



Perspectives économiques 2008^{1, 2}

Dans notre étude conjoncturelle d'octobre 2007, nous évoquions une détérioration des perspectives économiques pour 2008 en raison de l'apparition de plusieurs facteurs de freinage au niveau belge et international. Depuis octobre, les conditions économiques se sont encore un peu détériorées, ce qui nous amène à revoir une nouvelle fois à la baisse notre prévision de croissance pour 2008 à 1,7 %³. Les risques d'une croissance plus faible se sont par ailleurs nettement accrus.

Service d'analyse économique de l'IRES

1. Le paradoxe de 2007

L'année 2007 avait bien commencé. L'environnement international était très porteur compte tenu du développement des pays émergents tirant le commerce mondial à la hausse, mais aussi compte tenu de la vigueur de la croissance américaine. La zone euro, souvent critiquée pour sa croissance très faible depuis les années 2000, profitait depuis 2006 d'une croissance particulièrement soutenue. Une raison du dynamisme économique européen était la vigueur de la croissance en Allemagne qui, en tant que première économie de la zone euro, a enfin retrouvé son rôle de locomotive européenne, au point que la hausse de la TVA allemande en janvier 2007 n'a pas eu les effets redoutés sur l'économie allemande. Le contexte économique mondial profitait également en début d'année 2007 de conditions de financement globalement très favorables et de prix pétroliers stables, à un niveau d'environ 60\$/baril, qui à l'époque pouvait apparaître élevé, mais a été largement dépassé depuis.

Dans ce contexte économique porteur, l'économie belge a connu une embellie significative : le climat de confiance tant des ménages que des entrepreneurs a atteint des niveaux très élevés (graphique 1) et la vigueur de l'activité a entraîné de nombreuses créations d'emplois (+ 20.000 emplois nets au cours de chacun des deux premiers trimestres de 2007). La croissance fut supportée par des dépenses de consommation des ménages dynamiques (croissance de 0,9 % qoq au cours

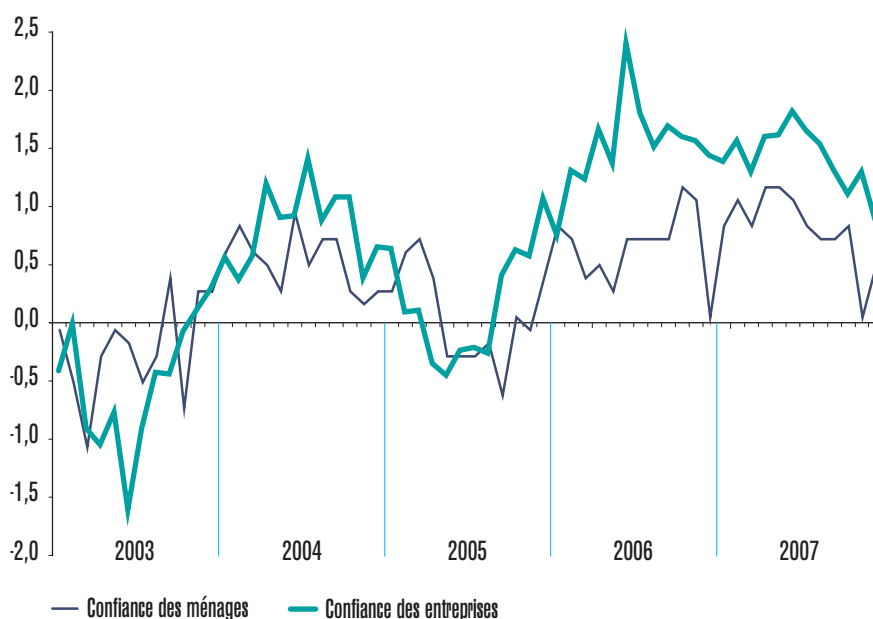
¹ Le contenu de cet article résume l'étude de conjoncture publiée par le Service d'analyse économique de l'IRES dans le numéro de janvier 2008 de *Analyses économiques et prévisions*. Des renseignements sur cette étude peuvent être obtenus sur www.uclouvain.be/3908.html

² Dans l'ensemble de cet article, les symboles suivants sont utilisés : yoy = pourcentage de variation par rapport à l'année précédente, qoq = pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent, mom = pourcentage de variation par rapport au mois précédent.

³ Notre prévision de croissance pour 2008 était de 1,9 % dans notre étude d'octobre 2007.

Graphique 1. Confiance des ménages et des entreprises (en moyenne centrée réduite)

Source : BNB
Calculs : IRES



des deux premiers trimestres de 2007), ainsi que par une vague d'investissements des entreprises.

Un tel environnement économique laissait présager jusqu'il y a peu une année 2007 très performante au niveau économique, de même que de bonnes perspectives pour l'année 2008. Cependant, en octobre dernier, nous pointions les prémises d'un ralentissement économique, en raison de l'appréciation de l'euro face au dollar, de la hausse des prix pétroliers et des problèmes financiers liés aux crédits immobiliers à risque aux Etats-Unis⁴. Si notre prévision de croissance pour l'année 2007 ne s'en trouvait que marginalement modifiée, ces éléments nous avaient poussés à abaisser sensiblement notre prévision de croissance du PIB pour l'année 2008 pour l'établir alors à 1,9 %. Les événements et les données chiffrées apparus au cours de ces derniers mois ont renforcé ce scénario, tant pour 2007 que pour 2008.

Concernant l'année 2007, les chiffres de croissance du troisième trimestre confirment à la fois la perspective d'une très bonne performance de la croissance moyenne en 2007, mais aussi un essoufflement de celle-ci en cours d'année. En effet, la croissance du PIB belge a atteint 0,5 % qoq au troisième trimestre 2007, soit un chiffre légèrement inférieur aux deux trimestres précédents (0,7 % et 0,6 %). Ce chiffre n'a cependant rien de catastrophique dans la mesure où il correspond au potentiel de la croissance belge. La croissance s'est surtout appuyée sur le secteur des services, alors que le secteur industriel subit plus fortement la phase de ralentissement.

Du côté des dépenses, l'activité a pu une nouvelle fois se fonder au cours du troisième trimestre 2007 sur des dépenses de consommation des ménages vigoureuses (+ 0,8 % qoq). La bonne croissance de ces dépenses n'a rien d'étonnant, dans la mesure où l'emploi continue de profiter de l'accélération passée de l'activité. Plus de 17.000 emplois nets ont en effet été créés au cours du troisième trimestre

⁴ Voir *Analyses économiques et prévisions*, Service d'analyse économique de l'IRES, Octobre 2007.

... Le paradoxe de 2007

de l'année passée. Ceci porte le cumul des créations nettes d'emplois à quelques 55.000 unités sur les neuf premiers mois de 2007, grâce notamment au succès des titres-services. Or l'augmentation nette de l'emploi se traduit par une augmentation du revenu disponible des ménages, et donc par l'augmentation observée de leur consommation. Dans le même temps, les dépenses d'investissement ont davantage marqué le coup. L'investissement productif issu des entreprises n'a progressé que de 0,2 % au troisième trimestre 2007 (contre 2,3 % au trimestre précédent). De même, l'investissement en logement des ménages n'a progressé que de 0,6 % dans le même temps. Malgré ces chiffres assez faibles, les investissements des entreprises et des ménages sont toujours en hausse de respectivement 5,9 % et 4,2 % par rapport au troisième trimestre 2006, ce qui montre l'importance des acquis du début de l'année.

Enfin, les exportations ont évolué à contre courant des autres postes de la dépense nationale, dans la mesure où, partant d'une progression nulle au premier trimestre 2007, leur croissance atteint 1,4 % en rythme trimestriel au troisième trimestre de l'année passée. Néanmoins, compte tenu de l'évolution parallèle des importations, la contribution nette du commerce extérieur à la croissance s'avère largement négative au troisième trimestre de 2007 (- 0,6 point de pourcentage).

En considérant les bonnes performances de l'économie belge en début d'année ainsi que les chiffres ci-dessus, les trois premiers trimestres de 2007 laissent un acquis de croissance important. Bien que nous anticipons toujours la poursuite du ralentissement de la croissance au dernier trimestre de 2007, la croissance moyenne du PIB est prévue à 2,7 % pour l'ensemble de l'année 2007.

L'embellie économique a permis une amélioration notable de la situation du marché du travail. On estime qu'environ 70.000 emplois nets auront été créés en 2007 et fin 2007, le chômage ne touchait plus que 7,3 % de la population active, contre 7,9 % fin 2006⁵.

Concernant l'année 2008, les développements économiques récents confirment notre scénario établi il y a trois mois d'un affaiblissement significatif de la croissance par rapport à 2007. Dans la mesure où il est possible de mieux évaluer aujourd'hui l'impact de certains événements sur la croissance, notre prévision pour cette année a cependant été une nouvelle fois abaissée. Par ailleurs, nous maintenons notre évaluation de risques importants pesant sur les perspectives de croissance. C'est là tout le paradoxe de l'année 2007 : les performances économiques réalisées en cours d'année masquent une situation de plus en plus incertaine, en raison de l'état de l'économie américaine, de l'appréciation de l'euro, des troubles financiers et des records atteints par les prix pétroliers et alimentaires négociés sur les marchés mondiaux. Les conséquences de cette situation se révéleront seulement cette année.

⁵ Il s'agit du taux de chômage harmonisé Eurostat.

Perspectives internationales et financières

Dans cet encadré, nous présentons les éléments importants de l'environnement international et financier qui sous-tendent nos prévisions belges pour 2008. Ces éléments sont chiffrés dans le tableau 1 ci-dessous.

Hypothèses fondamentales

Début janvier, les prix du pétrole ont atteint leur plus haut niveau historique. Même si cette situation est due pour partie à des facteurs transitoires, comme par exemple les troubles politiques qui sont apparus récemment dans plusieurs pays importants sur le plan de la production pétrolière, les prix du pétrole devraient rester élevés à l'avenir du fait de la forte demande de la Chine et d'autres pays émergents à la croissance économique soutenue. Néanmoins, en raison du ralentissement attendu de l'économie américaine, la demande de pétrole devrait augmenter moins fortement en 2008 que l'an passé. Dès lors, nous estimons qu'en 2008, le niveau moyen des prix pétroliers devrait être inférieur au sommet atteint récemment. Dans notre scénario de référence, nous avons fixé ce niveau moyen à 85\$ pour le baril de *Brent*.

Malgré un relèvement important de l'inflation au 4^{ème} trimestre 2007, les taux directeurs américains ont diminué de 50 points de base au cours de la période, pour atteindre 4,25 %. En opérant cette baisse, la Réserve fédérale américaine espère éviter que la crise immobilière et la dégradation consécutive de la situation financière de plusieurs organismes bancaires importants provoquent un ralentissement trop important de la croissance économique. Les conditions de la croissance américaine demeurent néanmoins toujours très fragiles, ce qui nous amène à anticiper une nouvelle baisse des taux de politique monétaire à la fin janvier. En raison des risques inflationnistes, la baisse attendue serait limitée à 25 points de base et il ne devrait pas y avoir de baisses complémentaires par la suite.

Dans la zone euro, le principal taux directeur de la BCE demeure inchangé, à 4 %, depuis juin 2007. Nous anticipons qu'il restera à ce niveau en 2008. Etant donné le niveau élevé de l'inflation fin 2007 et des risques inflationnistes importants que la BCE continue de percevoir, il nous paraît peu probable que la BCE décide de baisser ses taux à l'avenir. Le risque que la croissance européenne soit affectée par les turbulences sur les marchés financiers et par le ralentissement américain ne devrait pas non plus l'amener à relever ses taux au cours des prochains mois.

L'aggravation des troubles financiers au 4^{ème} trimestre 2007 a entraîné une nouvelle baisse des rendements sur les emprunts publics à long terme. Compte tenu des risques à la baisse concernant la croissance américaine et la perspective de nouvelles diminutions des taux directeurs américains, les taux d'intérêt à long terme devraient rester bas à l'avenir.

Coté à 1,47\$ début janvier, le taux de change euro/dollar devrait rester élevé à l'avenir du fait des risques négatifs qui pèsent sur la croissance américaine. Nous avons ainsi fixé le cours de l'euro à un niveau moyen de 1,40\$ en 2008.

Points clés de l'environnement international :

Bien que la croissance du commerce international fut assez dynamique durant la seconde partie de 2007, plusieurs indicateurs précurseurs amènent à penser qu'elle devrait s'atténuer en 2008. La croissance économique devrait rester forte dans les pays émergents d'Asie. En revanche, elle devrait faiblir dans plusieurs pays industrialisés importants, en particulier les Etats-Unis, le Japon et la zone euro.

Alors que la croissance américaine fut très soutenue aux 2^{ème} et 3^{ème} trimestres 2007, nos prévisions indiquent une croissance nettement ralentie pour la fin 2007 et durant la première partie de 2008. Dans la mesure où la situation du marché immobilier demeure toujours très dégradée, on s'attend en effet dans le futur à une décroissance toujours très forte de l'investissement résidentiel et il se pourrait également que la crise immobilière ait des répercussions négatives sur le rythme de la consommation privée. La croissance américaine devrait également être freinée par un durcissement des conditions du crédit suite aux remous financiers provoqués par la crise des emprunts hypothécaires à risque. De surcroît, la confiance des ménages et des entreprises est en baisse, et la forte hausse des prix pétroliers grève le pou-

... Perspectives internationales et financières

voir d'achat des consommateurs américains. L'économie américaine devrait toutefois échapper à la récession grâce à un marché du travail qui demeure étonnamment tonique et à l'impact positif de la dépréciation du dollar sur le commerce extérieur.

La croissance économique au Japon fut volatile en 2007 et les conditions économiques actuelles ne nous amènent à entrevoir qu'une croissance modérée en 2008. La confiance des ménages est en effet en baisse, la situation du marché du travail se dégrade depuis l'été 2007, les salaires ne progressent pas, l'optimisme des chefs d'entreprises s'effrite, autant d'éléments qui risquent de réduire la croissance de la demande intérieure alors que l'appréciation du yen et le ralentissement américain auront certainement un effet négatif sur le dynamisme des exportations.

Dans la zone euro, l'activité économique s'est nettement accélérée au 3^{ème} trimestre 2007, poussée notamment par une reprise de la demande intérieure. Grâce à l'effet favorable que l'amélioration notable de la situation du marché du travail au cours des trimestres passés devrait avoir sur l'évolution des dépenses des ménages, l'activité dans la zone euro devrait encore bien progresser durant le dernier trimestre 2007. Nous anticipons en revanche le retour d'une croissance plus modeste en 2008, à un niveau inférieur au rythme potentiel. Les causes principales de ce ralentissement pressenti sont l'appréciation de la monnaie européenne, le ralentissement américain, la hausse des prix pétroliers et le relèvement de l'inflation, de même que le durcissement des conditions du crédit provoqué par les remous financiers de l'été passé. Les dernières enquêtes de conjoncture montrent par ailleurs une dégradation des anticipations du côté des entreprises, ce qui devrait entraîner un ralentissement des investissements et des embauches.

Tableau 1. Perspectives internationales (pourcentage de variation par rapport à l'année précédente, sauf indications contraires)

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

	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^P	2008 ^P
Produit intérieur brut							
Etats-Unis	1,6	2,5	3,6	3,1	2,9	2,1	1,6
Japon	0,3	1,5	2,7	1,9	2,4	1,9	1,7
Zone euro	0,9	0,8	1,8	1,6	2,9	2,6,	1,7
Prix à la consommation							
Etats-Unis	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	2,9
Japon	- 0,9	- 0,2	0,0	- 0,3	0,2	0,0,	0,3
Zone euro	0,9	0,8	1,8	1,6	2,9	2,6,	1,7
Commerce mondial	3,7	6,1	11,2	7,5	8,4	5,9	6,4
Prix du pétrole¹ (\$ par baril)	25,1	28,8	38,2	56,3	65,6	72,7	85,0
Taux directeurs des banques centrales (fin de période)							
Etats-Unis ²	1,25	1,00	2,25	4,25	5,25	4,25	4,00
Zone euro ³	2,75	2,00	2,00	2,25	3,50	4,00	4,00
Taux d'intérêt à court terme⁴ (fin de période)							
Etats-Unis	1,40	1,10	2,40	4,45	5,30	5,00	4,20
Zone euro	2,90	2,10	2,15	2,45	3,65	4,80	4,20
Taux d'intérêt à long terme⁵ (fin de période)							
Etats-Unis	4,00	4,30	4,20	4,50	4,60	4,10	5,00
Allemagne	4,30	4,20	3,50	3,30	3,80	4,30	5,00
Taux de change Euro/US \$ (fin de période)	1,02	1,23	1,34	1,19	1,32	1,47	1,35

¹ Brent de Mer du Nord

² Taux d'intérêt sur les fonds fédéraux

³ Taux repo de la Banque centrale européenne

⁴ Euro-marché à 3 mois pour Etats-Unis, Euribor pour zone euro

⁵ Rendements des bonds d'Etat sur le marché secondaire (Etats-Unis : emprunts d'Etat à 10 ans ; Allemagne : emprunts du secteur public de 7 à 15 ans)

2. La croissance sera mitigée en 2008

Bien que les performances de l'économie américaine demeurent bonnes jusqu'au troisième trimestre de 2007 (derniers chiffres disponibles en matière de comptabilité nationale), différents éléments indiquent qu'un ralentissement important de la première économie mondiale est imminent. Ceci devrait évidemment se répercuter sur les échanges mondiaux, même si la vigueur de la croissance des pays émergents atténue l'effet du ralentissement américain. La détérioration de la compétitivité des pays de la zone euro liée à l'appréciation passée de la devise européenne joue également en défaveur du commerce extérieur des pays européens. C'est d'ailleurs un des éléments qui ressort de la détérioration de la confiance des entreprises depuis plusieurs mois. Dès lors, nous pensons que les exportations stimuleront l'économie belge dans une moindre mesure en 2008 qu'au cours des deux années précédentes, et que la contribution du commerce extérieur à la croissance s'avèrera négative cette année (- 0,2 point de pourcentage).

De plus, les troubles financiers actuels, qui trouvent leur origine dans la crise des crédits hypothécaires à risque aux Etats-Unis, vont peser sur l'activité en 2008. Rappelons que ces troubles se traduisent par une crise de confiance entre institutions financières, dans la mesure où celles-ci n'ont pas encore communiqué pleinement l'impact sur leur bilan de leur exposition dans des produits financiers structurés à risque. La crise de confiance entraîne à son tour un durcissement des conditions de financement sur les marchés interbancaires. Outre l'impact de cette situation sur l'activité des banques et l'incertitude qu'elle fait planer sur la sphère financière, tout porte à croire que les coûts du crédit aux entreprises et aux ménages devraient également se durcir cette année. Or, selon plusieurs études, le recours des entreprises au crédit bancaire étant fortement développé en Europe, la dépendance des investissements productifs à l'évolution des conditions du crédit y est importante. Par contre, d'autres alternatives tel que le recours direct au marché sont privilégiées aux Etats-Unis.

Dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale, de plus grande incertitude liée aux troubles financiers et de durcissement des conditions du crédit, nous anticipons que les entreprises seront moins motivées à investir dans de nouvelles capacités de production. D'autant plus que la hausse des prix pétroliers affecte leur rentabilité. Il leur est en effet difficile de répercuter ces hausses sur leurs clients dans le contexte actuel de concurrence mondiale. Dès lors, la croissance de l'investissement productif devrait freiner en 2008, et n'atteindre que 3,7 % (contre 5,2 % en 2007).

De même, il est probable que le coût du crédit aura un impact sur les dépenses des ménages, particulièrement en matière d'investissements résidentiels. Le durcissement futur des conditions du crédit viendrait renforcer un mouvement de fond déjà engagé : les demandes de crédits hypothécaires sont en effet en retrait de près de 15 % sur les trois premiers trimestres de 2007 par rapport à la même période de l'année précédente, ce qui se traduira cette année par une croissance plus faible de l'investissement résidentiel. Nous l'évaluons à 1,2 % seulement (pour une croissance prévue à 5,2 % en 2007).

Les dépenses de consommation des ménages devraient par contre être moins affectées par le coût des crédits, dans la mesure où le recours des ménages au crédit à la consommation est moins développé chez nous que dans les pays anglo-saxons. Cependant, les dépenses de consommation des ménages seront davantage affectées par une croissance très faible du revenu disponible réel des ménages en 2008. L'évolution de ce dernier est tributaire des différentes catégories de revenus des ménages et de l'augmentation des prix à la consommation. Or, dans les deux cas, l'évolution attendue de ces variables cette année sera défavorable par rapport à 2007 :

- D'une part, les revenus liés au travail devraient moins progresser cette année

... La croissance sera mitigée en 2008

qu'en 2007, en raison d'un marché du travail moins vigoureux. En effet, les créations nettes d'emplois devraient, en 2008, ne plus profiter de l'accélération passée de l'activité, si bien que nous ne prévoyons que la création nette de quelques 40.000 emplois cette année (contre plus de 70.000 en 2007), ce qui se traduira par une augmentation de l'emploi moyen de seulement 1,1 %. Parallèlement, compte tenu de l'évolution de la population active, le nombre moyen de demandeurs d'emplois, qui a diminué de quelques 55.000 unités en 2007, ne diminuerait que de 17.000 unités cette année.

• D'autre part, les derniers mois de 2007 ont été marqués par une inflation en hausse (3,1 % en décembre 2007) en raison de tensions sur les prix négociés sur les marchés mondiaux, à savoir les produits pétroliers et alimentaires de base (blé, maïs, huiles,...). Bien que l'inflation moyenne en 2007 ne s'en ressente que très peu, il devrait en être tout autrement en 2008. Selon nos prévisions, l'inflation atteindrait 3,1 % cette année.

Tableau 2. Prévisions de l'économie belge (pourcentage de variation par rapport à l'année précédente, sauf indications contraires)

Sources : ICN, Belgostat, INS
Calculs et prévisions : IRES

	2002	2003	2004	2005	2006	2007p	2008p
PIB	1,4	1,0	2,8	1,4	2,9	2,7	1,7
Consommation privée	0,8	0,9	1,4	1,4	2,1	2,5	1,7
Consommation publique	2,9	2,1	1,8	-0,2	0,0	1,7	2,0
Investissement	-2,3	-0,3	7,5	6,7	4,2	5,0	2,5
Entreprises	-3,0	-1,8	7,4	4,6	3,9	5,2	3,1
Ménages	-0,9	3,6	10,0	10,1	7,4	5,2	1,2
Administrations	0,7	1,4	1,9	13,0	-3,2	3,2	2,6
Demande intérieure (hors variation des stocks)	0,7	0,9	2,7	2,1	2,0	2,8	1,9
Variations des stocks ¹	0,3	0,0	0,1	0,4	0,8	-0,1	0,1
Demande intérieure totale	1,0	0,9	2,8	2,5	2,8	2,7	2,0
Exportations de biens et services	0,8	2,9	6,3	4,1	2,6	4,6	4,3
Importations de biens et services	0,2	2,8	6,5	4,9	2,5	4,8	4,8
Exportations nettes ¹	0,4	0,2	0,1	-0,5	0,2	0,0	-0,2
Prix à la consommation	1,6	1,6	2,1	2,8	1,8	1,8	3,1
Indice "santé"	1,8	1,5	1,6	2,2	1,8	1,8	2,9
Revenu disponible réel des ménages	-0,1	-1,2	-0,1	-0,2	2,8	2,3	1,2
Taux d'épargne des ménages ²	16,1	14,8	13,5	12,4	12,9	12,8	12,5
Emploi intérieur	-0,1	0,0	0,7	1,2	1,2	1,6	1,2
Demandeurs d'emploi inoccupés	4,6	9,5	7,1	3,4	-1,4	-9,4	-3,3
Taux de chômage ³	7,5	8,2	8,4	8,5	8,2	7,6	7,3
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,6

¹ Contribution à la croissance du PIB

² En pourcentage du revenu disponible

³ Nombre total de chômeurs, en pourcentage de la population active; concept Eurostat

... La croissance sera mitigée en 2008

Compte tenu de ces évolutions, même si le revenu disponible nominal des ménages progressera, tout comme l'année passée, de 4,2 % grâce aux mécanismes d'indexations en vigueur chez nous, le revenu disponible réel des ménages ne progressera que de 1,1 %. Moyennant une nouvelle baisse de leur taux d'épargne, les ménages augmenteront leur consommation dans une plus grande proportion, mais la croissance des dépenses de consommation privées ne devrait pas dépasser 1,7 % cette année (après avoir atteint 2,5 % en 2007).

L'évolution de la demande qui vient d'être présentée implique que la croissance du PIB ne dépasserait pas 1,7 % cette année. Notons que, à politique budgétaire inchangée et dans le cadre des projections macroéconomiques générales qui viennent d'être présentées, le budget de l'Etat devrait clôturer l'année 2008 par un déficit budgétaire de l'ordre de 0,6 % du PIB. Rappelons qu'il est pour nous indispensable que le nouveau gouvernement temporairement constitué ainsi que le futur gouvernement définitif comblent ce déficit afin de dégager les marges budgétaires nécessaires au financement des coûts liés au vieillissement de la population.

3. Les risques d'une croissance plus faible se sont accrus

Notre scénario intègre les conséquences prévisibles du ralentissement américain, des problèmes financiers, de la hausse des prix pétroliers et de l'appréciation passée de l'euro. Au-delà de cette prévision, on ne peut nier que des risques importants pèsent sur notre scénario.

Un premier risque concerne l'économie américaine. Le ralentissement de l'activité pourrait en effet être plus important que prévu, voire se traduire par une récession. Ce serait le cas par exemple si les créations d'emplois aux Etats-Unis devaient se réduire fortement. Les dépenses de consommation des ménages, déjà mise à mal par la crise immobilière et le durcissement des conditions du crédit, s'en ressentiraient fortement. Dans un tel scénario, le ralentissement des échanges mondiaux s'avèrerait plus brutal.

Un deuxième risque concerne l'évolution de la devise américaine face à l'euro. Compte tenu des déséquilibres courants passés et actuels, les réserves de changes des pays émergents, principalement libellées en dollar, représentent des montants très importants. Des réallocations de ces réserves entre les différentes devises pourraient entraîner une dépréciation du dollar bien plus conséquente que celle observée jusqu'à présent. Il est difficile d'évaluer la probabilité de telles réallocations. Une forte dépréciation du dollar face à l'euro entraînerait néanmoins une perte importante de compétitivité pour les entreprises européennes, mais aussi de plus fortes tensions inflationnistes aux Etats-Unis.

Le troisième risque que nous identifions se situe au niveau des prix pétroliers. En dehors de toute considération quant aux fondamentaux du marché, on ne peut exclure que les prix pétroliers atteignent de nouveaux records. La spéculation, la dépréciation du dollar et l'arme diplomatique que représente un prix élevé du baril de pétrole sont autant d'éléments perturbateurs sur les marchés pétroliers. En cas de nouvelles hausses importantes du prix du pétrole par rapport aux records actuels, l'économie mondiale, résiliente jusqu'à présent aux différents chocs pétroliers depuis 2005, pourrait en subir les conséquences. C'est particulièrement vrai aux Etats-Unis et en Europe, où les tensions inflationnistes sont d'ores et déjà importantes actuellement.

Une crise financière constitue selon nous le quatrième risque lié à notre scénario. Jusqu'à présent, les autorités monétaires mondiales ont réussi à éviter l'emballement de la crise de confiance entre les institutions financières, notamment par l'injection de liquidités sur les marchés. L'arrivée de liquidités en provenance de fonds souverains a également été salutaire pour plusieurs institutions parmi les

plus importantes de la sphère financière. On ne peut exclure que de nouvelles tensions apparaissent, notamment lors des prochaines publications des résultats trimestriels des institutions financières. Ceci se traduirait alors par une augmentation de la méfiance entre elles et par un nouveau durcissement des conditions de crédit.

Enfin, dans la situation actuelle, les autorités monétaires sont placées dans une position très difficile pour combattre ces risques, dans la mesure où des tensions inflationnistes apparaissent. Des politiques expansionnistes de la part des banques centrales seraient certes à première vue les bienvenues pour contrecarrer les risques financiers ou un ralentissement majeur de l'économie américaine, mais elles se feraient au prix de tensions inflationnistes renforcées, ce qui est encore plus dommageable à moyen terme. Dès lors, les risques que nous signalons ci-dessus n'en sont que plus aigus.

*Cette étude a été réalisée sous la direction de Vincent Bodart,
avec la collaboration de
Anne Defourny, Hélène Latzer, Philippe Ledent, Guy Legros et Vincent Scourneau.
Tous les auteurs sont chercheurs à l'IRES.*

Directeur de la publication :
Vincent Bodart
Rédactrice en chef :
Muriel Dejemeppe
Comité de rédaction : *Paul Belleflamme,*
Vincent Bodart, Thierry Bréchet,
Muriel Dejemeppe, Frédéric Docquier,
Jean Hindriks, François Maniquet,
Marthe Nyssens
Secrétariat & logistique : *Anne Davister*
Graphiste : *Dominos*

Regards Économiques

IRES-UCL

Place Montesquieu, 3

B1348 Louvain-la-Neuve

<http://www.uclouvain.be/regardseconomiques>

regard-ires@uclouvain.be

tél. 010/47 34 26