiques

D'après les informations les plus récentes, les finances publiques clôtureraient l'exercice 2009 sur un déficit de 6,1 p.c. du PIB. Dans le contexte macroéconomique décrit ci-dessus, ce déficit diminuerait en 2010, pour s'établir à 5,4 p.c. du PIB.

Exprimées en pourcentage du PIB, les recettes publiques reculeraient de 1,1 point de pourcentage en 2009 et progresseraient de 0,6 point de pourcentage en 2010. Les retombées de la crise économique et financière sont particulièrement visibles au niveau de l'impôt des sociétés, dont le produit chuterait en 2009 de près d'un tiers par rapport à l'année précédente. Les recettes provenant des droits d'enregistrement et du précompte mobilier afficheraient également un net repli. En revanche, rapportés au PIB, les prélèvements sur les revenus du

travail demeureraient, cette même année, pratiquement inchangés. Certes, un certain nombre de mesures structurelles décidées par le gouvernement fédéral en matière d'impôt des personnes physiques ainsi que la majoration du montant de la réduction forfaitaire d'impôts accordée par la Région flamande pèsent sur les recettes. À cela s'ajoute le fait que le gouvernement fédéral a accéléré les enrôlements à l'impôt des personnes physiques, ce qui a considérablement accru les remboursements d'impôts aux ménages. Cependant, l'action de ces facteurs serait neutralisée par la vive augmentation de la part des revenus du travail dans le PIB, ceux-ci étant soumis à une pression fiscale relativement lourde. En 2010, les recettes fiscales et parafiscales devraient de nouveau s'inscrire en hausse grâce à la disparition de l'effet négatif induit par l'accélération susmentionnée des enrôlements en 2009. Par ailleurs, plusieurs mesures agissent favorablement sur les recettes. Il en va ainsi de la réduction forfaitaire d'impôts consentie par la Région flamande, dont la portée est limitée, et des prélèvements sur les bénéfices des sociétés, qui augmenteront à la suite d'une restriction apportée aux dépenses déductibles. Pour leur part, les recettes non fiscales et non parafiscales progresseraient de 0,2 p.c. du PIB en 2009 comme en 2010 en raison de paiements effectués par des institutions financières à la suite de la crise financière.

Les dépenses primaires, qui s'élevaient à 46,2 p.c. du PIB en 2008, devraient croître jusqu'à 50,1 p.c. du PIB en 2009. Elles atteindraient dès lors un niveau qui n'avait plus été observé depuis le début des années 1980. Cette augmentation résulte de la concomitance de trois

facteurs, à savoir la contraction du PIB, une hausse sensible des dépenses de sécurité sociale, et des dépenses non récurrentes résultant de 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. En 2010, les dépenses primaires en pourcentage du PIB se stabiliseraient pratiquement. Leur croissance réelle structurelle serait de nouveau supérieure à la progression tendancielle du PIB, mais cet effet serait compensé par la disparition des sommes payées en exécution des condamnations prononcées à l'encontre de l'État belge en 2009.

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 grimper, 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.

Le besoin de financement ainsi estimé à 5,4 p.c. du PIB en 2010 est plus favorable que celui prévu par le gouvernement fédéral (5,6 p.c. du PIB). D'une part, le budget des administrations publiques repose sur le scénario selon lequel la croissance économique s'élèvera à 0,4 p.c. en 2010, alors que les présentes projections tablent sur le fait que celle-ci atteindra 1 p.c. D'autre part, le gouvernement fédéral part de l'hypothèse que les communautés et les régions accuseront un déficit de 1,1 p.c. du PIB en 2010, tandis que les projections de la Banque, qui tiennent

TABLEAU 5 **COMPTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES⁽¹⁾**
(pourcentages du PIB)

	2007	2008	2009 e	2010 e
Recettes	48,2	48,8	47,7	48,4
Recettes fiscales et parafiscales	43,3	43,7	42,5	42,9
Autres	4,9	5,1	5,3	5,4
Dépenses primaires	44,5	46,2	50,1	50,1
Solde primaire	3,6	2,6	-2,4	-1,7
Charges d'intérêts	3,8	3,8	3,7	3,7
Besoin (-) ou capacité de financement	-0,2	-1,2	-6,1	-5,4
<i>p.m. Effets de mesures non récurrentes</i>	-0,1	0,0	-0,8	0,0
Dette brute consolidée	84,2	89,8	98,1	102,0

Sources: ICN, BNB.

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

compte des budgets des communautés et des régions, prévoient que celui-ci s'élèvera à 0,9 p.c. du PIB.

La tendance baissière du taux d'endettement des administrations publiques, enregistrée depuis 1993, s'est brusquement interrompue en 2008. Cette année-là, le taux d'endettement s'est en effet fortement accru en raison des emprunts contractés par l'État belge afin de venir en aide à des institutions financières, notamment sous la forme d'injections de capital et de prêts. En 2009, il augmenterait sensiblement sous l'effet conjugué de la contraction du PIB nominal et du net accroissement du besoin de financement. En 2010, la dette publique continuerait de s'alourdir; elle s'établirait à nouveau à un niveau supérieur au PIB.

5. Appréciation des facteurs de risque

En Belgique comme dans la plupart des économies avancées, la reprise de l'activité qui s'est amorcée à la mi-2009, sur fond d'apaisement des tensions financières, de politiques économiques particulièrement accommodantes et d'amélioration de la confiance des chefs d'entreprise et des ménages, a été plus précoce qu'escompté six mois plus tôt. Dès lors, l'ampleur estimée de la baisse du PIB pour 2009 est un peu moindre que dans l'exercice précédent de la Banque, publié en juin, et les projections font à présent état d'une croissance de 1 p.c. en 2010, alors qu'elles tablaient auparavant sur une légère diminution.

On peut espérer que cette reprise se maintiendra, voire qu'elle gagnera en intensité au cours des prochains trimestres. Pourtant, plusieurs facteurs, pris en compte

par la plupart des prévisionnistes, incitent à la prudence, puisque, si la récession semble être terminée, ses effets se manifesteront encore longtemps.

D'une part, après avoir bénéficié de mesures d'urgence visant à prévenir un effacement systémique, les institutions financières doivent poursuivre la réorganisation qui leur permettra de retrouver une assise stable en vue d'assurer leur fonction de financement de l'économie. Une telle réorganisation est un exercice difficile, en particulier dans une situation économique détériorée.

D'autre part, les impulsions massives des autorités monétaires et des pouvoirs publics ont été décisives pour éviter à l'économie mondiale de s'inscrire de manière durable dans un scénario de dépression. Néanmoins, ces interventions ne pourront être poursuivies longtemps, sous peine de mettre en danger les conditions du développement à long terme. Le rythme et le calendrier des stratégies de sortie des politiques budgétaire et monétaire accommodantes sont particulièrement délicats à déterminer, puisqu'il faut à la fois assurer le soutien de la demande à court terme et préparer l'économie aux défis structurels à long terme.

Une reprise économique soutenable nécessite donc de retrouver des moteurs autonomes de croissance s'appuyant, outre sur le retournement conjoncturel des variations de stocks, sur l'investissement et sur la consommation privée. À cet égard aussi, les perspectives demeurent entachées de fortes incertitudes. L'important excédent des capacités globales de production résultant de la contraction de l'activité devrait persister, et donc continuer de peser sur l'investissement et sur l'emploi.

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

	PIB en volume		Inflation ⁽¹⁾		Solde budgétaire ⁽²⁾		Date de publication
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	
BNB – Automne 2009	-3,1	1,0	0,0	1,6	-6,1	-5,4	décembre 2009
<i>p.m. Printemps 2009</i>	-3,5	-0,2	0,1	1,3	-5,5	-6,0	juin 2009
ICN	-3,1	0,4	0,0	1,5	n.	n.	septembre 2009
FMI	-3,2	0,0	0,2	1,0	-5,9	-6,3	octobre 2009
CE	-2,9	0,6	0,0	1,3	-5,9	-5,8	novembre 2009
OCDE	-3,1	0,8	-0,1	1,0	-5,7	-5,6	novembre 2009
<i>p.m. Réalisations 2008</i>		0,8		4,5		-1,2	

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

(2) Pourcentages du PIB.

Ces éléments ont été pris en compte dans les projections. Néanmoins, compte tenu du caractère exceptionnel de la situation présente, il est malaisé d'apprécier avec précision dans quelle mesure ils se développeront. Les prévisions pour 2010 sont donc entourées d'une marge d'incertitude élevée.

Annexe

PROJECTIONS POUR L'ÉCONOMIE BELGE: SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX RÉSULTATS

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

	2006	2007	2008	2009 e	2010 e
Croissance (données corrigées des effets de calendrier)					
PIB en volume	2,8	2,8	0,8	-3,1	1,0
Contributions à la croissance:					
Dépenses intérieures, hors variation des stocks	1,7	2,6	2,1	-1,2	0,4
Exportations nettes de biens et services	0,4	0,2	-1,0	-0,6	0,2
Variation des stocks	0,6	0,1	-0,2	-1,3	0,4
Prix et coûts					
Indice des prix à la consommation harmonisé	2,3	1,8	4,5	0,0	1,6
Indice-santé	1,8	1,8	4,2	0,6	1,1
Déflateur du PIB	2,2	2,3	1,8	1,1	0,9
Termes de l'échange	-0,7	0,3	-2,2	2,4	0,5
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé	1,7	2,2	4,0	4,4	-1,1
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé	3,2	3,4	3,3	2,8	0,5
Productivité horaire dans le secteur privé	1,6	1,2	-0,6	-1,5	1,6
Marché du travail					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne, en milliers de personnes)	50,5	70,3	82,1	-27,3	-64,4
Volume total de travail ⁽¹⁾	1,3	1,9	1,3	-1,6	-0,3
Taux de chômage harmonisé ⁽²⁾ (p.c. de la population active) ...	8,3	7,5	7,0	7,9	9,0
Revenus					
Revenu disponible réel des particuliers	2,8	2,0	1,3	2,1	-1,0
Taux d'épargne des particuliers (p.c. du revenu disponible)	15,8	16,2	16,6	19,7	18,4
Finances publiques⁽³⁾					
Solde de financement (p.c. du PIB)	0,3	-0,2	-1,2	-6,1	-5,4
Solde primaire (p.c. du PIB)	4,2	3,6	2,6	-2,4	-1,7
Dette publique (p.c. du PIB)	88,1	84,2	89,8	98,1	102,0
Compte courant (selon la balance des paiements, p.c. du PIB) ..	2,0	2,2	-2,5	-0,9	-0,4

Sources: CE, DGSIE, ICN, BNB.

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

(2) Série ajustée (Eurostat).

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