



# BAROMÈTRE CONJONCTUREL DE LA RÉGION DE BRUXELLES-CAPITALE

N° II – Janvier 2009



IRIS

EDITIONS





---

# LE BAROMÈTRE CONJONCTUREL DE LA RÉGION DE BRUXELLES-CAPITALE

N° II • Janvier 2009

La présente publication a été réalisée par  
Xavier Dehaibe, Aynah Gangji, Benoît Laine et Astrid Romain  
sous le conseil scientifique du Dr. Valentijn Bilsen et du Pr. Eric Buyst.  
La section 2.5 «Environnement» a été rédigée par Peter Vanderstraeten, Catherine Lambert et Juliette de Villers.

**Tous droits réservés**

Toute reproduction totale, partielle, ou sous forme transformée est interdite, sauf autorisation écrite de la part de l'Institut Bruxellois de Statistique et d'Analyse – Cellule Analyse.

L'usage d'extraits de la présente publication en tant qu'exposé ou démonstration dans un article, livre ou fichier est permis, moyennant une mention claire et précise de la source.

Cette édition du baromètre ainsi que les précédentes sont disponibles sur le site internet du Ministère de la Région de Bruxelles-Capitale, dans les publications de l'IBSA, à l'adresse suivante :

[www.statbru.irisnet.be](http://www.statbru.irisnet.be)

Pour toute information concernant ce baromètre, veuillez prendre contact avec:

Madame Aynah Gangji

Institut Bruxellois de Statistique et d'Analyse (IBSA) – Cellule Analyse

Ministère de la Région de Bruxelles-Capitale

T 02/800 38 82 – F 02/800 38 17

email [anabru@mrbc.irisnet.be](mailto:anabru@mrbc.irisnet.be)

© 2009 Région de Bruxelles-Capitale – Tous droits réservés

E.R.: F. Résimont, Secrétaire général

Ministère de la Région de Bruxelles-Capitale,  
Boulevard du Jardin Botanique 20 – 1035 Bruxelles

Éditions IRIS – D/2009/6374/184



ISBN 9078580011



# Table des matières

|  |           |
|--|-----------|
| <b>RÉSUMÉ</b>  | <b>4</b>  |
| <b>1. INDICATEURS CONJONCTURELS À BRUXELLES</b>                              | <b>6</b>  |
| 1.1. Évolution des indicateurs coïncident et avancé de l'activité économique | 6         |
| 1.2. Évolution de l'indicateur avancé du marché du travail                   | 8         |
| <b>2. TABLEAU DE BORD</b>  | <b>9</b>  |
| 2.1. Contexte international  | 9         |
| 2.2. Développements macroéconomiques nationaux et régionaux                  | 15        |
| 2.3. Économie bruxelloise  | 18        |
| 2.4. Marché du travail   | 22        |
| 2.5. Environnement   | 25        |
| <b>3. LA CRISE FINANCIÈRE COMMENTÉE</b>                                      | <b>30</b> |
| 3.1. Une lecture de la crise financière                                      | 30        |
| 3.2. Perspectives  | 42        |
| <b>4. NOUVELLES PERSPECTIVES RÉGIONALES 2007-2013</b>                        | <b>44</b> |
| <b>5. CARACTÉRISTIQUES DE BRUXELLES</b>                                      | <b>53</b> |
| <b>ANNEXES</b>   | <b>64</b> |
| <b>RÉFÉRENCES</b>  | <b>66</b> |
| <b>LISTE DES TABLEAUX</b>  | <b>67</b> |
| <b>LISTE DES GRAPHIQUES</b>  | <b>68</b> |

## Cycle conjoncturel du chômage



## Cycle conjoncturel du PIB régional



## Prévisions à court terme

|  |  |
|--|--|
| Composante conjoncturelle du chômage               |  |
| Chômage DEI  |  |
| Composante conjoncturelle de l'activité économique |  |

Les graphiques, tableaux et commentaires se basent sur les informations disponibles en date du 10 décembre 2008, sauf mention contraire.

## Résumé

- Si l'économie mondiale a connu une croissance vigoureuse entre 2003 et 2007, celle-ci s'est néanmoins fortement affaiblie suite à l'éclatement, l'été passé, d'une bulle immobilière aux États-Unis. Cette dernière a considérablement ébranlé les marchés financiers internationaux. Les turbulences se sont aggravées ces derniers mois et ont conduit certaines institutions financières à la faillite, au rachat ou au sauvetage par les pouvoirs publics. Cette édition du baromètre comprend un dossier spécial (chapitre 3) consacré à la crise financière. Il retrace les événements qui ont déclenché cette crise, s'intéresse à sa propagation et à ses conséquences probables, tant de manière générale que de façon plus spécifique pour la Région de Bruxelles-Capitale.
- L'inflation est également en recul en Belgique ces derniers mois suite à la baisse des prix des produits pétroliers et des matières premières. Cette désinflation devrait continuer en 2009 pour atteindre un taux de 1,5 % en moyenne annuelle selon les prévisions du Bureau Fédéral du Plan (BFP). Quant aux estimations de la croissance des activités économiques, elles ont dû être réévaluées suite à la dégradation du contexte économique mondial. Selon les dernières estimations du BFP, la croissance belge ne dépasserait pas 1,4 % en 2008 et devrait même être largement en recul en 2009 pour arriver à -0,3 %. L'économie belge devrait donc suivre le schéma conjoncturel européen et connaître une période difficile en 2009.
- La contagion de cette crise financière aux autres secteurs de l'activité économique devient une réalité et de nombreux pays industrialisés présentent des signes de récession. La croissance des pays en voie de développement connaît également un fort ralentissement. L'hypothèse d'un découplage entre ces économies et les pays occidentaux semble donc loin d'être vérifiée. Selon les différentes institutions internationales, la relance économique mondiale n'aura pas lieu avant la fin de l'année 2009, voire début 2010. Petite éclaircie dans ce tableau morose, le relâchement des tensions sur le marché des changes et des matières premières a conduit à une désinflation rapide et généralisée.
- En janvier 2009, l'Institut des Comptes Nationaux (ICN) publiera une mise à jour des chiffres relatifs aux PIB des régions pour 2006. En attendant cette révision, les estimations montrent que la Région bruxelloise a connu une croissance du PIB moins importante qu'en moyenne dans le pays. Cependant, le chiffre de croissance du secteur financier en 2006 a été largement revu à la hausse pour l'ensemble du Royaume lors de la révision des comptes nationaux en septembre dernier. Dès lors, nous pouvons nous attendre à de meilleurs résultats qu'initialement prévu à Bruxelles pour 2006. En 2007, l'indicateur "coïncident" de l'activité économique est en hausse jusqu'à la deuxième moitié de l'année. Par contre, un retournement du cycle conjoncturel s'est produit fin 2007 et l'indicateur avancé prévoit une poursuite du recul conjoncturel à Bruxelles jusqu'à l'horizon 2010.
- La zone euro a enregistré une nouvelle contraction de son Produit Intérieur Brut (PIB) au cours du troisième trimestre 2008 et est donc techniquement entrée en récession. La situation sur le marché du travail n'est guère plus favorable. Le taux de chômage a grimpé jusqu'à 7,7 % au mois d'octobre. Pour relancer l'économie de la zone euro, la Banque Centrale Européenne (BCE) a radicalement changé de stratégie en procédant à une baisse de son taux directeur par trois fois depuis la dernière publication du baromètre. Ce taux se situe maintenant à 2,50 %. Cette décision a été facilitée par la forte chute de l'inflation dans la zone qui a atteint des sommets cet été à 4 % pour redescendre à 2,1 % au mois de novembre selon une estimation rapide d'Eurostat.
- Sur le marché du travail bruxellois, la dégringolade du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés s'est brutalement interrompue et a fait place à une hausse de 2,4 % au cours du troisième trimestre 2008 par rapport au trimestre précédent. Cet accroissement du nombre de chômeurs est cependant inférieur à celui observé au niveau national (9,9 %). En outre, les troisièmes trimestres de chaque année sont généralement caractérisés par des effets saisonniers qui se traduisent par une hausse du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés (DEI). Il est malheureusement pro-

bable que cette recrudescence se poursuive dans les prochains mois. En novembre, la Région comptait en effet 1 124 DEI de plus qu'au mois de septembre. En outre, au vu des prévisions de l'indicateur avancé du marché du travail, il faut s'attendre à une forte augmentation du chômage au minimum jusqu'à la mi-2009.

- Ce baromètre présente également les nouvelles projections macro-économiques à moyen terme du

projet HERMREG qui permet de répartir régionalement certains résultats des perspectives économiques nationales 2008-2013 du Bureau Fédéral du Plan (chapitre 4). Par rapport au premier exercice de projection présenté dans le baromètre de janvier 2008, le modèle a non seulement été actualisé mais également amélioré. Cependant, ces projections sont issues de l'exercice national d'avril 2008 et ne reflètent donc pas entièrement les effets de la crise.

# I. Indicateurs conjoncturels à Bruxelles<sup>1</sup>

## I.1. Évolution des indicateurs coïncident et avancé de l'activité économique

### • Indicateur coïncident de l'activité économique

L'indicateur coïncident de l'activité économique, basé sur des données mensuelles, permet de refléter l'évolution actuelle de l'activité dans la Région de Bruxelles-Capitale. La disponibilité sur une période plus récente de cet indicateur composite permet de prolonger jusqu'en août 2008 le cycle conjoncturel du Produit Intérieur Brut (PIB) régional, qui n'est, quant à lui, disponible qu'annuellement et avec deux ans de retard.

Afin de calculer cet indicateur, nous utilisons les composantes conjoncturelles des secteurs qui présentent l'évolution cyclique la plus semblable à celle du PIB régional. La production dans la Région de Bruxelles-Capitale est fortement spécialisée

dans les services et cet indicateur "coïncident" a été construit de façon à refléter cette structure tertiaire de la Région. Plus spécifiquement, il agrège les évolutions conjoncturelles du chiffre d'affaires provenant de cinq activités tertiaires, à savoir : le commerce de gros, le transport urbain et routier, les postes et télécommunications, les activités informatiques et, enfin, les services aux entreprises.

L'indicateur composite ainsi obtenu concorde avec le cycle conjoncturel du PIB de la Région. Il peut donc servir de série de référence pour l'étape suivante qui vise à établir un indicateur avancé de l'activité économique.

### • Indicateur avancé de l'activité économique

L'indicateur avancé de l'activité économique anticipe la série de référence de l'activité économique, à savoir l'indicateur "coïncident" d'environ 18 mois. Il est construit sur la base du cycle conjoncturel de deux séries qui présentent un caractère avancé par rapport à la série de référence. Il s'agit premièrement de la prévision des entrepreneurs du secteur des services aux entreprises concernant la demande générale, d'après l'enquête de la Banque Nationale de Belgique (BNB). Deuxièmement, l'indice des entrées de commandes dans l'industrie selon le SPF Économie est pris en compte. Ces séries ont été choisies car elles sont pertinentes économiquement, disponibles mensuellement et rapidement et présentent un caractère précurseur marqué pour l'évolution du PIB.

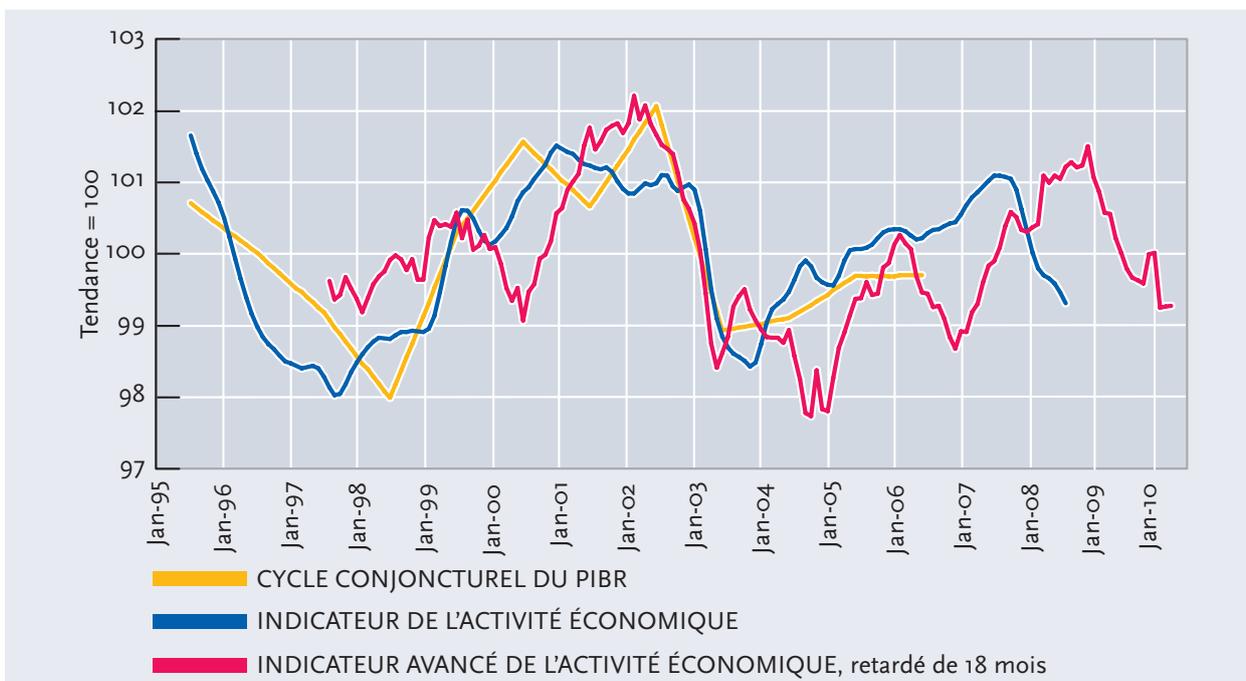
Les 18 mois d'avance de cet indicateur sur la série de référence semblent relativement longs mais reflètent raisonnablement le temps nécessaire pour qu'une prévision de demande ou qu'une nouvelle commande se matérialise et se traduise in fine en une vente inscrite dans les déclarations de TVA. En théorie, le cycle de l'activité économique peut donc faire l'objet d'une prévision à plus d'un an. Il faut cependant noter que, comme pour tout indicateur avancé, c'est la tendance (à la hausse ou à la baisse) plus qu'un chiffre exact à horizon donné qui devrait retenir l'attention du lecteur.

<sup>1</sup> Pour plus d'informations quant à la méthodologie employée pour la construction des indicateurs, se référer à la note méthodologique parue en septembre 2008.

## • Évolution des indicateurs

Le graphique 1 présente le cycle conjoncturel du PIB régional, l'indicateur "coïncident" qui le reflète et l'indicateur avancé (décalé de 18 mois) qui l'anticipe.

GRAPHIQUE 1: Comparaison de l'indicateur composite avancé de l'activité économique avec l'évolution conjoncturelle selon l'indicateur de l'activité économique et le PIB de la Région de Bruxelles-Capitale



Source: ICN, SPF Economie-DGSIE, BNB et calculs propres.

On constate que les évolutions de l'indicateur avancé et de l'indicateur "coïncident" de l'activité économique concordent assez bien avant 2004. La relance de la croissance du PIB bruxellois des années 2000-2002 ainsi que l'important ralentissement jusqu'en 2004 sont rappelés sur ce graphique. Le cycle conjoncturel du PIB régional montre que la reprise a eu lieu plus tôt à Bruxelles (dès 2003) tandis que le retournement conjoncturel ne s'est opéré qu'en 2005 au niveau national selon la courbe synthétique globale de la BNB.

L'Institut des Comptes Nationaux (ICN) a publié en mars dernier une estimation du PIB de la Région de Bruxelles-Capitale pour 2006. À l'analyse de ce chiffre, il apparaît que le cycle conjoncturel du PIB bruxellois aurait connu une stagnation cette année-là. Cependant, la révision effectuée en septembre pour les chiffres

nationaux sur l'année 2006 laisse penser que lors de la publication du PIB bruxellois selon la méthode définitive<sup>2</sup> en janvier prochain, celui-ci devrait être meilleur qu'initialement prévu. D'autant que le chiffre de croissance du secteur financier en 2006 a largement été revu à la hausse pour l'ensemble du Royaume.

Cette réflexion est corroborée par les résultats de l'indicateur "coïncident" (graphique 1) qui est à la hausse jusqu'à la deuxième moitié de l'année 2007, cette évolution s'inversant alors, traduisant un retournement du cycle conjoncturel. La baisse se poursuit jusqu'à ce jour. Cette évolution est en ligne avec les grands événements macroéconomiques observés sur la même période. À plus longue échéance, du début de 2009 jusqu'à l'horizon 2010, l'indicateur avancé prévoit une poursuite du recul conjoncturel à Bruxelles.

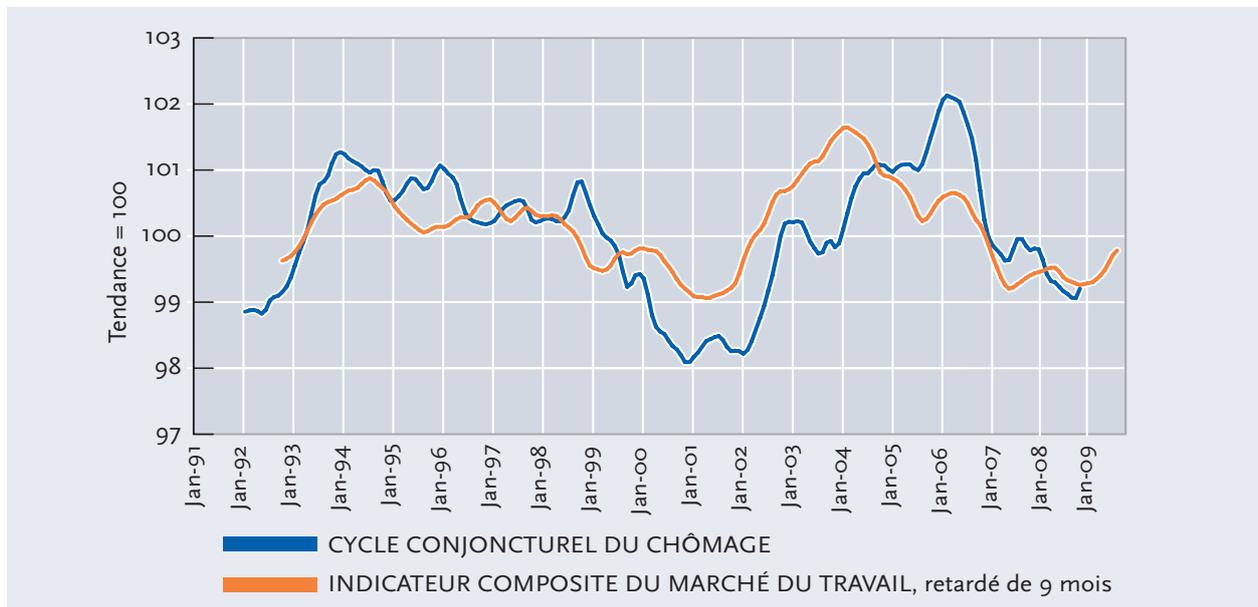
<sup>2</sup> Traditionnellement, lors de la publication de mars de l'année t, l'ICN livre une estimation provisoire de la valeur ajoutée régionale relative à l'année t-2. Cette estimation régionale repose sur des comptes nationaux établis eux-mêmes sur la base d'informations encore incomplètes ainsi que sur certaines clés de répartition régionales (ONSS) calculées au départ d'informations partielles également. La méthode définitive peut seulement être appliquée l'année suivante (en janvier), une fois les informations de base complètement disponibles.

## 1.2. Évolution de l'indicateur avancé du marché du travail

L'indicateur avancé du marché du travail prévoit l'évolution à court terme de l'inadéquation entre l'offre et la demande de travail au sein de la Région de Bruxelles-Capitale, approchée par la composante conjoncturelle du nombre de demandeurs d'emploi bruxellois. Son caractère prévisionnel optimal est estimé à neuf mois. Il a été conçu à partir de deux séries lissées et désaisonnalisées. La première est l'indice Federgon qui rend compte de l'évolution de l'activité intérimaire en Belgique, l'intérim

étant réputé réagir relativement vite aux changements de la demande de travail. La seconde série est le nombre d'emplois vacants reçus et gérés par Actiris qui donne également un signal précoce de l'évolution de la demande. Les dernières données récoltées pour les deux statistiques concernent le mois de novembre pour le nombre de DEI ainsi que le nombre d'offres d'emploi reçues et gérées par Actiris, et le mois d'octobre pour l'indice Federgon.

GRAPHIQUE 2: Comparaison de l'indicateur avancé du marché du travail avec la composante conjoncturelle du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés en Région de Bruxelles-Capitale



Source: Actiris, Federgon et calculs propres.

Le graphique 2 compare l'évolution de l'indicateur avancé du marché du travail décalé de 9 mois avec la composante conjoncturelle du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés dans la Région de Bruxelles-Capitale.

La tendance à la baisse du nombre de DEI observée depuis la mi-2006 a malheureusement fini par se renverser. On peut en effet observer, à partir du graphique 2, une hausse du cycle conjoncturel du nombre de chômeurs bruxellois en fin de période, corroborant ainsi les prévisions faites par l'indicateur avancé du marché du travail lors du dernier baromètre. Il est probable que cette recrudescence se poursuive sur le quatrième trimestre 2008, voire à plus long terme. D'une part, le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés fin novembre s'est accru de l'ordre de 1 124 personnes par rapport

à septembre. D'autre part, l'indicateur avancé du marché du travail laisse entrevoir une forte augmentation du chômage au minimum jusqu'à la mi-2009. Ceci s'explique certainement par le ralentissement actuel de l'économie, qui pourrait se poursuivre jusqu'à l'horizon 2010 au vu des résultats des indicateurs de l'activité économique.

Cependant, cette prévision est à considérer avec prudence car notre modèle n'intègre pas les nombreux changements intervenus dans les systèmes de chômage nationaux et régionaux (suppression de pointage, sanctions, intensification de l'accompagnement des demandeurs d'emploi, etc.) depuis 2006. Dès lors, dans les prochains mois, une nouvelle version de l'indicateur avancé sera présentée qui intégrera ces changements structurels sur le marché du travail.

## 2. Tableau de bord

### 2.1. Contexte international

#### • Intensification de la crise financière et répercussions sur l'économie réelle

L'économie mondiale a connu une croissance vigoureuse entre 2003 et 2007 sous l'effet notamment de la montée en puissance des pays émergents. Elle s'est cependant fortement affaiblie à partir de l'été passé, suite à l'éclatement de la crise immobilière américaine et à la déroute du secteur financier qui s'en est suivie. Depuis la parution du dernier baromètre, les turbulences observées dans la sphère financière se sont aggravées, certains marchés accusant un coup d'arrêt brutal. De nombreuses institutions financières se sont retrouvées en difficulté ces derniers mois, ce qui s'est soldé soit en faillite, soit en sauvetage par les pouvoirs publics, soit en rachat par une autre institution à un prix sacrifié<sup>3</sup>.

Aujourd'hui, la crise financière s'est globalisée et se répercute sur l'économie réelle. Le ralentissement de l'activité économique mondiale est bien représenté par la très forte chute du Baltic Dry Index (BDI), qui est un indice de référence pour le coût du transport maritime des principales matières premières<sup>4</sup>. Pratiquement, il correspond à la moyenne des coûts en vigueur sur les 26 routes maritimes les plus importantes. Ces coûts varient en fonction de la quantité de marchandises transportées, le BDI constitue un bon indicateur de la production future et du dynamisme des échanges commerciaux à l'échelle mondiale. À partir du graphique 3, on observe que cet indice s'est effondré depuis le mois de juin, perdant 94 % de sa valeur. Il s'agit de la chute la plus importante qu'ait connu l'indice depuis sa création en 1986.

GRAPHIQUE 3: Évolution de l'indice «Baltic Dry»



Source: Baltic Exchange.

<sup>3</sup> Voir le chapitre 3 « La crise financière commentée » pour plus d'informations à ce sujet.

<sup>4</sup> Il s'agit plus exactement des matières sèches (minerais, charbon, métaux, céréales, ciment...).

Le ralentissement du commerce mondial s'explique notamment par l'entrée en récession d'un certain nombre de pays industrialisés alors que d'autres ont dû demander de l'aide, notamment auprès du Fonds Monétaire International (FMI), pour éviter la faillite. En outre, les pays émergents sont rentrés dans une période de net ralentissement de la croissance. Selon les dernières estimations du FMI, nettement revues à la baisse, la croissance mondiale qui était de 5,0 % en 2007 devrait tomber à 3,8 % en 2008 et à 2,2 % en 2009. Il faudra donc probablement attendre la fin de l'année 2009 voire début 2010 pour entrevoir une relance. Enfin, l'économie mondiale s'est également caractérisée par une désinflation rapide et généralisée sur ces trois derniers mois.

Les États-Unis se trouvent à l'épicentre de la crise. Leur nouveau président, Barack Obama, qui entre en fonction en janvier, a été élu dans un contexte difficile et devra affronter un défi majeur : relever l'économie américaine actuellement en chute libre. Au cours du troisième trimestre 2008, les États-Unis ont en effet connu une contraction de 0,1 % de leur PIB par rapport au trimestre précédent. Face au durcissement des conditions de crédit, à la détérioration exceptionnelle du marché du travail, à la chute des prix immobiliers et des cours boursiers et à l'épuisement des effets liés au plan de relance budgétaire mis en place au printemps dernier, le moral des ménages s'est fortement affaibli annonçant un amenuisement de la consommation privée. On peut tirer les mêmes conclusions en ce qui concerne la confiance des entreprises à partir d'indicateurs tels que l'indice de l'activité industrielle, les enquêtes de confiance ou encore l'effondrement du secteur automobile. On observe donc de manière générale un affaiblissement de la demande intérieure américaine. En outre, le déficit commercial américain s'est accentué, malgré la baisse des prix du pétrole. Cette chute est principalement attribuable à une contraction des exportations. À noter toutefois que l'inflation s'est fortement modérée, passant de 5,6 % au mois de juillet à 3,7 % au mois d'octobre. Selon le FMI, le PIB américain devrait croître de 1,6 % cette année et d'à peine 0,1 % en 2009.

En Europe, la situation n'est guère plus favorable. Au troisième trimestre 2008, la zone euro a enregistré un nouveau recul de la croissance du PIB de 0,2 % par rapport au trimestre précédent (graphique 4). Étant donné qu'il s'agit du deuxième recul trimestriel consécutif, la zone euro est donc techniquement entrée en récession, pour la première fois depuis sa création en 1999. Au sein même de la zone, l'Allemagne et l'Italie sont les deux pays à connaître leur deuxième trimestre consécutif de recul du PIB, chacun de 0,5 %. Les statistiques relatives au marché du travail sont, elles aussi, de plus en plus moroses. Le taux de chômage dans la zone euro a grimpé depuis la dernière publication, passant de 7,3 % à 7,7 %.

En outre, au vu de différents indicateurs économiques (les ventes de détail, la production industrielle ou encore l'indicateur du sentiment économique), les perspectives de l'activité et de l'emploi sont de plus en plus sombres et on n'attend que peu d'amélioration pour le quatrième trimestre. Sur le plus long terme et selon les dernières estimations de la Commission européenne, la zone euro devrait connaître une croissance de 1,8 % en 2008, pour fortement descendre à 0,1 % en 2009 et lentement remonter à 0,9 % en 2010.

A partir du graphique 4, on peut observer que le PIB japonais, qui se place en deuxième position dans le classement mondial, a reculé de 0,5 % par rapport au deuxième trimestre 2008. Cette baisse s'explique notamment par la forte chute des investissements en capital des sociétés, affectées par les difficultés à obtenir des financements auprès des banques de plus en plus méfiantes et par la dégringolade de la demande extérieure en provenance des États-Unis et de l'Europe. Ce dernier facteur a également pesé sur les exportations, surtout dans les secteurs de l'automobile et des machines électriques. Autre élément à mettre en cause : l'appréciation du yen par rapport au dollar. Au deuxième trimestre 2008, le PIB s'était déjà contracté de 0,9 % par rapport au trimestre précédent. On peut donc considérer que le Japon est entré en récession, la première depuis l'éclatement de la bulle internet

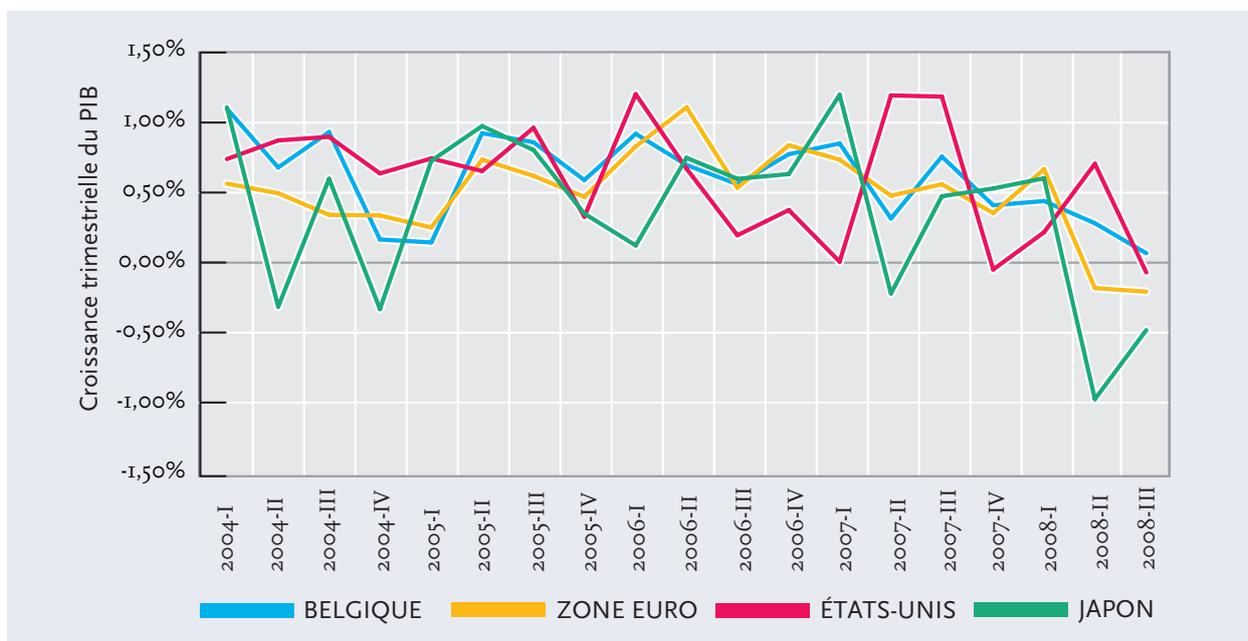
en 2001. Selon les prévisions du FMI, l'état de l'économie japonaise ne devrait pas s'améliorer dans les mois à venir, que du contraire. La croissance japonaise devrait en effet s'établir à 0,5 % en 2008 et -0,2 % en 2009.

Les pays en développement tireraient donc à eux seuls la croissance mondiale vers le positif, la Chine en tête. Cependant, ces pays commencent à fortement ressentir les effets de la crise économique globale, que ce soit sous la forme des turbulences sur les marchés financiers locaux ou de l'essoufflement de la demande en provenance des pays avancés. Ainsi, les exportations chinoises ont chuté au

mois de novembre de 2,2 %. Cette baisse est d'autant plus remarquable que cela n'était plus arrivé depuis 7 ans. A noter également l'impressionnant affaiblissement de ses importations et des investissements directs étrangers respectivement de 17,9 % et de 33 %.

L'hypothèse d'un découplage entre les pays en voie de développement et les pays occidentaux semble donc de moins en moins réaliste. Pour les pays émergents et en développement, la prévision de croissance pour 2009 a été ajustée à 5,1 % contre 6,7 % prévus il y a trois mois.

GRAPHIQUE 4: Évolution trimestrielle du PIB en euros chaînés\*



\* Croissance à un trimestre d'intervalle, données désaisonnalisées et corrigées des effets calendaires, année de référence 2000.  
Source: Eurostat, BNB et calculs propres.

La dégradation de l'activité économique force les autorités à intervenir. Ainsi, outre les mesures exceptionnelles prises dans le secteur bancaire, les plans de relance se multiplient. Un plan de sauvetage de l'économie américaine a été mis en place par le secrétaire au Trésor Paulson, revu et réorienté à plusieurs reprises. L'enveloppe prévue servira essentiellement au soutien de différents types de

prêts, surtout à la consommation ainsi qu'à la recapitalisation des institutions financières en difficultés. À cette enveloppe, il faudra probablement rajouter le budget de relance de 700 milliards de dollars prévu par Barack Obama qui compléterait le plan Paulson. La Chine prévoit des mesures correctives pour un montant de 586 milliards de dollars et le Japon a annoncé un plan de relance de l'ordre de

207 milliards de dollars. Au sein de l'Union européenne, le Conseil européen approuvait le 12 décembre 2008 le plan de relance proposé par la Commission européenne. Ce plan d'action concerté aurait pour objectif de soutenir l'économie européenne par l'injection de 200 milliards d'euros (1,5 % du PIB européen). Les états membres devraient mettre 170 milliards sur la table, le solde étant issu de différents fonds européens. Même si plusieurs plans nationaux concernant des montants inférieurs ont déjà été élaborés (en Allemagne et en

France notamment), ce plan reste toutefois difficile à mettre en œuvre étant donné les marges budgétaires étriquées de nombreux pays européens. Ceci d'autant plus que les critères de convergence du Pacte de stabilité et de croissance (qui limitent notamment les déficits publics à 3 % du PIB et la dette à 60 % du PIB) resteront d'application même si la Commission est prête à faire preuve de souplesse dans le court terme (deux ans) pour cause de circonstances exceptionnelles et permettre ainsi une relance budgétaire.

### • Injection massive de liquidités sur le marché monétaire

Suite notamment à la faillite de la banque d'affaire américaine Lehman Brothers en septembre, les tensions sur les marchés financiers se sont accentuées. Le marché interbancaire s'est retrouvé paralysé, les établissements financiers étant réticents à se prêter de l'argent entre eux. Dans ce contexte, les différentes banques centrales ont dû intervenir abondamment pour apaiser les tensions liées à la crise bancaire. Elles l'ont fait sous différentes formes, de manière concertée ou non, injectant des liquidités abondantes et assouplissant les garanties qu'elles exigent pour prêter de l'argent aux institutions financières. En outre, l'intensification de plus en plus dangereuse de la crise financière et les craintes de récession ont poussé les principales banques centrales du monde à procéder à un assouplissement monétaire concerté. La Réserve Fédérale américaine (Fed) et les banques centrales européenne, suédoise, britannique et canadienne ont chacune baissé leur taux d'un demi-point, début octobre. La Banque nationale suisse a suivi le mouvement avec une baisse de 0,25 point. Il faut remonter à 2001, après les attentats du 11 septembre, pour retrouver un exemple comparable d'action concertée, mais de moindre ampleur.

Trois semaines plus tard, la Fed a ramené son taux directeur de 1,5 % à 1 %. Il s'agit de son niveau historique le plus bas déjà atteint en 2003. Au total, depuis le début de l'année, elle a ramené en six fois ce taux de 4,25 % à 1 %.

Quant à la Banque Centrale Européenne (BCE), elle a radicalement changé de stratégie, privilégiant la relance de l'économie européenne et détachant ainsi son attention de l'inflation. Face à la dégradation rapide de la conjoncture économique de la zone euro, la BCE a en effet procédé à deux nouvelles diminutions, respectivement de 0,5 point et 0,75 point de son principal taux directeur, le portant à 2,5 %. Cette décision a été facilitée par la chute de l'inflation à 2,1 % au niveau de la zone euro, en raison du recul du prix des matières premières et du ralentissement économique. Elle était encore à 3,2 % en octobre. Après avoir atteint des sommets à 4 % cet été, l'inflation se rapproche donc peu à peu de l'objectif de 2 % fixé par la Banque Centrale Européenne (BCE).

À noter le grand coup frappé par la Banque d'Angleterre, début novembre, en décidant de baisser son taux directeur de 1,5 point, le ramenant à 3 %, ainsi que la nouvelle baisse début décembre de 1 point, le ramenant à 2 %, le niveau le plus bas que le Royaume-Uni ait connu. La Banque du Japon a, quant à elle, abaissé son taux de 0,20 % le ramenant à 0,30 %.

D'une manière générale, les banques centrales sont confrontées au problème du rationnement du crédit. En limitant drastiquement les prêts octroyés aux différents agents économiques, les banques commerciales ne jouent plus le rôle de transmetteur de la politique monétaire par les taux. Les

banques centrales pratiquent donc en parallèle les politiques volontaristes de création monétaire par la base. Elles prêtent des quantités énormes de liquidités aux banques commerciales dans l'espoir que celles-ci consentent à leur tour à prêter aux entreprises et aux particuliers. On peut en particu-

lier s'attendre à ce que les banques centrales (même les plus indépendantes d'entre elles) ne fassent pas de difficulté à monétiser la dette publique issue des différents plans de relance en achetant les titres nouvellement émis par les différents gouvernements.

• **Les mouvements spéculatifs et les craintes liées à la récession entraînent une chute vertigineuse sur les marchés des changes et des produits pétroliers**

TABLEAU 1: Évolution du cours de change du dollar US par rapport à l'euro

| Dollars US par euro |                       |                   |
|---------------------|-----------------------|-------------------|
|                     | Moyenne de la période | Fin de la période |
| JUN - 2008          | 1,5553                | 1,5849            |
| JUL - 2008          | 1,5770                | 1,5611            |
| AOÛ - 2008          | 1,4975                | 1,4735            |
| SEP - 2008          | 1,4369                | 1,4081            |
| OCT - 2008          | 1,3322                | 1,2757            |
| NOV - 2008          | 1,2732                | 1,2727            |

Source: BCE.

Lors du dernier baromètre, nous avons pu observer des signes de redressement du dollar par rapport à l'euro. Il ressort du tableau 1 que cette tendance s'est poursuivie au cours des trois derniers mois. Depuis son record historique de la mi-juillet à 1,599 USD, l'euro a perdu 22 % de sa valeur et est repassé sous la barre de 1,30 dollar fin octobre. Il n'avait plus atteint cette cotation depuis février 2007. Au moment de la clôture du présent baromètre, un euro s'échangeait contre 1,35 dollar<sup>5</sup>.

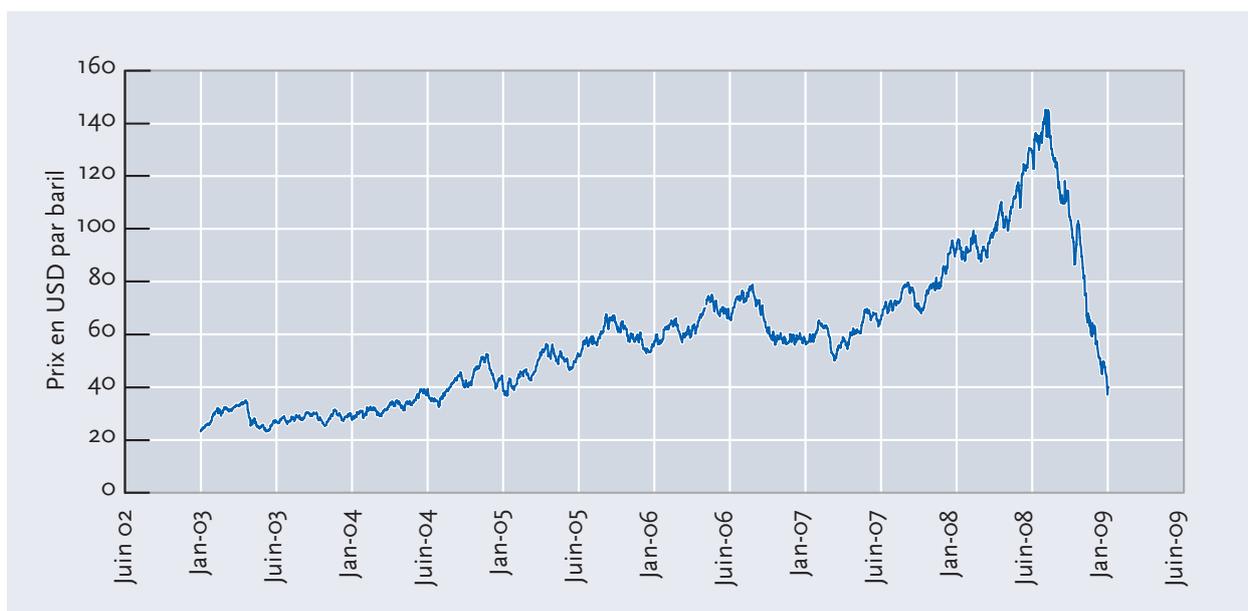
Il semblerait donc que le dollar ait retrouvé son statut de valeur «refuge» dans un contexte de fortes

inquiétudes sur la stabilité du système financier européen mais également sur les perspectives économiques dans la zone euro. Les investisseurs prennent en effet de plus en plus conscience que l'économie européenne sera frappée bien plus durement par la crise financière qu'initialement prévu.

La baisse de l'euro face au dollar peut donner un avantage compétitif aux exportateurs européens, avantage qui sera cependant réduit du fait de l'atonie générale de la demande mondiale. Cet effet sera donc loin de compenser le ralentissement de l'activité industrielle. À l'inverse, la vigueur du dollar constitue une autre menace pour l'économie américaine. Le billet vert ne s'est pas uniquement apprécié par rapport à l'euro mais bien par rapport à l'ensemble des devises de ses principaux partenaires commerciaux en l'espace de très peu de temps. Notamment, on a observé une légère dépréciation du Yuan Renminbi, monnaie chinoise, suite à un revirement de la politique monétaire chinoise qui fait peser des craintes d'instabilité autant politique qu'économique sur les échanges entre Chine et États-Unis. De manière générale, l'appréciation du dollar devrait peser sur la compétitivité du pays et sur ses exportations et ce, d'autant plus que certains de ses partenaires sont confrontés à des risques de récession.

<sup>5</sup> En date du 16 décembre 2008.

GRAPHIQUE 5: Évolution du prix du pétrole brut (Brent Mer du Nord)



Source: U.S. Department of Energy, Energy Information Administration.

A partir du graphique 5, on peut observer que la première moitié de l'année 2008 est caractérisée par une flambée historique des cours du pétrole qui se sont hissés jusqu'à 143,95 USD à la mi-juillet. Depuis, le prix du baril de Brent a connu une chute vertigineuse non moins historique de plus de 70 %, tombant sous la barre des 40 USD à 37 USD début décembre. Ce niveau n'avait plus été atteint depuis août 2004.

L'explication principale de cette dégringolade réside dans la crainte d'une baisse de la demande future de pétrole. Cette dernière est en effet affectée par la dégradation des perspectives économiques faisant suite à la crise financière internationale. En outre, la consommation d'énergie tant des particuliers que des entreprises s'est déjà fortement réduite suite à la forte hausse des produits pétroliers. Selon l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), la croissance de la demande de pétrole ne devrait pas dépasser 0,1 % en 2008 et 0,3 % en 2009.

Cependant, la chute des prix du baril peut également être expliquée par les mouvements spéculatifs. Alors qu'il fut délaissé au profit des matières

premières en raison de la crise financière, nous venons de voir que le dollar s'est fortement apprécié depuis le mois de septembre, rendant moins attractives les matières premières libellées dans cette devise et encourageant les investisseurs à s'en éloigner.

En réaction à la baisse du cours des produits pétroliers, l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP) qui produit 40 % de l'offre mondiale, a décidé, fin octobre, de baisser sa production d'1,5 million de barils par jour. Ces pays ont ainsi fait passer leur cible de production commune de 28,8 millions de barils par jour à 27,3 millions de barils par jour. Cette décision n'a cependant pas mis un terme à la dégringolade du prix des hydrocarbures. L'OPEP prévoit de procéder à une nouvelle réduction si la baisse des cours devait se prolonger.

Cependant, si, à court terme, il n'est pas exclu d'observer un prolongement de la chute des prix des hydrocarbures, ce recul ne se prolongera pas éternellement selon l'AIE. Si elle prévoit une forte volatilité, elle table toutefois sur un prix moyen de 100 USD le baril pour la période 2008-2015<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> En dollars constants de 2007

## 2.2. Développements macroéconomiques nationaux et régionaux

### • Croissance du PIB

La dégradation du contexte économique mondial est également palpable en Belgique. En effet, les prévisionnistes, tant au niveau national qu'international s'attendent à ce que l'activité économique vigoureuse de 2007 (2,8 % de croissance en moyenne annuelle) laisse place à un ralentissement en 2008. Un recul encore plus marqué est attendu en 2009.

Ainsi, les chiffres du budget économique de septembre 2008 du BFP prévoyaient 1,6 % de croissance du PIB belge en 2008 et 1,2 % en 2009. Les conditions se sont cependant largement dégradées depuis la publication de ces chiffres, de nombreux analystes évoquant la possibilité d'une récession l'année prochaine en Belgique. Le Bureau Fédéral du Plan a donc revu ses estimations dans une analyse de l'évolution des principaux indicateurs macroéco-

nomiques pour la Belgique et table à présent sur une croissance de 1,4 % en 2008 et -0,3 % en 2009 (tableau 2). Tant les exportations que la demande intérieure vont se tasser et expliquer ce ralentissement de l'activité économique. La BNB, elle aussi, prévoit que la Belgique n'échappera pas à une période de récession.

Les estimations d'Eurostat confirment que la croissance belge en 2008 ne devrait pas dépasser les 1,4 %. Cependant, elle suppose une croissance légèrement supérieure à celle du BFP pour 2009 à 0,1 %. Quant à l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE), elle table sur une croissance négative de -0,1 % en Belgique pour 2009.

TABLEAU 2: Taux de croissance annuel du PIB en volume: comparaison entre la Région de Bruxelles-Capitale, le Royaume et l'UE-15

|         | Région de Bruxelles-Capitale | Belgique    | UE-15       |
|---------|------------------------------|-------------|-------------|
| 2000    | 3,5                          | 3,7         | 3,9         |
| 2001    | 1,9                          | 0,8         | 1,9         |
| 2002    | 3,4                          | 1,5         | 1,2 (0,1)   |
| 2003    | 0,3                          | 1,0         | 1,2         |
| 2004    | 2,5                          | 3,0         | 2,3         |
| 2005    | 2,7                          | 1,7         | 1,8         |
| 2006    | 2,2                          | 2,8         | 2,9         |
| 2007    | n.d.                         | 2,8         | 2,7         |
| 2008(e) | n.d.                         | 1,4 (-0,2)  | 1,1 (-0,6)  |
| 2009(e) | n.d.                         | -0,3 (-1,8) | -0,1 (-1,6) |

(e) Estimations.

n.d. = données non disponibles.

Entre parenthèses: différence par rapport au dernier baromètre.

Source: Eurostat, ICN, BNB, Bureau Fédéral du Plan.

Selon le tableau 2, le pays devrait connaître une croissance assez similaire à celle de l'Union des 15 en 2008 et 2009. Ce ralentissement économique et les aides publiques, entre autres au secteur ban-

caire et dans le cadre des accords salariaux, pèseront lourdement sur le budget de l'État.

Le PIB de la Région de Bruxelles-Capitale pour

7 Communication du BFP à l'Institut Belge des Finances Publiques (IBFP), 05/12/2008. Il ne s'agit donc pas d'un exercice de projection officiel.

2006 devrait être publié par l'Institut des Comptes Nationaux (ICN) selon la méthode définitive dans le courant du mois de janvier 2009. Les derniers chiffres publiés datent de mars 2008 et montrent que la croissance du PIB à prix courants en 2005 s'était finalement avérée meilleure (4,6 %) qu'en moyenne dans le pays (4,2 %). De plus, la structure sectorielle largement tertiaire de l'économie bruxelloise semble l'avoir rendue moins sensible à la hausse des prix enregistrée cette année-là. Dès lors, comme l'indique le tableau 2, en volume, la Région avait enregistré une croissance de son PIB largement plus favorable (2,7 %) que le Royaume dans son ensemble (1,7 %) <sup>8</sup>. En 2006, sur base des chiffres actuellement disponibles, il semble y avoir une relation inverse entre la Région et le Royaume. En effet, la croissance du PIB à prix courants en 2006 (3,1 %) est moins importante qu'en moyenne dans le pays (4,9 %). Et bien que la structure sectorielle de Bruxelles amenuise cette différence, elle se confirme à prix constants (2,2 % à Bruxelles contre 2,8 % en Belgique).

Cependant, l'analyse relative à l'année 2006 est basée sur des chiffres provisoires tant pour la Région que pour la Belgique. S'il faut attendre janvier 2009 pour la sortie des valeurs régionales selon la méthode définitive, une révision a déjà été effectuée pour les chiffres nationaux de 2006. Cette correction a été largement bénéfique au secteur financier dont la valeur ajoutée a été fortement revue à la hausse pour l'ensemble du Royaume. Étant donné la spécialisation sectorielle de Bruxelles, on peut s'attendre à ce que cette révision bénéficie plus particulièrement à la Région. En

effet, le secteur financier est un déterminant majeur des fluctuations du PIB bruxellois contrairement aux deux autres régions.

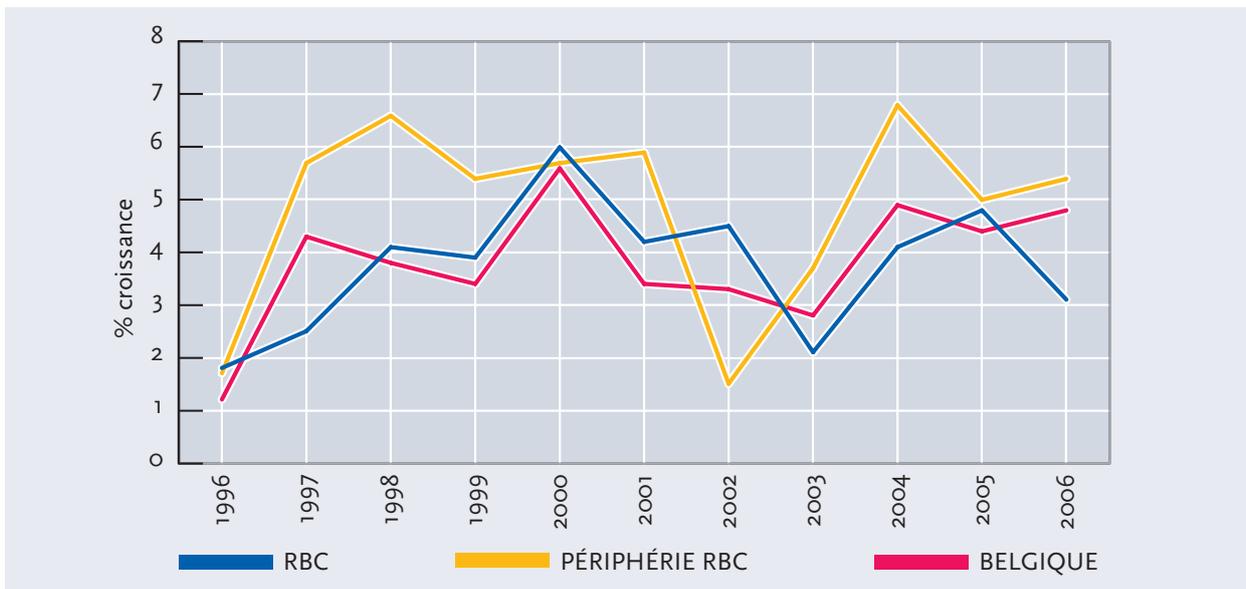
La spécialisation sectorielle de Bruxelles explique également le décalage entre le profil conjoncturel de Bruxelles et celui du Royaume en matière de valeurs ajoutées, comme le montre le graphique 6. Les évolutions bruxelloises coïncident souvent avec celles observées pour le secteur financier, où le creux du dernier cycle s'est produit en 2003 soit plus tard que pour les autres secteurs. Par conséquent, si en 2001 et 2002, la valeur ajoutée bruxelloise poursuivait sa croissance à un rythme plus soutenu que le reste de la Belgique, en 2003, elle a chuté brutalement et ne s'est pas aussi bien rétablie en 2004. Bien qu'en 2005 nous assistions à une légère reprise en moyenne annuelle, la croissance chute à nouveau en 2006. Néanmoins, cette chute à Bruxelles sera sans doute moins importante que prévue lorsque l'ICN publiera les valeurs ajoutées des régions calculées selon la méthode définitive.

Si la spécialisation tertiaire de Bruxelles lui sera favorable lors de la révision des comptes régionaux pour l'année 2006, elle tournera probablement en un désavantage dans les années à venir. Bruxelles devrait en effet souffrir de la crise financière plus largement que les autres régions vu son exposition particulière dans ce domaine. Il faudra par conséquent suivre l'évolution du secteur financier et de l'économie dans son ensemble de près dans les mois à venir. L'indicateur avancé de l'activité économique de Bruxelles (chapitre 1, graphique 1) reflète ces sombres perspectives <sup>9</sup>.

<sup>8</sup> En effet, aucune information de prix spécifique aux régions n'étant utilisée dans la comptabilité régionale, les différences de croissance du déflateur total entre régions proviennent uniquement de la composition sectorielle différenciée d'une région à l'autre. En l'occurrence, les prix de la valeur ajoutée des services, dans lesquels Bruxelles est spécialisée, ont augmenté moins rapidement.

<sup>9</sup> Voir également à ce sujet les conclusions du chapitre 3: «La crise financière commentée».

GRAPHIQUE 6: Croissance annuelle de la valeur ajoutée brute en Région de Bruxelles-Capitale, dans les arrondissements de la périphérie\* et en Belgique



\* La périphérie est définie comme le Brabant wallon et le Brabant flamand.

Source: ICN.

Comme nous l'indiquions déjà dans les éditions précédentes de ce baromètre, la croissance économique de la périphérie bruxelloise reste, depuis quelques années, globalement plus élevée que celle de la Région bruxelloise ou même que celle du Royaume. En effet, rappelons que la fonction de centre économique de Bruxelles déborde du strict territoire régional. Les arrondissements proches de

la Région, à savoir Louvain, Hal-Vilvorde et Nivelles, disposent de plus grands espaces et peuvent donc accueillir une production davantage industrielle. Leur situation particulière leur confère ainsi un profil de croissance plus marqué et largement en expansion ces dernières années (cf. graphique 6).

### • Inflation <sup>10</sup>

Le BFP a revu le taux d'inflation à la baisse pour cette année par rapport à sa dernière estimation. Cette révision est due à la baisse des prix des produits pétroliers et des matières premières en général. Malgré tout, son niveau reste élevé. Sur la base des prévisions mensuelles publiées le 2 décembre dernier, le taux d'inflation annuel devrait s'élever à 4,5 % en 2008, contre 1,8 % en 2007, ce qui représente une augmentation importante comme l'ensemble des acteurs économiques ont pu le ressentir. Au vu de la baisse massive des prix sur les marchés internationaux, cette inflation devrait diminuer très fortement en 2009 pour atteindre un taux de 1,5 %.

L'indice des prix à la consommation a baissé entre septembre et novembre de cette année (tableau 3).

L'indice pivot a été dépassé en août de cette année. Selon les prévisions mensuelles de «l'indice santé» du BFP, le prochain dépassement de l'indice pivot devrait se produire en septembre 2009, entraînant une adaptation au coût de la vie des allocations sociales et des salaires dans la fonction publique de 2 %, respectivement en octobre 2009 et en novembre 2009.

TABLEAU 3: Évolution de l'indice des prix à la consommation

|                | Indice<br>(2004 = 100) | Taux de croissance<br>annuelle (%) |
|----------------|------------------------|------------------------------------|
| AVR - 2008     | 110,7                  | 4,2                                |
| MAI - 2008     | 111,7                  | 5,2                                |
| JUN - 2008     | 112,3                  | 5,8                                |
| JUL - 2008     | 112,9                  | 5,9                                |
| AOÛ - 2008     | 112,2                  | 5,4                                |
| SEP - 2008     | 112,4                  | 5,5                                |
| OCT - 2008     | 112,2                  | 4,7                                |
| NOV - 2008     | 111,5                  | 3,1                                |
| DÉC - 2008 (e) | 111,7                  | 3,0                                |
| JAN - 2009 (e) | 111,8                  | 2,7                                |
| FÉV - 2009 (e) | 112,4                  | 2,5                                |
| MAR - 2009 (e) | 112,4                  | 1,8                                |

(e) Estimations.

Source: Bureau Fédéral du Plan.

## 2.3. Économie bruxelloise

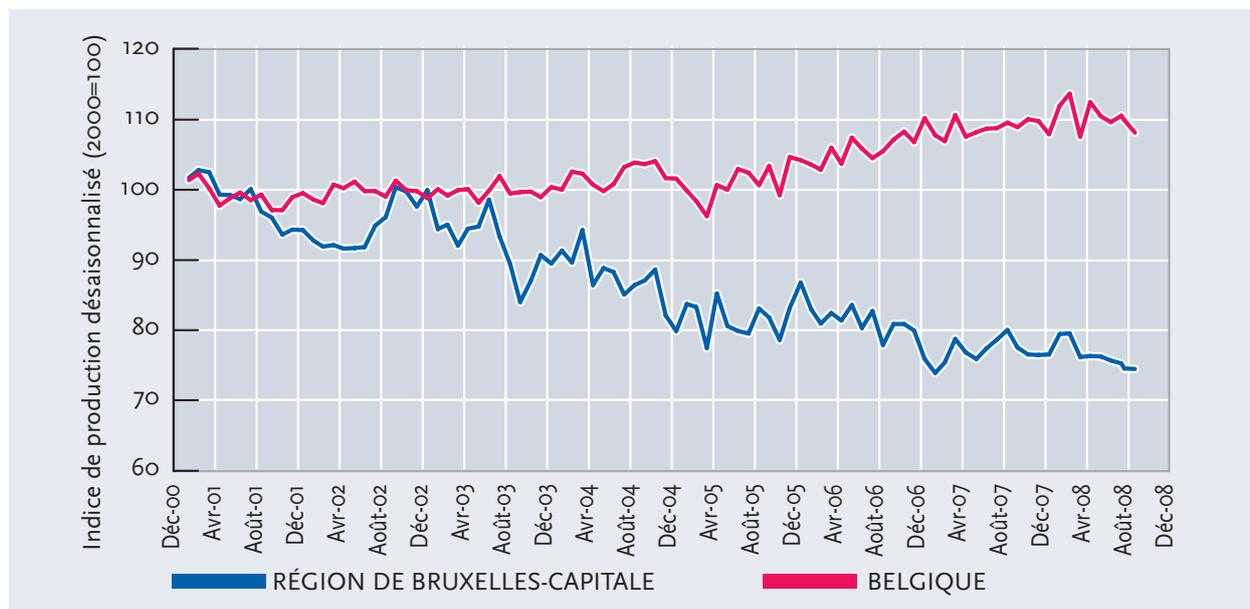
### • La production industrielle

Parmi les différentes sources statistiques à notre disposition pour approcher l'activité industrielle bruxelloise, nous avons décidé d'utiliser l'indice de production industrielle publié par le SPF Économie et les résultats issus des «Enquêtes de conjoncture»

de la BNB. Tous deux présentent l'avantage d'être disponibles très rapidement. En outre, si le premier reflète les évolutions récentes du secteur industriel, les seconds traduisent en sus les prévisions à court terme des entrepreneurs.

<sup>10</sup> Compte tenu de l'étroitesse du territoire, des flux économiques qui traversent les différentes régions et des mécanismes communs d'indexation, les informations régionales relatives aux prix sont généralement reprises de statistiques nationales.

GRAPHIQUE 7: Évolution de la production industrielle en Région de Bruxelles-Capitale et en Belgique



Source: SPF Economie-DGSIE.

L'indice (désaisonnalisé) de production a pour objectif d'approcher, à partir d'une enquête mensuelle, la valeur ajoutée aux coûts des facteurs de l'ensemble du secteur industriel et de la construction. L'analyse de son évolution depuis 2001, à partir du graphique 7, nous montre un décalage grandissant entre la Région et le reste du pays, plus particulièrement à partir de 2003. L'explication réside dans l'exiguïté territoriale de Bruxelles qui la prédispose moins que les autres régions au développement de l'industrie. En outre, les branches industrielles caractérisées par une croissance rapide ces dernières années au niveau national (telles que la chimie par exemple) y sont moins représentées.

On observe également que l'écart s'est creusé à partir de la mi-2005. Cette période correspond à une reprise de l'activité industrielle en Belgique. Au même moment, la production bruxelloise, après une période de décroissance, s'est stabilisée, une reprise ayant même été envisagée. C'était sans

compter sur la restructuration des activités de la société VW (devenue Audi Brussels) à Forest, fin 2006, expliquant la forte chute de l'indice bruxellois début 2007. Quelques mois plus tard, l'activité industrielle bruxelloise a connu une reprise qui n'a malheureusement pas duré. Depuis le début de l'année 2008, l'indice de production bruxellois ne cesse de décroître, atteignant un niveau qu'il n'avait plus connu depuis la fin de l'année 2006 et qui correspond également à son plus bas niveau depuis la création de la Région. La forte croissance de l'activité industrielle s'est également tassée au niveau national depuis le pic atteint en février 2008. On peut en outre observer une légère tendance à la baisse en fin de période.

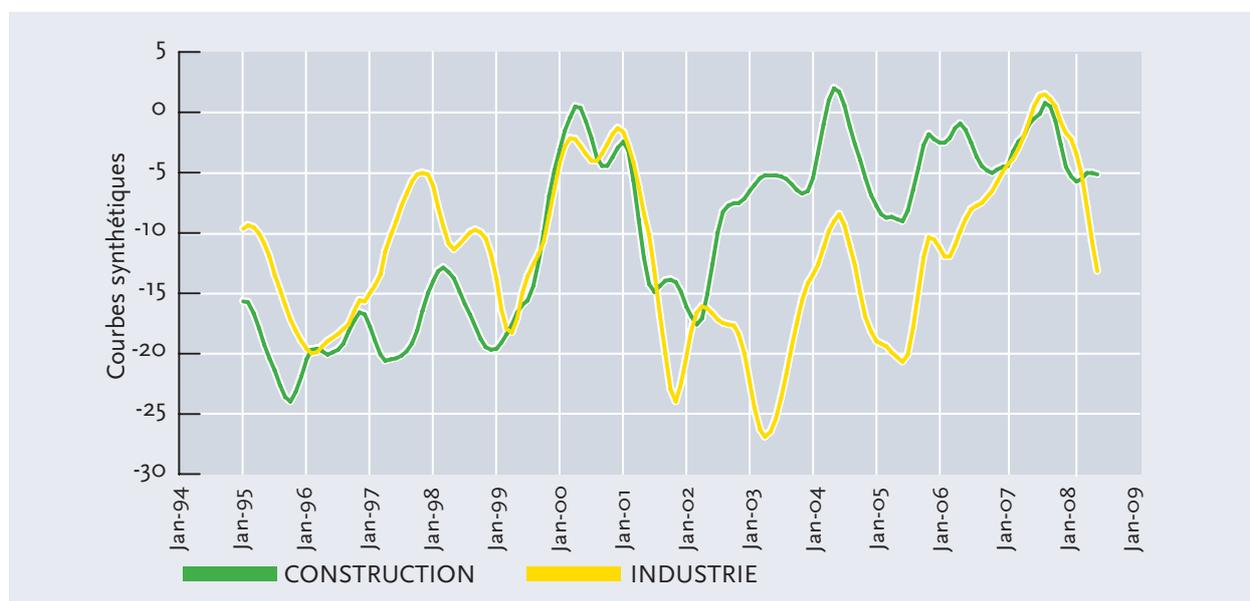
Ces conclusions sont confirmées par les résultats désaisonnalisés et lissés de l'enquête de la conjoncture menée par la BNB pour l'industrie et la construction, qui reflète plutôt les prévisions des entrepreneurs bruxellois pour les mois à venir.<sup>11</sup> On peut en effet observer, à partir du graphique 8,

<sup>11</sup> La BNB mène mensuellement des enquêtes qualitatives de conjoncture auprès d'un échantillon de chefs d'entreprises dans le but de se faire une idée de leur appréciation de la situation économique actuelle et à venir. On y retrouve des questions aussi variées que leur appréciation quant à leurs stocks et carnets de commande, l'évolution de ces derniers ou encore leur prévision d'emploi et de demande. Le calcul de la courbe synthétique se base essentiellement sur la somme des soldes des réponses (différence entre le pourcentage des participants ayant déclaré une augmentation et ceux signalant une diminution).

que, suite à la forte chute de confiance fin 2004, le moral des chefs d'entreprise se rétablissait petit à petit depuis le milieu de l'année 2005 pour être au plus haut et dans le positif mi-2007. Cette constatation est valable tant dans le secteur de l'industrie que dans celui de la construction. Ces indicateurs ont cependant pris un sérieux coup à partir du troisième trimestre 2007. Il semblerait donc que la confiance des chefs d'entreprise s'étiolle à mesure que les mauvaises nouvelles relatives à la conjoncture internationale défilent. Cette conclusion est plus particulièrement valable pour le secteur de

l'industrie. On peut en effet observer que la valeur chiffrée de la courbe synthétique de l'industrie manufacturière est repassée dans le rouge en décembre 2007. Depuis, elle n'a fait que diminuer pour atteindre son plus bas niveau depuis septembre 2005. Quant à l'indicateur relatif au secteur de la construction, son niveau s'est stabilisé depuis la parution du dernier baromètre. Cependant, le moral des entrepreneurs de ce secteur a connu des jours meilleurs puisqu'il faut remonter jusqu'à août 2005 pour observer un tel pessimisme.

GRAPHIQUE 8: Enquête sur la conjoncture dans l'industrie manufacturière et la construction en RBC\*



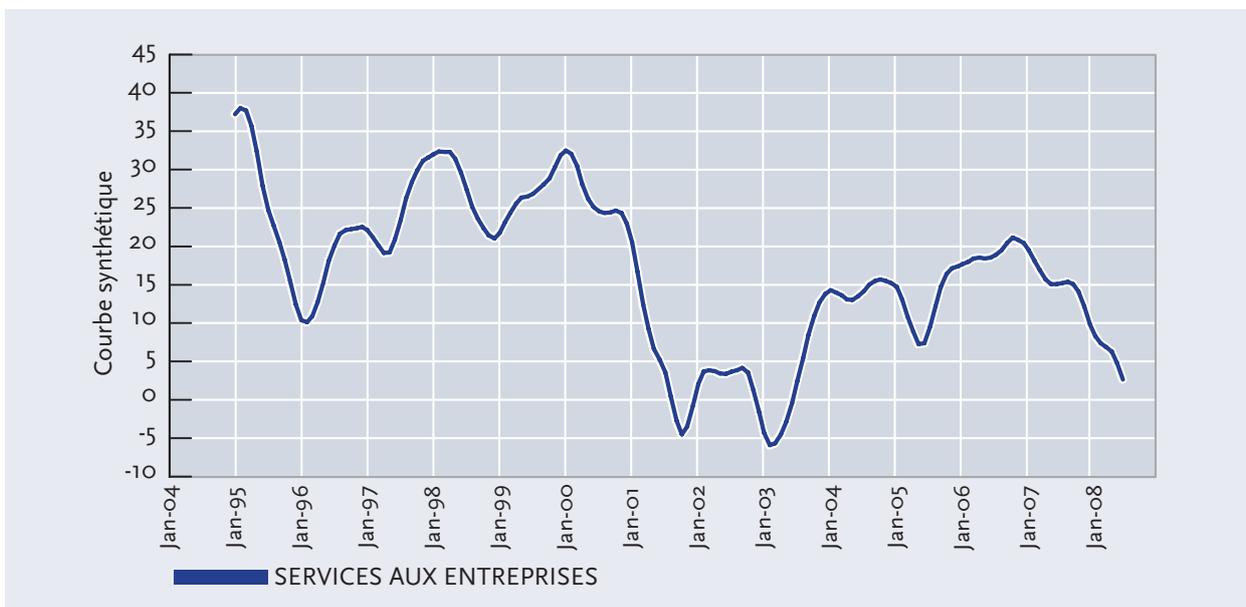
\* Données désaisonnalisées et lissées.  
Source: BNB.

### • Les services: nouvelles données sur la confiance des entreprises

Outre les secteurs de l'industrie et de la construction, l'enquête de la conjoncture menée par la BNB porte également sur les services aux entreprises. Comme nous le verrons dans le chapitre 5, les services aux entreprises représentent, avec les services d'intermédiation financière, la part la plus importante de la valeur ajoutée marchande à Bruxelles. Etant donné cette situation, l'IBSA a demandé à la

BNB d'augmenter la taille de l'échantillon de l'enquête pour la Capitale afin de rendre compte de façon significative de la confiance des entreprises de services de la Région. Cet élargissement a été réalisé au premier semestre de l'année 2007. Cependant, le graphique 9 présente les résultats désaisonnalisés et lissés de l'enquête de la conjoncture à partir de 1995, à titre de comparaison.

GRAPHIQUE 9: Enquête sur la conjoncture dans les services aux entreprises en RBC\*



\* Données désaisonnalisées et lissées.  
Source: BNB.

À partir du graphique 9, on peut observer que l'évolution de l'indicateur de confiance dans le secteur des services suit grossièrement ceux relatifs à l'industrie et la construction, présenté au graphique 8. Également, comme nous l'indiquions déjà dans les éditions précédentes du baromètre, les réponses des entrepreneurs de cette branche présentent un score synthétique positif nettement supérieur à celui observé dans l'industrie. Toutefois, sur ces dernières années, et malgré un net regain de moral

depuis la mi-2005, la courbe n'atteint pas les niveaux élevés qu'elle a connus à la fin des années 1990 et au début des années 2000. En outre, la confiance des entrepreneurs semble s'être retournée depuis la fin de l'année 2006. La chute de confiance a été particulièrement dure aux mois d'octobre et de novembre 2008. Cela fait 5 ans que le moral des entrepreneurs dans le secteur des services n'a plus été aussi bas.

## 2.4. Marché du travail

### • Emploi intérieur

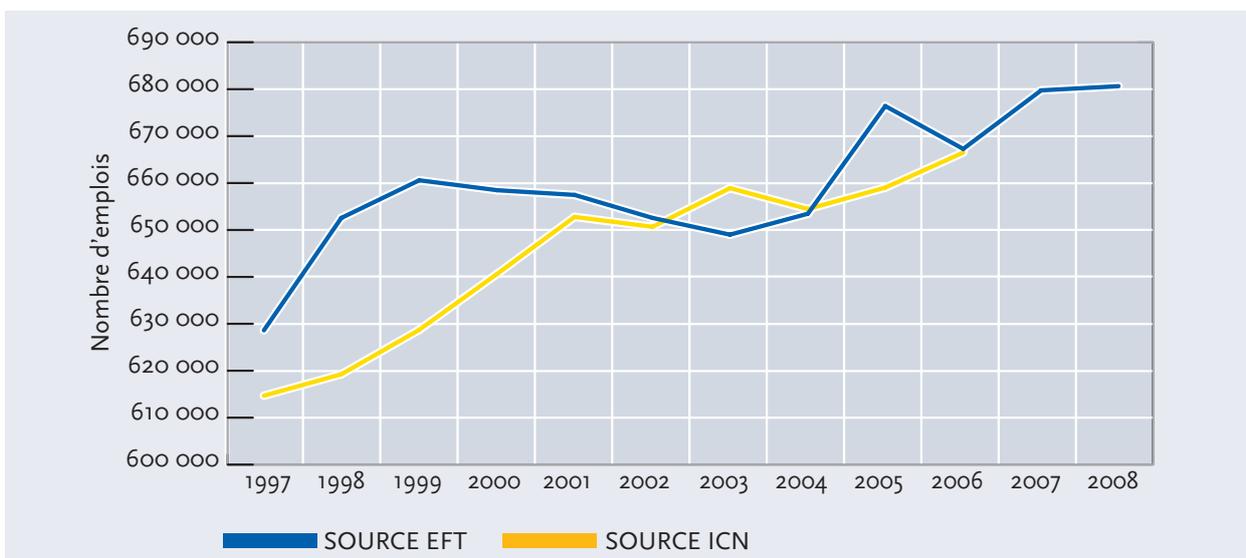
TABLEAU 4: Emploi intérieur total (% de croissance annuelle)

|       | Belgique         | Région de Bruxelles-Capitale |
|-------|------------------|------------------------------|
| 2004  | 4 139 174 (1,69) | 653 808 (0,70)               |
| 2005  | 4 235 310 (2,32) | 676 590 (3,48)               |
| 2006  | 4 262 883 (0,65) | 667 495 (-1,34)              |
| 2007  | 4 380 213 (2,75) | 679 889 (1,86)               |
| 2008* | 4 423 125 (0,98) | 680 776 (0,13)               |

\*Estimation basée sur la moyenne des deux derniers trimestres de 2007 et des deux premiers trimestres de 2008.

Source: SPF Economie-DGSIE (EFT).

GRAPHIQUE 10: Évolution de l'emploi intérieur en Région de Bruxelles-Capitale



Source: ICN, SPF Economie-DGSIE (EFT).

Le tableau 4 et le graphique 10 illustrent l'évolution de l'emploi intérieur en Région de Bruxelles-Capitale sur ces dernières années. Cet indicateur reflète le nombre d'emplois effectifs générés par l'activité économique au sein de la Région, occupés ou non par des Bruxellois. Deux sources distinctes sont à notre disposition pour approcher cette variable. Il s'agit d'une part de l'Enquête sur les Forces de Travail (EFT) et d'autre part des données issues de l'Institut des Comptes Régionaux (ICN).

Malgré des divergences notables en fonction des sources utilisées, on observe une forte croissance de l'emploi bruxellois durant la deuxième moitié

des années 1990 ainsi qu'un léger essoufflement, voire une baisse, au début des années 2000. Toutefois, depuis 2004, on observe, à partir des résultats issus de l'Enquête sur les Forces de Travail (EFT) du SPF Économie mais également de ceux de l'ICN, que l'emploi intérieur à Bruxelles bénéficie d'une nouvelle période de croissance. Pour 2006, les deux sources de données arrivent à des conclusions similaires : le niveau de l'emploi intérieur au sein de la Région correspondait à environ 667 000 travailleurs. Enfin, 2007 s'annonce comme une année pleine de succès selon le SPF Économie. La création d'emplois à Bruxelles se serait élevée à 12 394 unités (+1,9 %), portant le

nombre d'emplois à près de 680 000, un record. En outre, le cinquième chapitre du baromètre nous montrera que ce sont les Bruxellois qui ont plus particulièrement profité de cette croissance. Cette dernière a cependant été plus faible que celle affichée au niveau national (2,8 % pour la même année). Nous attendons cependant les résultats définitifs de l'ICN pour corroborer ces conclusions.

Les premières estimations relatives à l'année 2008, basées sur une moyenne des résultats de

l'EFT des deux premiers trimestres de l'année 2008 et des deux derniers trimestres de l'année précédente, font état d'une très légère croissance de l'emploi tant en Belgique qu'à Bruxelles (respectivement 1,0 % et 0,1 %). Il faudra cependant attendre les résultats relatifs aux deux derniers trimestres 2008 pour valider cette observation. Il est en effet probable qu'en cette fin d'année, les effets de la crise financière mondiale commencent à se faire sentir sur le marché du travail bruxellois.

### • Taux d'emploi

TABLEAU 5: Comparaison du taux d'emploi en % de la population de 15 à 64 ans

|       | UE-15 | Belgique | Région de Bruxelles-Capitale |
|-------|-------|----------|------------------------------|
| 2003  | 64,4  | 59,6     | 53,2                         |
| 2004  | 64,8  | 60,3     | 54,1                         |
| 2005  | 65,4  | 61,1     | 54,8                         |
| 2006  | 66,2  | 61,0     | 53,4                         |
| 2007  | 66,9  | 62,0     | 54,8                         |
| 2008* | 67,3  | 62,4     | 55,6                         |

\*Estimation basée sur la moyenne des deux derniers trimestres de 2007 et des deux premiers trimestres de 2008.  
Source: Eurostat et SPF Economie-DGSIE.

Le tableau 5 compare les taux d'emploi prévalant au sein de l'ancienne Union européenne des 15, de la Belgique et de la Région de Bruxelles-Capitale. Cette variable est définie comme étant le rapport entre le nombre d'actifs occupés et la population en âge de travailler (15-64 ans). Dans le cas de Bruxelles, il s'agit donc cette fois d'une mesure de l'occupation des Bruxellois indépendamment de leur lieu de travail.

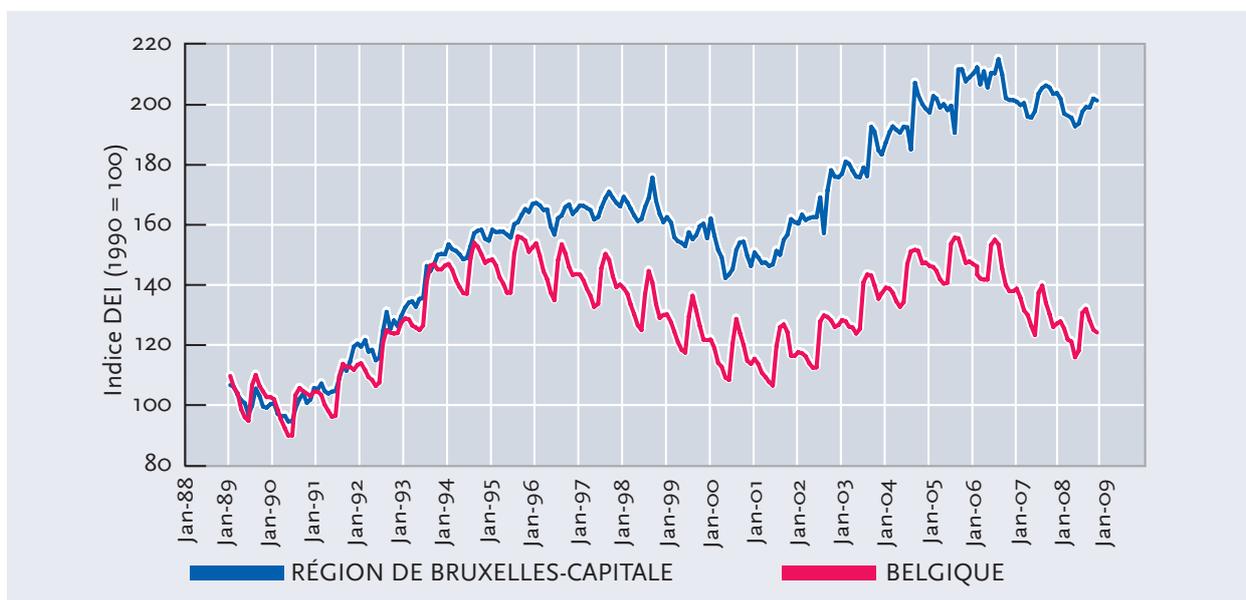
En 2000, au sommet européen de Lisbonne, un objectif de taux d'emploi de 70 % pour l'ensemble des 15-64 ans à l'horizon 2010 a été fixé. Entre 2003 et 2007, les taux d'emploi ont grimpé de 4 % dans l'ancienne Union des 15 et en Belgique et de 3 % à Bruxelles. Toutefois, cette croissance n'est pas suffisante pour la Belgique et encore moins pour la Région. En 2007, à trois ans de la date butoir, si la

Belgique se rapproche pas à pas de l'objectif fixé par la Commission européenne, il lui reste encore un gros effort à fournir, son taux d'emploi valant 62,4 % en 2007. Quant à Bruxelles, elle est encore très loin du compte. Elle affichait un taux d'emploi de 54,8 % en 2007.

Cependant, à partir des premières estimations pour 2008, il semblerait que les efforts destinés à augmenter le taux d'emploi tant à Bruxelles qu'en Belgique portent leurs fruits, l'évolution du taux arborant toujours une tendance à la hausse. Comme expliqué précédemment, nous attendons la publication des résultats associés aux deux derniers trimestres 2008 pour confirmer cette évolution positive et ce, d'autant plus étant donné le contexte actuel particulier fait d'énormément d'incertitude.

• Chômage

GRAPHIQUE 11: Indice du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés en Région de Bruxelles-Capitale et en Belgique



Source: Actiris.

TABLEAU 6: Nombre de demandeurs d'emploi inoccupés (données administratives)

|          | Belgique | Région de Bruxelles-Capitale |
|----------|----------|------------------------------|
| 2006-IV  | 570 214  | 95 062                       |
| 2007-I   | 547 034  | 93 122                       |
| 2007-II  | 511 873  | 91 313                       |
| 2007-III | 553 870  | 95 323                       |
| 2007-IV  | 517 058  | 94 927                       |
| 2008-I   | 505 702  | 92 197                       |
| 2008-II  | 479 060  | 90 143                       |
| 2008-III | 526 638  | 92 264                       |

Source: Actiris.

TABLEAU 7: Taux de chômage (%) (données administratives)

|          | Belgique | Région de Bruxelles-Capitale |
|----------|----------|------------------------------|
| 2006-IV  | 11,9     | 20,7                         |
| 2007-I   | 11,4     | 20,3                         |
| 2007-II  | 10,7     | 19,9                         |
| 2007-III | 11,5     | 20,8                         |
| 2007-IV  | 10,8     | 20,7                         |
| 2008-I   | 10,5     | 20,1                         |
| 2008-II  | 10,0     | 19,6                         |
| 2008-III | 11,0     | 20,1                         |

Source: Actiris.

TABLEAU 8: Taux de chômage\*(%) (données d'enquête)

|        | Belgique | Région de Bruxelles-Capitale |
|--------|----------|------------------------------|
| 2003   | 8,2      | 15,7                         |
| 2004   | 8,5      | 15,9                         |
| 2005   | 8,5      | 16,5                         |
| 2006   | 8,3      | 17,7                         |
| 2007   | 7,5      | 17,2                         |
| 2008** | 6,9      | 15,9                         |

\* Selon la définition de l'Organisation Internationale du Travail (OIT).

\*\*Estimation basée sur la moyenne des deux derniers trimestres de 2007 et des deux premiers trimestres de 2008.

Source: SPF Economie-DGSIE (EFT).

Comme annoncé dans le précédent baromètre, la chute du nombre de chômeurs ne s'est malheureusement pas poursuivie sur le troisième trimestre 2008. Ainsi, en moyenne, sur cette période, on dénombrait 92 264 demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) en Région de Bruxelles-Capitale, soit une hausse de 2,4 % par rapport au trimestre précédent. Cet accroissement reste toutefois largement inférieur à celui observé au niveau national (9,9 %), amenant le nombre de chômeurs en Belgique à 526 638 individus pour ce même trimestre. En outre, il faut noter qu'étant donné la présence d'effets saisonniers, les troisièmes trimestres de chaque année sont généralement caractérisés par

une plus forte augmentation des inscriptions auprès des organismes de placement. Ainsi, on a pu observer une croissance de 4,4 % du nombre de DEI entre le deuxième et le troisième trimestre 2007, soit de loin supérieure aux 2,4 % mentionnés plus haut.

Cependant, on se trouve actuellement dans un contexte particulier caractérisé par énormément d'incertitudes quant aux impacts de la crise financière mondiale sur le marché du travail bruxellois. Il est probable que la hausse du nombre de DEI se poursuive au trimestre suivant.

Étant donné ces considérations, on observe, à partir du tableau 7 une hausse du taux de chômage administratif<sup>12</sup> sur le troisième trimestre 2008 à 20,1 % contre 19,6 % au trimestre précédent. On retrouve en fait le niveau atteint au début de l'année 2008. Ce taux de chômage est plus élevé que celui issu des données de l'Enquête sur les Forces de Travail qui s'établit selon les chiffres définitifs à 17,2 % pour l'année 2007 (cf. tableau 8). La définition du chômage utilisée par l'enquête repose sur les notions employées par l'Organisation Internationale du Travail (OIT). Cette dernière considère comme chômeur toute personne de 15 ans et plus qui au cours de la période de référence était sans travail, disponible pour travailler et à la recherche d'un emploi.

## 2.5. Environnement<sup>13</sup>

### • Qualité de l'air

Au niveau de zones urbanisées telles que la Région bruxelloise, trois polluants atmosphériques posent actuellement encore problème en ce qui concerne le respect des normes européennes, à savoir, les particules fines (PM<sub>10</sub>), l'ozone troposphérique (O<sub>3</sub>) et le dioxyde d'azote (NO<sub>2</sub>). Ces polluants sont entièrement (O<sub>3</sub>) ou partiellement (PM<sub>10</sub>, NO<sub>2</sub>) secondaires, c'est-à-dire qu'ils sont formés dans

l'atmosphère à partir d'autres substances chimiques. Ils sont par ailleurs déjà présents de façon non négligeable dans l'air ambiant. Il en résulte que toute diminution régionale des émissions d'oxydes d'azote (NO<sub>x</sub>) ou de PM<sub>10</sub> n'entraîne pas d'office une diminution proportionnelle des concentrations observées au niveau des stations de mesure bruxelloises.

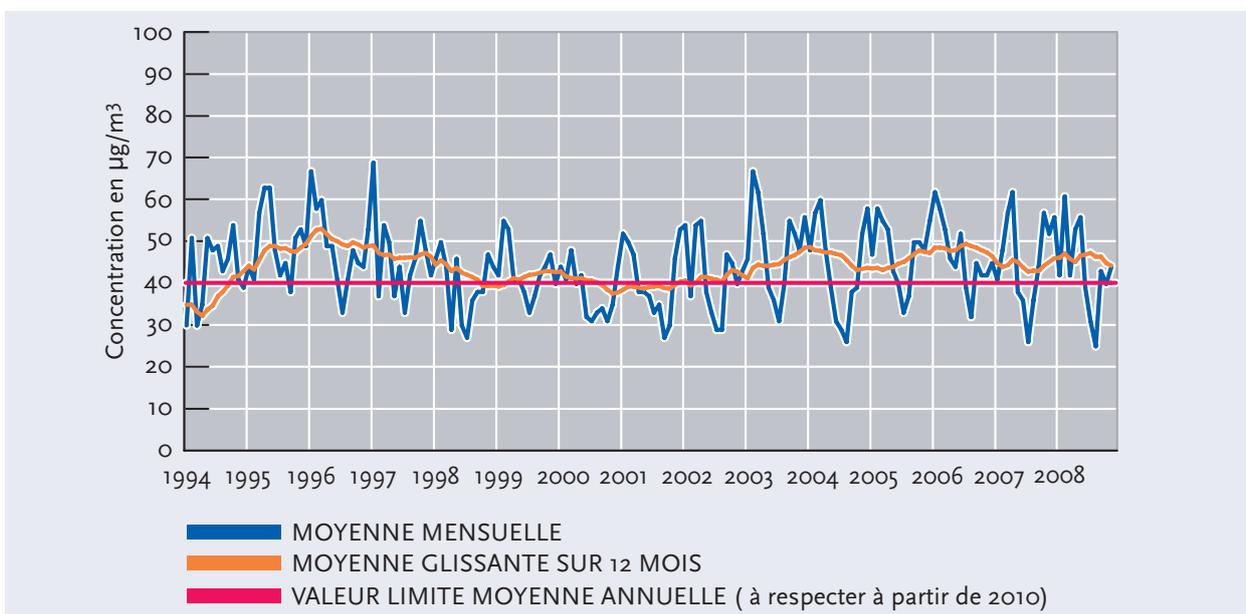
<sup>12</sup> Le taux de chômage administratif est ici défini comme étant le rapport entre le nombre de demandeurs d'emplois inoccupés (données Actiris) et la population active (données SPF Emploi).

<sup>13</sup> Ce chapitre a été réalisé par Bruxelles Environnement - Institut bruxellois pour la gestion de l'environnement (IBGE).

Le dioxyde d'azote (NO<sub>2</sub>) est un polluant nocif pour la santé humaine mais également pour l'environnement (contribution à la formation d'ozone, à l'acidification et à la formation de particules de nitrates). Cette pollution est liée aux émissions d'oxydes d'azote (NO<sub>x</sub>) produites lors des processus de combustion. Celles-ci se partageaient, en 2006, entre les transports (45 %), la consommation énergétique (logements 24 %, services 12 % et industries 2 %), l'incinération (15 %) et la cogénération (2 %).

Le graphique 12 présente la concentration en NO<sub>2</sub> à la station de Molenbeek, représentative d'un environnement urbain influencé par le trafic routier. Ce graphique montre que les concentrations en NO<sub>2</sub> se maintiennent à un niveau relativement constant à travers le temps et souvent supérieur à la future norme européenne s'appliquant aux concentrations annuelles.

GRAPHIQUE 12: Évolution des concentrations moyennes en NO<sub>2</sub> relativement à la future norme européenne – station de Molenbeek (1994 - novembre 2008)



Source: Bruxelles Environnement – IBGE (département Laboratoire de recherche en environnement, 2008).

Plus généralement, ce seuil est le plus souvent dépassé dans les stations sous influence directe du trafic. Les stations qui se situent davantage à l'écart du trafic présentent des moyennes annuelles moins élevées, habituellement de l'ordre de 30 µg/m<sup>3</sup>.

Une forte diminution des émissions de NO<sub>x</sub> – en particulier via la réduction de la consommation énergétique liée au chauffage et aux transports routiers et l'amélioration technologique des moteurs diesel et des chaudières – doit donc encore être réalisée avant que la valeur limite imposée pour la concentration moyenne annuelle ne puisse être respectée partout. Une telle diminution est également requise pour limiter les émissions de NO<sub>2</sub> –

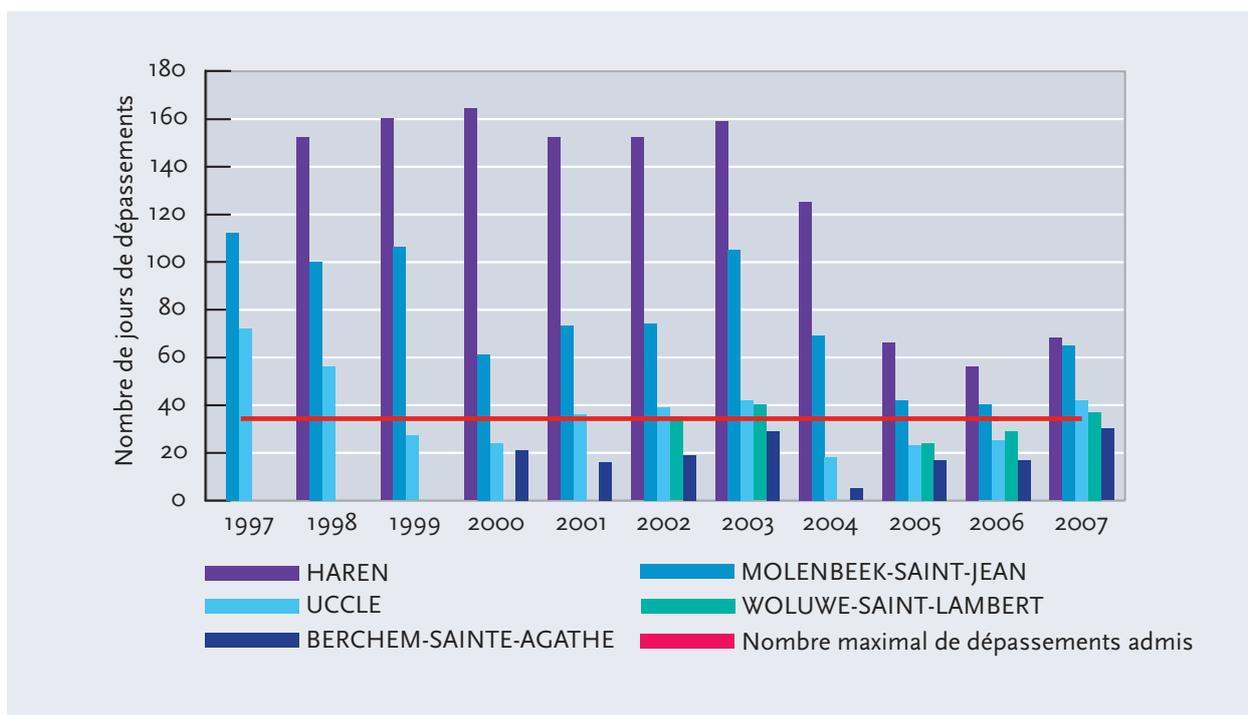
actuellement en croissance – et continuer à satisfaire la norme s'appliquant aux concentrations horaires de NO<sub>2</sub>.

Les particules constituent un autre type de pollution préoccupante pour la santé. Les particules fines (ensemble des particules de diamètre inférieur à 10 µm ou PM<sub>10</sub>, sans distinction de composition) et très fines (particules de diamètre inférieur à 2,5 µm ou PM<sub>2,5</sub>), suspendues dans l'air, pénètrent par inhalation plus ou moins profondément dans l'organisme. Le degré de toxicité de ces particules dépend de leurs propriétés physico-chimiques, de leur taille et de leur éventuelle association à d'autres polluants (métaux lourds, hydrocarbures, etc.).

Deux normes, se rapportant respectivement aux concentrations journalières et aux concentrations annuelles moyennes, s'appliquent depuis 2005 aux particules fines (PM<sub>10</sub>). Si la norme annuelle est désormais respectée dans toutes les stations, la norme relative aux concentrations moyennes jour-

nalières continue de poser problème dans la majorité des stations, y compris celles situées dans un environnement relativement protégé des émissions du trafic (à Uccle par exemple) comme le met en évidence le graphique 13.

GRAPHIQUE 13: Nombre de jours où les concentrations journalières de PM<sub>10</sub> ont dépassé le seuil de 50 µg/m<sup>3</sup> (1997- octobre 2007)



Source: Bruxelles Environnement – IBGE (département Laboratoire de recherche en environnement), 2008.

Une étude menée par la Cellule Interrégionale de l'Environnement (CELINE) a mis en évidence la complexité de la problématique des particules fines. Les concentrations de PM<sub>10</sub> (ou de PM<sub>2.5</sub>) mesurées en un endroit donné sont le résultat d'une contribution imputable au transport de ces fines particules à moyenne ou grande distance et, par ailleurs, des émissions provenant de sources locales. Au niveau bruxellois, la proportion de PM<sub>10</sub> présentes dans l'air ambiant et provenant de l'extérieur de Bruxelles est estimée, lors d'une situation moyenne, à environ 70 % de la concentration totale des PM<sub>10</sub> (cf. publication de juillet 2008). Il en résulte que pour réduire efficacement les concentrations en particules mesurées en Région de Bruxelles-Capitale, les efforts de réduction des émissions de particules doivent être

entrepris non seulement au niveau bruxellois mais également dans les régions et pays voisins. C'est dans cette optique que l'Union européenne a adopté des directives en matière de qualité de l'air visant notamment à limiter les concentrations de particules.

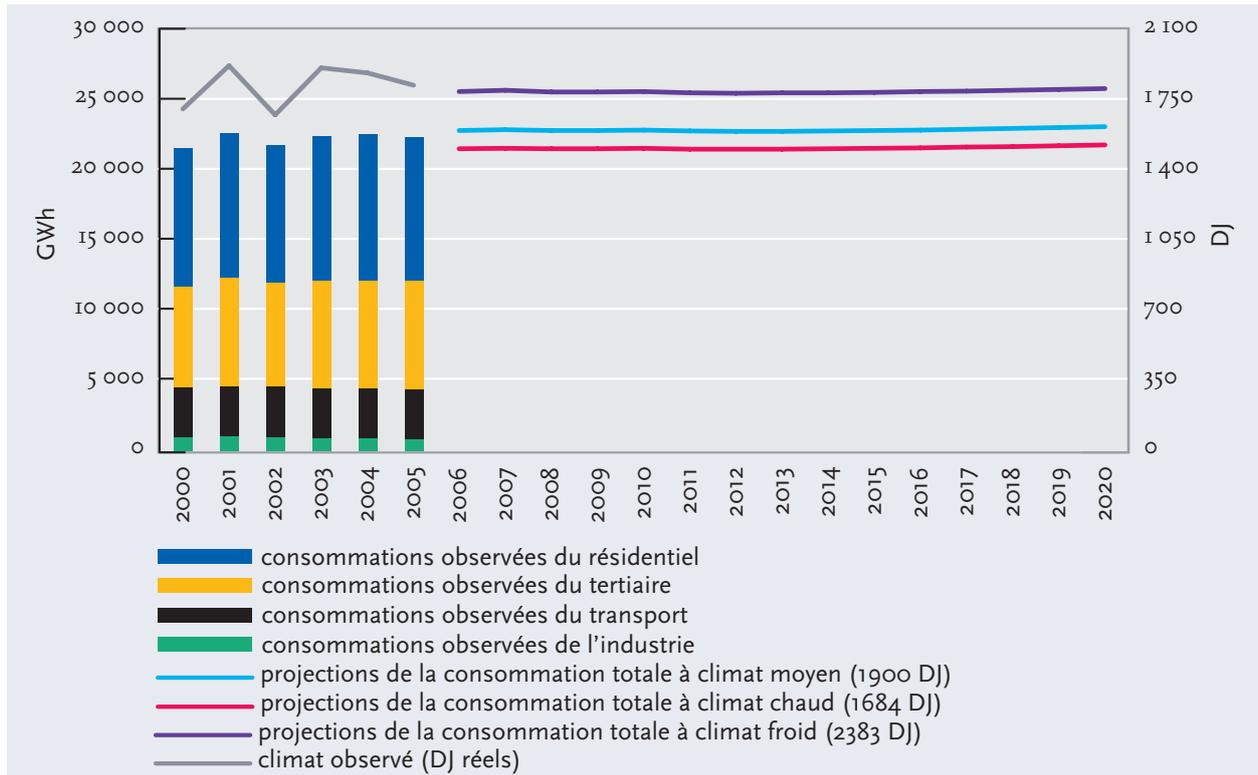
Lors des pics de pollution (situation météorologique défavorable à la dispersion des polluants), la contribution des émissions locales (notamment celles provenant du trafic qui, en 2006, représentent 76 % des émissions) s'avère néanmoins plus significative. Il est dans ce cas d'autant plus important de réaliser des efforts au niveau local afin de limiter les émissions de PM dans la mesure où les particules émises par le trafic (résidus de combustion du diesel) figurent parmi les plus toxiques.

• Projections des consommations énergétiques à l’horizon 2020

En 2005, les consommations énergétiques de la Région bruxelloise s’élevaient à 22 500 GWh à raison de 80 % pour les bâtiments, 16 % pour le transport et à peine 4 % pour l’industrie.

Les consommations d’énergie ont été modélisées jusqu’en 2020, en tenant compte des politiques et mesures d’ores et déjà mises en œuvre ou planifiées.

GRAPHIQUE 14: Évolution des consommations énergétiques totales observées (2000-2005) et projetées (2006-2020) en Région bruxelloise



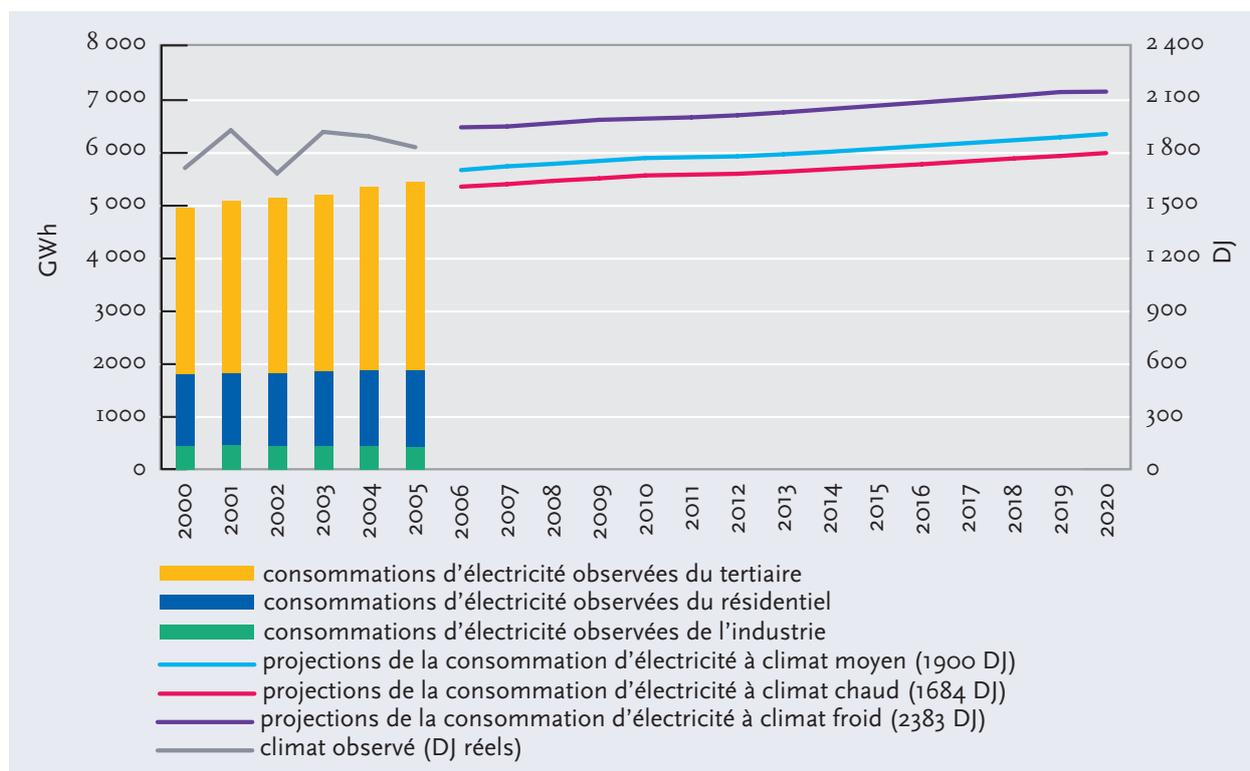
Source: Bruxelles Environnement – IBGE (Département Plan Air, Climat et Energie), 2008.

Le graphique 14 met en évidence une relative stabilité de la consommation énergétique régionale sur la période 2000-2020, laquelle est influencée fortement par le climat<sup>14</sup> ou, autrement dit, par le besoin en chauffage des bâtiments. Ainsi, si l’on se réfère au climat de l’année 1996 qui connût un hiver très rigoureux (2383 DJ), la consommation totale est presque 20 % supérieure à celle obtenue en se référant à un climat chaud, comme celui observé en 2002 (1684 DJ).

L’analyse des consommations par vecteur énergétique révèle que cette stabilité apparente est la résultante d’une baisse des consommations de combustibles (mazout et gaz) et d’une augmentation de celle d’électricité, principalement imputable au secteur tertiaire ainsi que l’indique le graphique 15.

<sup>14</sup> Le climat se mesure en Degrés-Jours (DJ) annuels, indicateur de jours de chauffe. Plus ce nombre est élevé, plus l’année aura été froide et donc plus la demande en chauffage aura été importante, rendant compte de consommations plus importantes (et inversement), comme l’indique le graphique ci-dessus.

GRAPHIQUE 15: Évolution des consommations d'électricité observées (2000-2005) et projetées (2006-2020) en Région bruxelloise



Source: Bruxelles Environnement - IBGE (département Plan Air, Climat, Énergie), 2008.

Sans engager de nouvelles mesures de réduction des consommations, la Région ne pourra respecter les objectifs déjà fixés dans le cadre des engagements internationaux tels que le protocole de Kyoto (les émissions bruxelloises de gaz à effet de serre étant principalement liées aux consommations énergétiques) ou à prendre, notamment dans le cadre du paquet législatif "énergie-climat" proposé par la Commission européenne, lequel vise à :

- réduire de 20 % les émissions de gaz à effet de serre de l'Union européenne d'ici 2020 par rapport à 1990 (-30 % en cas d'accord international) ;
- porter à 20 % la part d'énergies renouvelables dans la consommation énergétique totale de l'UE d'ici 2020 ;
- porter à 10 % minimum la part de biocarburants dans la consommation totale d'essence et de gazole destinés au transport au sein de l'UE d'ici 2020 ;
- accroître l'efficacité énergétique afin d'économiser 20 % de la consommation énergétique de l'UE par rapport aux projections pour l'année 2020.

## 3. La crise financière commentée

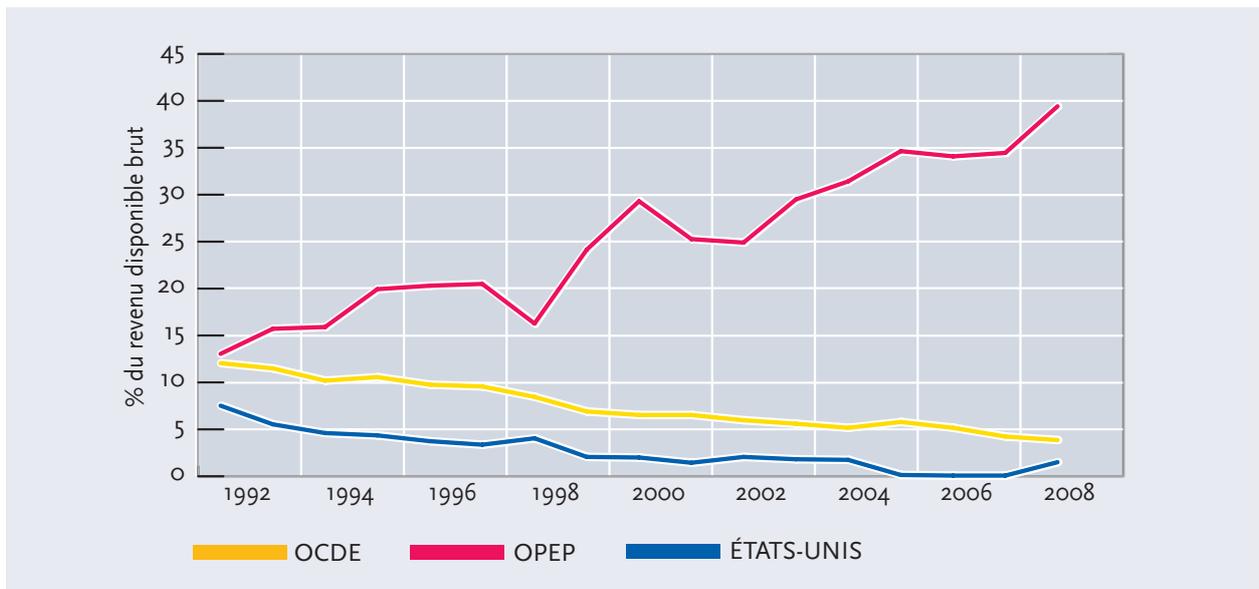
### 3.1 Une lecture de la crise financière

#### • Une décennie prospère masquant la montée de déséquilibres

Depuis le milieu des années 1990, la sphère économique a connu des fondamentaux stables et globalement positifs : l'inflation est maîtrisée dans les pays développés et les taux de croissance économique ont été relativement stables. Au-delà de cette calme façade, de grands déséquilibres se sont dans le même temps creusés en termes de flux de capitaux.

L'activité économique mondiale croissante a tiré vers le haut les prix des matières premières, offrant de ce fait une rente importante aux pays producteurs de celles-ci. Ces pays montrant typiquement une propension à épargner importante (graphique 16), cet accroissement de ressources s'est ainsi mué en une importante manne financière à investir.

GRAPHIQUE 16: Taux d'épargne des ménages



Source: OCDE, CIBC.

Ces capitaux se sont globalement dirigés vers des actifs réputés sans risque, autrement dit massivement vers les obligations d'état américaines. La conséquence a été une baisse des taux d'intérêt à

long terme, mouvement renforcé par des politiques monétaires très accommodantes. Cet environnement de taux bas a prévalu pendant la majeure partie de la dernière décennie.

### • Une expansion massive du système financier

Cette abondance de liquidités a contribué à une forte hausse de l'offre comme de la demande de crédit dans nos économies. Du fait de la faiblesse de l'épargne dans les pays occidentaux, les dépôts des agents économiques locaux n'ont pas crû à la même vitesse que les encours de crédit. Les banques ont donc été contraintes de se financer plus largement sur les marchés des capitaux internationaux.

Un autre changement de paradigme s'est opéré dans le domaine de la nature et de l'influence de

l'actionnariat. Les actionnaires individuels traditionnellement relativement passifs et présents à long terme dans le capital des entreprises, ont été supplantés par des gestionnaires institutionnels, quasiment exclusivement motivés par le rendement à court terme. Les institutions financières (comme de nombreuses institutions non financières d'ailleurs) se sont donc lancées à la recherche d'autres sources de rendement pour satisfaire la demande de ces nouveaux actionnaires.

### • Des caractéristiques intrinsèques fragilisantes

L'augmentation des encours de crédit et la recherche de nouvelles sources de rendement a mené à une expansion rapide du bilan des banques. Ce mouvement d'expansion, nourri par des prix d'actifs sans cesse poussés à la hausse par les achats continus, s'est largement poursuivi au-delà des seuls bilans des banques. Cette course effrénée au rendement a permis le développement de ce qui apparaît aujourd'hui comme un véritable

système bancaire parallèle. De nombreux acteurs d'un nouveau genre sont apparus sur les marchés financiers (Hedge Funds, Private Equity funds, Money Market Funds). Ceux-ci, se situant hors du domaine bancaire régulé, ont accumulé des montants d'actifs énormes en regard de leurs fonds propres, présentant ainsi un effet de levier et donc une rentabilité impressionnante tant que la situation s'est avérée favorable.

#### ENCADRÉ 1 : Effet de levier

L'effet de levier consiste à multiplier le rendement apparent d'un actif en le finançant partiellement par un emprunt. Prenons un exemple :

- Supposons que l'on investisse 100 € de nos fonds dans un actif rapportant 6 % l'an. Au bout d'un an, on aura accumulé 106 €, soit un rendement de 6 % sur le montant de fonds propres investi.
- Supposons maintenant que pour acheter cet actif, l'on investisse 10 € de nos fonds et que les 90 € restants soient financés par un emprunt à un an à 4 %. Au bout d'un an, le bilan sera :  
 $100 \text{ €} * 6 \% - 90 \text{ €} * 4 \% = 6 \text{ €} - 3,6 \text{ €} = 2,4 \text{ €}$  soit  $10 \text{ €} * 24 \%$   
 donc un rendement apparent de 24 % sur le montant de fonds propres investi.  
 L'effet de levier augmente le rendement des fonds propres. On dit dans cet exemple que le levier est de 10 (100 € d'actifs = 10 \* 10 € de fonds propres).
- Supposons alors que l'actif perde 3 % de sa valeur. Dans le premier cas (pas de levier), on aura perdu 3 €, donc 3 % de nos fonds. Dans le deuxième cas cependant, nous sommes toujours tenus de rembourser l'intégralité de nos emprunts, le résultat est donc :  
 $100 \text{ €} * (-3 \%) - 90 \text{ €} * 4 \% = -3 \text{ €} - 3,6 \text{ €} = -6,6 \text{ €}$  soit  $10 \text{ €} * -66 \%$ .  
 On aura perdu 66 % de nos fonds propres !

De façon finalement très similaire à ce simple exemple, l'ensemble des institutions financières sont des véhicules d'investissement à effet de levier. Une banque commerciale, par exemple, emprunte à ses clients le montant des dépôts, sur lesquels est versé un intérêt, pour faire levier sur ses fonds propres et investir un multiple du montant de ces fonds propres (en titres financiers ou en crédits directs).

Les banques ont suivi le mouvement en créant des sociétés “coquilles” non reprises dans leur bilan, se finançant également en empruntant sur les marchés internationaux soit à très court terme (quelques jours). Ces “coquilles” bénéficient donc d’un fort effet de levier pour augmenter leur rentabilité.

L’ensemble de ces acteurs présentent des caractéristiques communes augmentant significativement

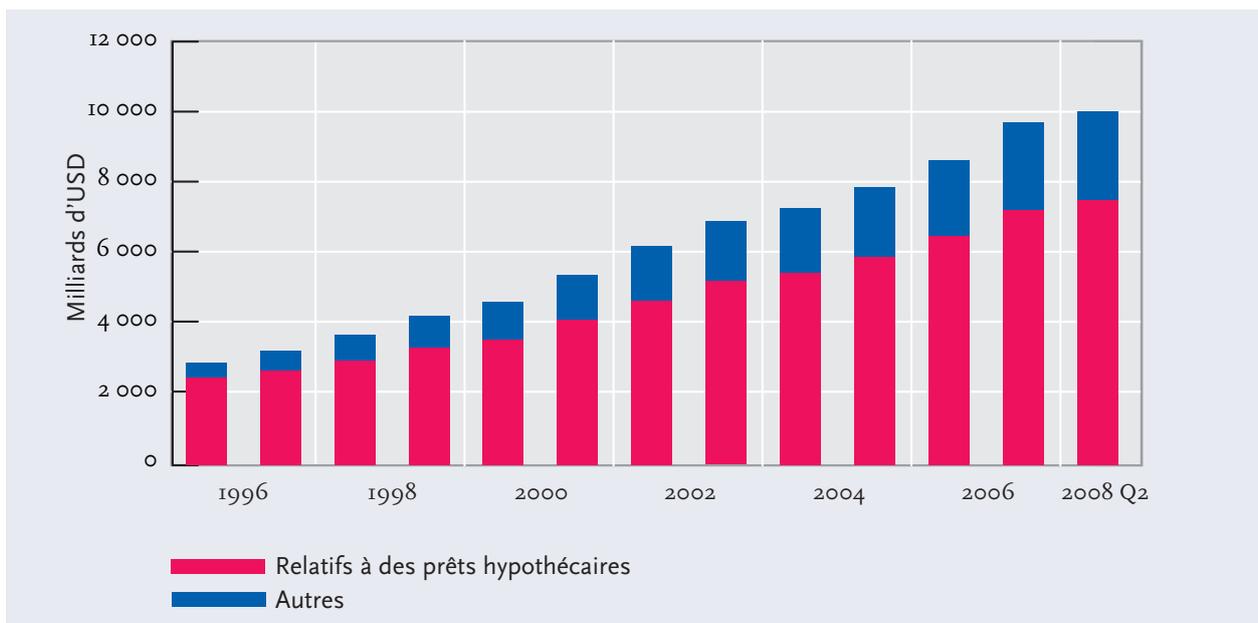
le risque systémique, c’est-à-dire pouvant affecter tout le système économique. D’une part, de faibles fonds propres et un effet de levier très important. D’autre part, un niveau élevé de risque de transformation : ces acteurs empruntent au jour le jour des sommes énormes pour investir dans des actifs de long terme. Leur rentabilité voire leur viabilité repose donc sur cette capacité d’emprunt à (très) court terme.

• Un système bancaire parallèle porté par de nouveaux instruments de transfert

Un des éléments clés dans l’avènement et le développement de ce système bancaire parallèle est l’essor prodigieux qu’ont connu les titrisations et les

produits dérivés au cours des dernières décennies (graphique 17).

GRAPHIQUE 17: Encours d’actifs titrisés aux États-Unis



Source: SIFMA.

La titrisation permet aux institutions accordant des nouveaux crédits de ne pas garder ceux-ci dans leur bilan en les transformant en titres financiers qui peuvent alors être échangés sur les marchés. Les produits dérivés, quant à eux, permettent entre autres

aux opérateurs d’échanger certains types de risques associés à des positions financières (fluctuation de taux et de change, risque de défaut sur créance, risque de baisse de valeur d’actifs) sans se défaire de (ou réciproquement sans acquérir) la position.



### • Des asymétries d'information menant à une estimation biaisée du risque

Cet ensemble de facteurs a, d'une part, contribué à fragmenter et disséminer largement le risque au travers d'un système financier globalisé, rendant par la même très difficile d'identifier quels sont les porteurs ultimes de ces risques. D'autre part, il a rendu plus difficile le contrôle et la régulation et a largement augmenté les asymétries d'information dans le système. Il en a découlé une mauvaise appréciation des risques et une faible rétribution pour les risques assumés en général.

Un rôle clé dans l'aspect informationnel est joué par les agences de notation de crédit (« rating agencies », les principales étant S&P, Moody's et Fitch),

dont le modèle de fonctionnement n'a pas été neutre dans la suite des événements. Avec la complexification des produits financiers, le rôle de ces agences est devenu crucial pour des opérateurs financiers qui, incapables de décortiquer intégralement ces nouveaux instruments, s'en sont remis exclusivement aux notes que les agences attribuent pour juger du risque associé à ces actifs. Or, ces agences de notation sont des entreprises privées et l'exercice de notation est toujours payé par l'émetteur du titre et non par son acheteur. Il est ainsi légitime de mettre en doute la parfaite impartialité de l'information sur le risque relayée par ces agences à travers leurs notations.

### • Subprimes

Dans leur course au crédit, les banques se retrouvent tôt ou tard confrontées au problème de trouver de nouveaux emprunteurs.

Une possibilité est de relâcher les critères d'octroi de crédits hypothécaires pour inclure une nouvelle frange de ménages comme emprunteurs dans le système. Cette possibilité sera notamment rencon-

trée par une politique d'accès à la propriété des minorités et des moins aisés très volontariste aux États-Unis. Plus que la qualité de l'emprunteur, qui a de fortes chances d'être incapable de procéder au remboursement, c'est le potentiel d'appréciation du bien immobilier garantissant l'emprunt qui devient le critère d'attribution du prêt.

#### ENCADRÉ 3 : Subprimes

En Belgique, comme dans la plupart des pays européens, les crédits hypothécaires sont accordés suivant des critères stricts et réglementairement encadrés. Ceux-ci assurent à la fois que les capacités de remboursement de l'emprunteur sont suffisantes – en le protégeant contre le surendettement – et que la valeur du bien en garantie à la date du contrat est suffisante en regard du montant prêté. Aux États-Unis, le marché est beaucoup moins encadré, ce qui se traduit de deux manières. D'une part, les acteurs autorisés à émettre des crédits hypothécaires sont beaucoup plus nombreux et moins surveillés, et d'autre part, des prêts peuvent être accordés à des emprunteurs peu solvables.

La combinaison de ces deux facteurs (courtiers en crédit peu scrupuleux, prêts à des ménages sans capacité de remboursement adéquate) a amené une variabilité beaucoup plus importante dans la qualité des crédits accordés. Si, en Europe, l'ensemble des crédits hypothécaires peuvent être considérés comme raisonnablement sûrs, aux États-Unis, plusieurs catégories sont distinguées :

- “prime mortgages” : équivalents aux crédits accordés en Europe
- “Alt-A” : crédits de qualité intermédiaire
- “subprime” : crédits de mauvaise qualité (p.ex. pas d'historique de revenus, pas de preuve d'emploi, charge de remboursement très élevée par rapport aux revenus connus, montant d'emprunt très élevé par rapport à la valeur estimée du bien...)
- Et d'autres catégories plus spécifiques...

Il n'existe donc pas de définition stricte d'un crédit subprime : c'est le terme générique désignant un crédit ayant peu de chance d'être remboursé.

Trois éléments importants entrent en jeu dans la problématique des subprimes :

- l'hypothèse d'un accroissement constant du prix de l'immobilier résidentiel américain,
- la dissémination et la perte d'information du fait du processus de titrisation,
- une méconnaissance des mécanismes en jeu par les acheteurs finaux.

Le premier point n'est en définitive pas spécifique au marché des subprimes. La croyance volontariste dans une augmentation continue de la valeur des actifs est en fait générale à la veille de l'éclatement de la crise.

Le deuxième point n'est pas non plus spécifique au marché hypothécaire. Il est évident que les risques associés aux prêts subprimes sont importants, mais la prise de tels risques par les prêteurs spé-

cialisés dans ce segment est facilitée par le phénomène de titrisation. Les crédits ne restent en effet pas au bilan des banques, mais sont placés dans des sociétés "coquilles" (voir encadré 2) Ce processus peut se répéter deux ou trois fois. À chaque étape, on s'éloigne un peu plus de l'unique détenteur de l'information complète sur les emprunteurs et les biens en garantie, à savoir l'institution ayant accordé le prêt...

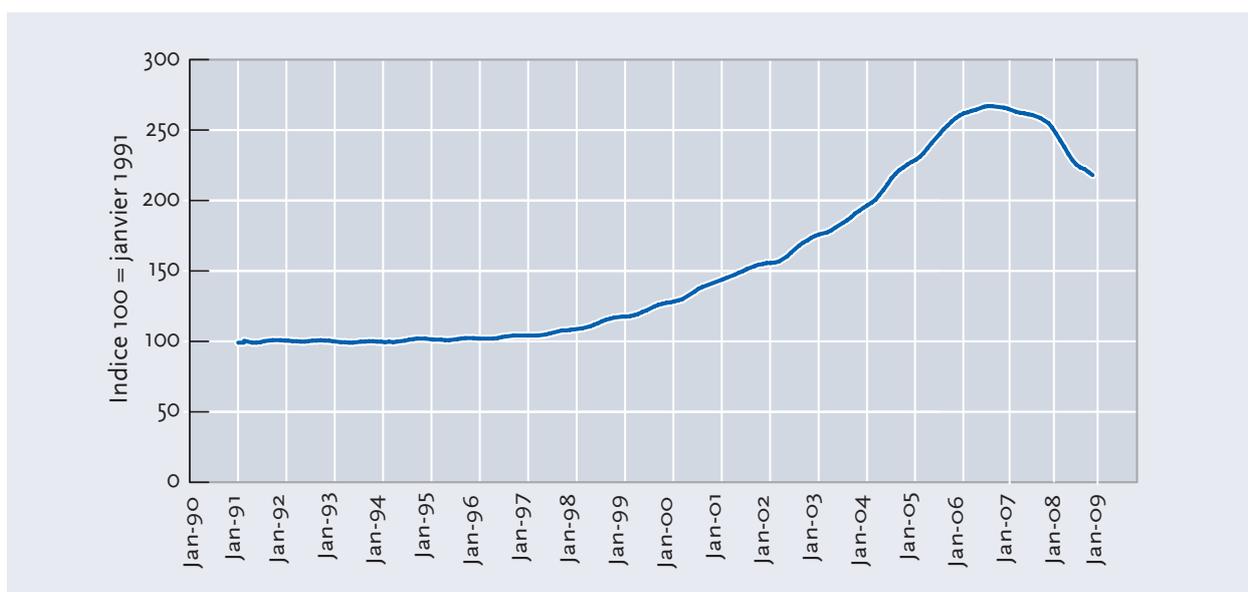
Le troisième point est relatif à la nature particulière des crédits subprimes par rapport à d'autres crédits hypothécaires. En effet, comme brièvement décrit ci-contre, l'élément clé dans ce nouveau marché hypothécaire n'est plus la solvabilité de l'emprunteur, mais la valeur du bien en garantie. Le mécanisme des crédits subprimes et leur titrisation massive va en fait mondialiser l'exposition à la bulle immobilière américaine !

#### • Le feu aux poudres

Le marché immobilier aux États-Unis commence à se retourner en 2005 (graphique 18). Le taux de croissance des prix de l'immobilier, supérieur à 5 % par an en moyenne et à deux chiffres dans de nom-

breuses zones urbaines entre 2000 et 2005, diminue alors rapidement pour devenir négatif dans les zones urbaines en 2006 et globalement en 2007.

GRAPHIQUE 18: Indice des prix du marché immobilier résidentiel aux États-Unis



Source: OFHEO, S&P, calculs propres.

• La machine se retourne contre elle-même

Le risque lié aux crédits subprimes, disséminé dans l'ensemble du système par la titrisation, va se concrétiser massivement, et ce avec une virulence mal anticipée. La déroute sur le marché des subprimes va avoir des conséquences bien au-delà de ses propres frontières, pour différentes raisons :

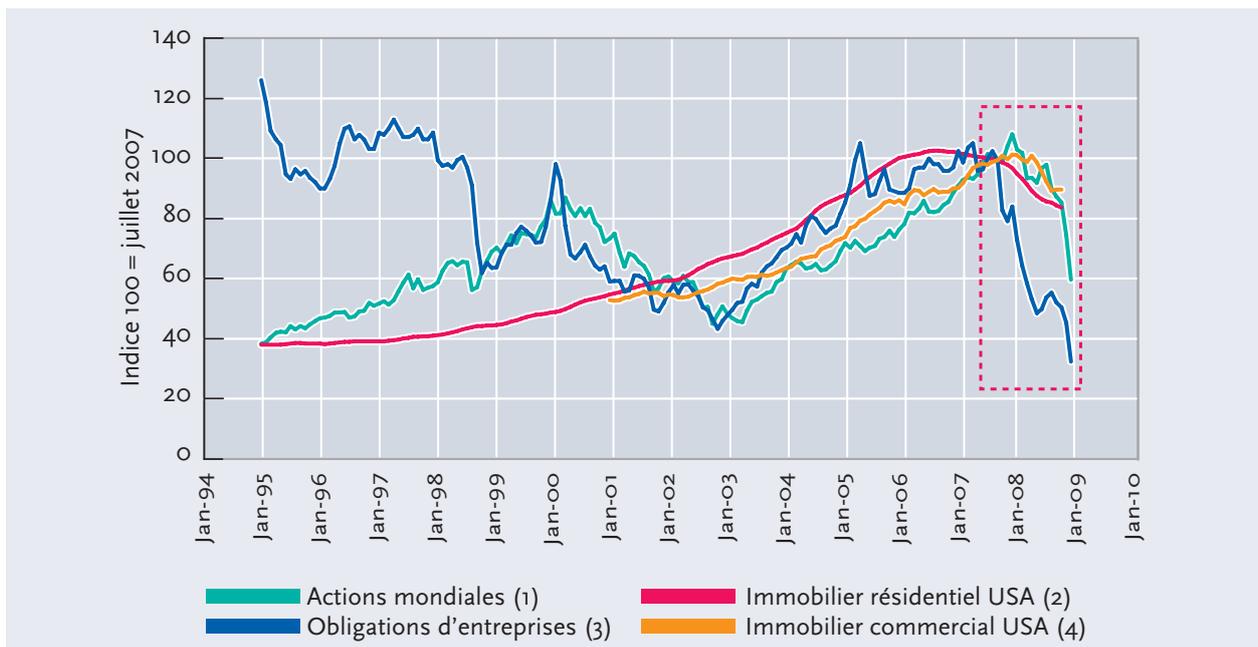
- l'éclatement de cette bulle rappelle le monde financier à l'ordre quant au coût du risque, sous-estimé bien au-delà du domaine des crédits subprimes. D'autres catégories d'actifs surévalués sont donc réévalués à la baisse ;
- les titres garantis par des crédits subprimes ont été combinés à des titres associés à d'autres types de créances dans les structures CDO (cf. encadré 2). Ces structures souffrent globalement de la déconfiture du marché hypothécaire. C'est donc l'en-

semble des CDO contenant en partie seulement des subprimes qui est touché ;

- l'effet de levier, multiplicateur de profits en période faste, est aussi un multiplicateur de pertes en période de crise. Du fait de la maigreur de leurs fonds propres, de nombreuses institutions sont sévèrement affectées par une perte sur le seul compartiment sub-prime, et doivent donc massivement vendre d'autres actifs pour diminuer le volume de leur bilan, ce qui entraîne d'autres marchés à la baisse.

L'éclatement de la bulle immobilière américaine entraîne donc une correction massive relayée sur l'ensemble des marchés financiers, comme le montre le graphique 19.

GRAPHIQUE 19: Indice de prix des principales catégories d'actifs



(1) MSCI World  
 (2) basé sur OFHEO et Case-Shiller  
 (3) basé sur le spread entre obligation d'entreprises Baa et obligations d'état à 10 ans  
 (4) Moody's CRE.  
 Source: FED, Moodys, OFHEO, S&P, MSCI, calculs propres.

• Une spirale de méfiance

Les risques liés aux subprimes, ainsi qu'à d'autres catégories de créances devenues douteuses avec la crise, ont été largement dispersés dans le système. Au cours de l'année 2007, les banques elles-mêmes ont des difficultés à faire le compte de leur

exposition, sans parler de l'exposition indirecte à travers des emprunts accordés à d'autres institutions financières dont l'exposition leur est à peu près inconnue. La question clé sur le marché durant l'été 2007 devient : « où sont les pertes ? ».

Comme mentionné plus haut, le système a largement échangé l'information privilégiée sur l'emprunteur contre la confiance en la contrepartie sur le marché, en passant d'un modèle de relation à un modèle de transactions. Cette confiance disparaissant d'un coup, les marchés se bloquent. Le marché interbancaire lui-même, marché sur lequel les banques et institutions financières se prêtent sans garantie, s'est brusquement contracté, aucune banque ne souhaitant prêter à ses consœurs si ce n'est à très court terme et en quantité limitée.

En mars 2008, la quasi-faillite de la banque d'investissement américaine Bear Sterns envoie une violente onde de choc sur les marchés. La prompte

réaction des autorités, qui facilitent une reprise par la banque JP Morgan, permet cependant un apaisement rapide.

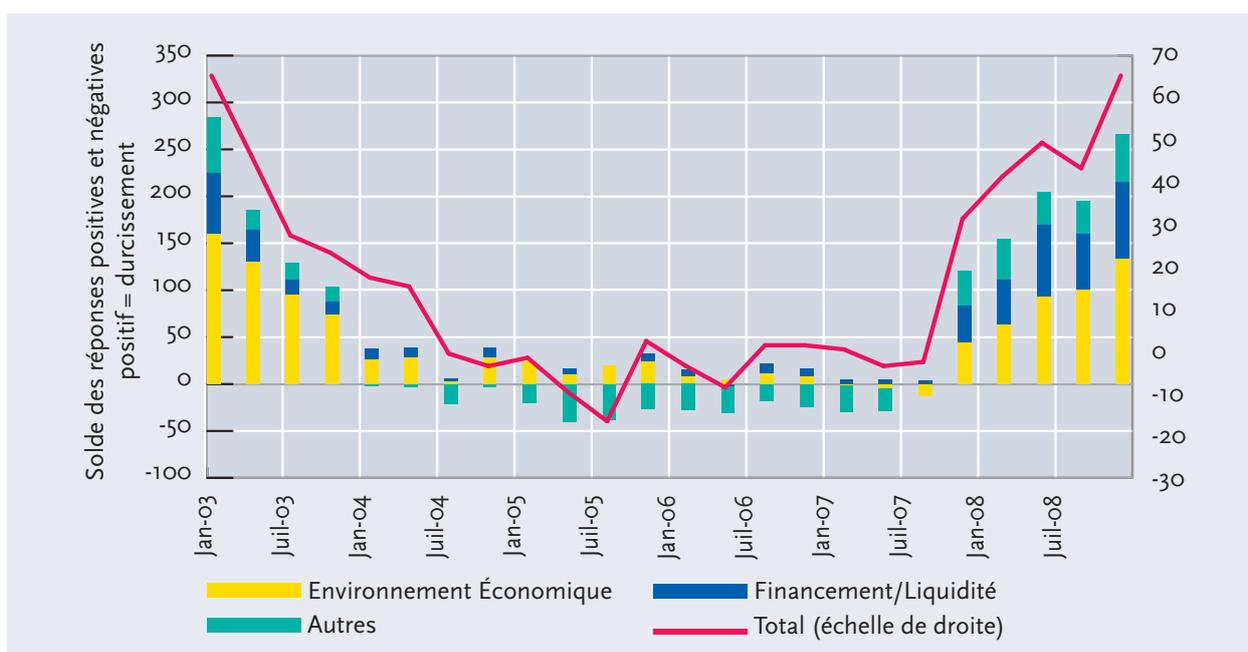
Dans le même temps, de nombreuses institutions augmentent leurs fonds propres en faisant appel aux capitaux privés. De grands groupes bancaires lèvent ainsi des dizaines de milliards de dollars et d'euros auprès d'investisseurs privés et institutionnels. À ce stade, on pense pouvoir sortir de la crise sans catastrophe majeure, les banques pansant leurs plaies, réduisant progressivement leurs bilans, rapatriant les véhicules hors bilan, et regarissant leurs fonds propres.

### • Les perspectives économiques se dégradent

Ce scénario favorable apparaît cependant de moins en moins probable à mesure que la situation macroéconomique se dégrade à son tour :

- augmentation vertigineuse du prix des matières premières dans la première moitié de l'année 2008 pesant sur l'activité industrielle ;
- montée de l'inflation et par ricochet, perspective de taux d'intérêt élevés ;
- richesse sévèrement amputée des ménages sous l'action de la baisse des marchés d'actions et des marchés immobiliers entraînant des perspectives de consommation maussades ;
- resserrement des conditions de crédit dû aux difficultés de financement des banques et aux lourdes pertes qu'elles ont subies (graphique 20).

GRAPHIQUE 20: Évolution des conditions d'octroi de crédit aux entreprises par les banques européennes



Source: BCE.

En retour, ces dégradations affectent davantage les institutions financières :

- perspectives dégradées pour les institutions non financières augurant d'un accroissement du nombre de défauts sur les crédits accordés par les banques ;
- élargissement des catégories d'actifs évoluant à la baisse, les crédits subprimes

étant rejoints par l'ensemble des crédits hypothécaires, les créances sur cartes de crédits, les prêts à l'achat automobile, l'immobilier commercial, les obligations d'entreprises ;

- illiquidité persistante sur les marchés de créances titrisées liées aux catégories énoncées ci-dessus.

### • La crise autoalimentée provoque les grandes faillites

L'ensemble de ces facteurs accentuent la pression sur le système bancaire. Les moins-values enregistrées sur les actifs titrisés sont estimées à 2,8 trillions de dollars au mois d'octobre 2008.

Leurs résultats étant largement amputés par des perspectives négatives, les institutions financières voient leurs fonds propres sévèrement érodés. En conséquence, le climat de morosité économique s'accroît, bouclant ainsi le cercle vicieux qui fait replonger la confiance dans un système financier dont on commence à se demander s'il n'est pas globalement en faillite. Les interventions répétées des

banques centrales pour fournir des liquidités aux marchés n'ont pas d'effet apparent sur les tensions sur le marché interbancaire et les baisses de taux répétées de la banque centrale américaine ne semblent pas tempérer le pessimisme des agents économiques.

Les événements s'accroissent avec les difficultés révélées durant l'été des deux grandes agences de garantie de crédits hypothécaires sponsorisées par le gouvernement des États-Unis, Freddy Mac et Fanny Mae.

### • Panique

Le 7 septembre, ces deux agences sont placées sous le contrôle de leur régulateur, provoquant des pertes sèches pour les détenteurs d'actions et d'obligations de ces agences.

Le 15 septembre, la banque d'investissement Lehman Brothers est mise en faillite faute de pouvoir se financer, impliquant des pertes potentiellement importantes pour les actionnaires, prêteurs et contreparties de l'institution.

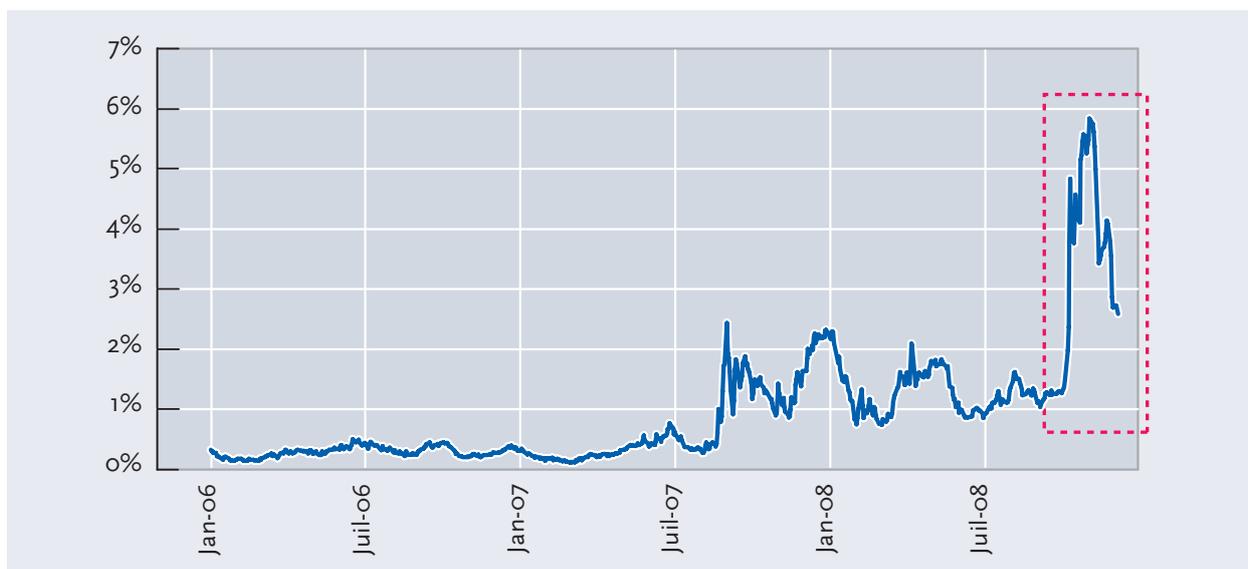
Le lendemain, l'assureur AIG, premier assureur mondial, est renfloué et nationalisé par le gouver-

nement des États-Unis devant l'incapacité de l'assureur à tenir ses obligations suite à la dégradation de sa note de crédit.

Les autres banques d'investissement américaines cherchent un abri : Merrill Lynch est rachetée par Bank of America, alors que Goldman Sachs et Morgan Stanley annoncent leur intention de changer de statut pour devenir des banques commerciales aptes à recevoir les dépôts de clients.

C'est le coup fatal pour le marché des prêts interbancaires (graphique 21).

GRAPHIQUE 21: Différence entre taux interbancaire à 3 mois et rendement des obligations d'état à 3 mois aux États-Unis : "TED spread"



Source: FED.

L'ensemble des institutions financières mondiales est mis face à l'extrême difficulté de se financer sur le marché interbancaire et d'émettre une quelconque sorte de moyen de financement (dette, actions), tant la méfiance à leur égard est devenue aiguë.

Une catastrophe du secteur commence, certaines institutions plus saines profitant de l'opportunité pour s'approprier à faible coût des consœurs en grande difficulté, mais l'ampleur de la crise appelle à des solutions concertées plus radicales.

En Belgique, Fortis est mise au ban du marché interbancaire depuis la mi-2007 du fait d'une communication tardive sur ses expositions, puis du risque élevé lié à l'acquisition d'ABN Amro et enfin des incertitudes grandissantes quant à sa solvabilité entretenue par la communication chaotique de son management. Elle est donc la plus bousculée et la première à rechercher l'assistance de la puissance publique. Rapidement, l'ensemble des autres grandes banques du pays reçoivent une aide publique, sous forme d'injection de capital et de garantie sur les emprunts (cf. encadré 4).

ENCADRÉ 4: Impact sur le système financier en Belgique

Les trois grandes institutions bancaires ayant leur siège en Belgique ont été touchées par la crise à différents degrés. Dans les trois cas, les pouvoirs publics ont dû intervenir, avec des motifs et des moyens dépendant de l'ampleur de l'exposition des institutions, de l'urgence face aux problèmes rencontrés, ainsi que de la structure juridique caractérisant ces institutions. Le tableau suivant reprend les principaux aspects de cette intervention.

|                        | FORTIS   | DEXIA  | KBC   |
|------------------------|--|--|---|
| Situation & Exposition | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Portefeuille de crédits structurés de 50 milliards partiellement investi en titres subprimes</li> <li>• Véhicule hors bilan Scaldis financé à très court terme</li> <li>• Achat d'une partie d'ABN Amro pour 24 milliards d'euros dont le financement n'est pas bouclé</li> <li>• Structure de bilan impliquant un recours important au marché interbancaire</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Filiale d'assurance-crédit FSA aux États-Unis, secteur d'activité très fortement affecté par la crise</li> <li>• Bilan présentant un effet de levier important</li> <li>• Structure de bilan impliquant un recours important au marché interbancaire</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Portefeuille de crédits structurés de 10 milliards d'euros, partiellement investi en titres subprimes</li> <li>• Activités importantes en Europe de l'Est</li> </ul>   |
| Problèmes              | <p>Crise de confiance majeure due à l'impact de la situation et des expositions face à la crise : impossibilité de se refinancer sur le marché interbancaire (besoin de l'ordre de plusieurs dizaines de milliards d'euros par jour), probablement amplifié par des comportements prédateurs de ses concurrents.</p> <p>Fortis a un besoin impérieux de liquidités, et doit augmenter ses fonds propres pour rassurer le marché. Dans les deux cas, les acteurs privés refusent de s'investir.</p>   | <p>Crise de confiance due à l'incertitude des moyens à injecter dans FSA pour la maintenir à flot. Financement difficile sur le marché interbancaire, aggravé après l'éclatement du cas Fortis.</p> <p>Dexia a un fort besoin de liquidités et de capitaux, difficiles à obtenir sur les marchés dans les conditions du moment.</p>  | <p>Situation favorable par rapport aux autres institutions, mais doutes sur l'impact total du portefeuille de crédits structurés et sur les implications du fort ralentissement économique en Europe de l'Est.</p> <p>KBC n'a apparemment pas de problème de liquidité, et devrait augmenter ses fonds propres pour faire face aux inquiétudes, à un moment où le secteur bancaire est sous le coup d'une attaque spéculative.</p>  |
| Actions                | <p>Le cas de Fortis est rendu complexe par la structure de double holding du groupe et par son caractère transfrontalier.</p> <p>Pour rétablir la confiance dans l'institution sur le marché interbancaire, les gouvernements belges, luxembourgeois et néerlandais prennent une participation de 49,9 % dans la branche bancaire de Fortis le 27 septembre, dans le but de rassurer le marché sur la solidité de l'entreprise et donc de réactiver le financement interbancaire. La BNB prend en charge le maintien de la liquidité de Fortis. Le 2 octobre, le gouvernement néerlandais décide de nationaliser à 100 % l'ensemble des activités sur son territoire. Suite à cela, les états belges et luxembourgeois doivent reconsidérer leur plan. Pour garantir la continuité des opérations, un repreneur est recherché pour le pôle bancaire belge. ING fait offre sur l'ensemble du groupe pour 1 euro symbolique et BNP Paribas fait une première offre pour quelques euros par action, sous conditions. Faute d'autres candidats, c'est avec BNP Paribas qu'est négociée puis conclue la cession du pôle bancaire et des activités d'assurances.</p> | <p>Dexia est dans la même situation transfrontalière que Fortis.</p> <p>Le 30 septembre, Dexia lève des fonds auprès des gouvernements belges, français et luxembourgeois, ainsi qu'auprès des autres actionnaires – publics et privés – existants. La structure d'actionariat de Dexia<sup>15</sup> est un avantage relatif dans ces conditions, les actionnaires ayant en général plus à perdre que le seul montant de leur investissement dans une faillite de l'institution.</p> <p>Face aux problèmes persistants de liquidité, les trois gouvernements décident le 9 octobre de garantir les emprunts interbancaires ainsi que les émissions d'obligations de Dexia pour un an.</p> <p>Cette mesure sera étendue aux autres banques (il s'agit d'une garantie facultative et payante).</p> | <p>KBC est une entreprise belge, rendant la prise de décision plus aisée. Dans le cas de KBC, la situation concurrentielle a pu jouer un rôle dans la décision de recourir aux fonds publics. En effet, dans les conditions de marché qui prévalent alors, le capital apporté par le gouvernement semble être « meilleur marché » que ce qu'il est possible d'obtenir auprès des investisseurs privés, et ne pas y recourir pourrait impliquer un désavantage concurrentiel pour l'institution.</p> <p>L'octroi de fonds par l'État Belge est conditionné à la nomination de deux administrateurs de l'État au conseil de l'entreprise.</p> |

<sup>15</sup> Contrairement au groupe Fortis, Dexia a des actionnaires de référence clairement identifiés (Arco, CDC, Holding Communal,...) qui apportent de la stabilité en temps de crise. Par ailleurs, certains d'entre eux ont un intérêt dans la compagnie au-delà de leur participation au capital : Dexia est un acteur clé du financement des collectivités locales qui sont actionnaires du Holding Communal. Assurer la stabilité et la continuité de Dexia est important pour ces acteurs en dehors de considérations actionnariales.

Il convient de mentionner brièvement le cas de l'assureur Ethias Vie. Ethias Vie propose un « compte d'assurance » (compte First) qui combine des qualités de liquidité (retraits à tout moment sans frais) et de rendement (lien avec les marchés d'actions et d'autres marchés financiers permettant un rendement supérieur aux obligations sans risque) tout en garantissant le capital investi. Le mode de fonctionnement de ce produit s'avère insoutenable dans une crise comme celle qui nous occupe, combinant des aspects de liquidité (perte de confiance des épargnants) et de chute des marchés. Ainsi, la perte de valeur des actifs dans lesquels les réserves de ces produits sont investies implique d'importantes moins-values latentes ainsi que des pertes réalisées suite au retrait des assurés. Dans ces conditions, les fonds propres d'Ethias Vie ont baissé de manière inquiétante face aux exigences réglementaires, et il a été décidé de faire appel à l'autorité publique pour faciliter la recapitalisation de l'entreprise. Un assureur comme Ethias Vie ne connaît pas les mêmes problèmes de liquidité qu'une banque, il s'agit plus ici de mesures de précaution liées à la solvabilité.

Aux États-Unis, le secrétaire au Trésor Henry Paulson propose un plan de stabilisation pour un montant de 700 milliards de dollars. Le plan, plusieurs fois modifié, passera difficilement l'épreuve

du vote aux deux chambres mais finit par être approuvé le 3 octobre. Il sera finalement converti en plan de prise de participation et de garantie de crédits.

En Europe, c'est finalement le ministre des finances britannique Gordon Brown qui convainc les membres de la zone euro de bâtir un plan sur deux axes : prises de participations au capital des institutions financières et garantie souveraine des emprunts interbancaires.

Depuis lors, les états européens se sont engagés à dégager 1 700 milliards d'euros pour appuyer le système bancaire par les deux moyens décrits plus haut. De nombreux états ont pris des participations, parfois majoritaires, dans leurs principales institutions financières, et le marché interbancaire se détend lentement.

Cette crise qui marquera l'histoire de l'économie affecte aujourd'hui de manière flagrante « l'économie réelle » et des plans de relance de grande ampleur sont déjà décidés ou à l'étude dans tous les pays développés. Parallèlement, différents acteurs politiques appellent à une modification des règles du jeu financier pour éviter de rééditer les erreurs ayant mené à cette crise. Une question qu'il serait téméraire d'éluder.

## 3.2 Perspectives

Depuis ses prémices en 2006, la crise financière a largement contaminé l'ensemble des compartiments de l'activité économique. Les impacts potentiels sont nombreux et pourraient être de grande ampleur. Il est cependant malaisé de proposer une estimation quantitative de ceux-ci dans le contexte actuel, fait d'incertitudes à la fois macroéconomiques et politiques (quels vont être les plans de relance ?). On peut cependant énoncer quelques effets auquel il est légitime de s'attendre de façon qualitative.

- Taux d'intérêt : si ceux-ci devraient rester bas pour les taux de court terme (relance monétaire), les taux de long terme pourraient ne pas suivre la baisse. Cette situation serait plutôt positive pour les banques et autres institutions financières, mais désavantageuse pour l'investissement des entreprises, freinant la reprise économique et atténuant l'effet de rebond.
- Discipline retrouvée sur les marchés financiers, impliquant un resserrement sensible du crédit aux particuliers et aux entreprises, par tarissement des moyens de financement et des débouchés de titrisation. L'entrée des états dans le capital de nombreuses banques pourrait adoucir légèrement cet effet.
- Par ailleurs, les différents marchés d'actifs devraient longtemps peiner à retrouver leurs niveaux records, du fait de la désertion des acheteurs institutionnels. La richesse des ménages sera longue à reconstruire, influant négativement sur la consommation pendant un certain temps.
- Une situation instable prolongée pour les pays nouvellement industrialisés et en voie de développement, du fait d'une déconstruction massive des interconnexions dans le système financier, d'un rapatriement des capitaux et de tensions sur les marchés des devises, accentués par la baisse de la demande des économies occidentales aussi bien en matières premières qu'en produits manufacturés.

Conséquemment, les marchés à l'exportation pour les économies occidentales seront dans l'ensemble stagnants ou en régression.

- Confiance durablement entamée. À la fois dans la situation économique attendue dans le futur proche, tous les indicateurs montrant un très fort pessimisme des agents économiques (entreprises, ménages), et dans le système financier et les marchés financiers en général. Ceci devrait limiter la hausse des taux d'intérêt à long terme dans les états jugés solides (forte demande pour les emprunts souverains), mais également tarir encore plus les sources de financement et de capitaux pour les entreprises et institutions financières, voire les états jugés plus faibles.
- Une morosité généralisée sur les marchés immobiliers : rareté du crédit, baisse des revenus disponibles, ventes forcées, manque de confiance, vont entrainer vers le bas le nombre de transactions et les prix.

En ce qui concerne plus spécifiquement Bruxelles :

- La Région a tiré une bonne partie de son dynamisme économique du secteur financier ces dernières années. La chute risque d'être rude en termes de croissance globale de la valeur ajoutée pendant plusieurs trimestres. On peut s'attendre à une stagnation de la valeur ajoutée en 2008, et à un recul en 2009. Pour mémoire, la valeur ajoutée des services financiers à Bruxelles avait décliné de plus de 9 % en 2003 à la suite de la précédente crise financière. Étant donné l'ampleur historique de la crise actuelle, on peut craindre une chute plus brutale encore.
- Du fait de la crise de confiance et de la récession, d'autres secteurs importants pour l'économie bruxelloise, comme l'horeca et le tourisme, devraient pâtir de la conjoncture, de même que les services aux entreprises risquent de ralentir du fait de l'activité mondiale

diminuée. L'exposition de la Région à l'international est généralement plus élevée que pour les autres régions, avec en 2006 63% du chiffre d'affaires des entreprises bruxelloises réalisé à l'exportation, contre 55% pour l'ensemble du royaume. Bruxelles devrait ainsi voir son activité davantage ralentie.

- Les restrictions de crédit vont particulièrement affecter les petites et moyennes entreprises qui sont plus dépendantes des banques pour leur financement, et plus spécifiquement les entreprises devant financer auprès des banques leurs besoins en fonds de roulement. Faute de trouver ces financements, de nombreuses entreprises solvables pourraient se trouver en cessation de paiement. La Région bruxelloise accueille un grand nombre de très grandes entreprises (0,4 % des entreprises bruxelloises comptent plus de 200 employés, contre une moyenne de 0,2 % pour le Royaume), ce qui dans ces conditions représente un avantage. Mais la Région bruxelloise compte également une proportion légèrement supérieure au Royaume d'entreprises de moins de 50 salariés, particulièrement dans le commerce et les activités financières. Les derniers chiffres sur le nombre de faillites montrent ainsi une recrudescence dans la Région, où le commerce est particulièrement touché.
- Globalement, en se référant à nouveau à l'année 2003 qui avait vu le PIB régional stagner, il semble réaliste étant donné l'ampleur de la crise de pronostiquer une décroissance du PIB pour l'année 2009.
- L'assèchement du marché immobilier va fortement réduire les capacités budgétaires de la Région, dont une part importante des revenus est issue des impôts régionaux liés au secteur immobilier (droits d'enregistrement). Sur ce marché, si l'évolution des prix, qui suit une légère pente décroissante depuis la mi-2006, ne devrait pas être dramatique étant donné l'évolution modérée de ceux-ci en comparaison d'autres grandes capitales, le nombre de transactions devrait lui être fortement revu à la baisse en 2009, du fait, d'une part, du resserrement des conditions de crédit, et, d'autre part, d'un attentisme prévisible des acteurs du marché en période d'incertitude. Il convient ici d'insister sur le fait que le marché bruxellois ne partage aucune des caractéristiques de ceux des grandes villes américaines qui sont le foyer de la crise des "subprimes".
- L'emploi dans la Région pourrait s'avérer globalement plus résistant qu'ailleurs. Cependant, les secteurs horeca et services aux particuliers seront amenés à souffrir, comme en attestent les premiers chiffres liés aux faillites. Il paraît également inévitable que les restructurations à venir dans les grands groupes financiers amènent un certain nombre de pertes d'emplois dans ce secteur à Bruxelles. En particulier, dans l'hypothèse de l'aboutissement du rachat de Fortis Banque par BNP Paribas, il faut s'attendre à ce que certaines activités de Fortis soient fusionnées avec celles de BNP Paribas, et conséquemment délocalisées à Paris ou Londres, entraînant la suppression de nombreux postes qualifiés à Bruxelles. Il ne faudrait cependant pas abusivement comparer cette possibilité à l'impact d'autres fusions ou acquisitions bancaires dans le passé. En l'occurrence, BNP Paribas ne dispose pas de réseau de banques de détail en Belgique et son rachat de Fortis Banque ne devrait de ce point de vue pas se traduire par des plans de licenciement massifs dans le personnel moins qualifié. Globalement, les caractéristiques de Bruxelles (secteur industriel de faible importance, secteur institutionnel important, nombreuses grandes entreprises) devraient agir comme des protections pour le nombre de poste de travail dans la Région. On peut cependant s'attendre à une remontée du taux de chômage des résidents, les Bruxellois étant plus exposés aux réductions de postes non qualifiés et précaires, en général plus touchés que les emplois qualifiés. Ceci est confirmé par la chute très brutale de l'emploi intérimaire dans l'industrie au mois de septembre (emplois souvent peu qualifiés) alors que l'intérim dans les services se montre pour l'instant plus résistant.

## 4. Nouvelles perspectives régionales 2007-2013

### • Introduction

En collaboration avec le Bureau Fédéral du Plan et les deux autres organismes d'études régionaux (IWEPS et SVR), l'IBSA œuvre depuis près de trois ans à la mise en place du modèle de projection macroéconomique régional HERMREG. Un premier exercice de projection portant sur la période 2006-2012 a été commenté dans le baromètre de janvier 2008. Le présent chapitre propose un résumé des résultats obtenus lors de la nouvelle projection effectuée en 2008. Le modèle a depuis lors bénéficié d'améliorations (nouvelles projections démographiques, nouvelle estimation des flux de navetteurs, réestimation générale des équations). Le lecteur intéressé trouvera l'ensemble de l'analyse ainsi que les résultats détaillés sur le site de l'IBSA ([www.statbru.irisnet.be](http://www.statbru.irisnet.be)).

Le modèle HERMREG est un modèle macro-économétrique de type "top down" : il s'appuie sur le modèle de projection macroéconomique national HERMES développé par le Bureau Fédéral du Plan. HERMREG répartit les résultats nationaux entre les trois régions belges sur la base d'une modélisation des dynamiques interrégionales observées dans le passé. Le modèle est aligné sur la comptabilité régionale publiée par la Banque Nationale de Belgique. Les dernières données disponibles pour les comptes régionaux couvrent

l'année 2006. Aussi, le modèle HERMREG produit actuellement une estimation des comptes pour les années 2007 et 2008 ainsi qu'une projection pour les années 2009 à 2013.

Ces projections se basent sur la projection nationale de mai 2008. Sont prises en compte les conditions économiques, les perspectives internationales, et l'ensemble des actions politiques fédérales et régionales connues à cette date. Du fait de la rapide dégradation de l'environnement économique et financier mondial depuis le mois de mai, les impacts de la crise que traversent nos systèmes économiques et financiers ne sont dès lors pas fidèlement reflétés dans cette projection.

Les caractéristiques du modèle doivent inciter le lecteur à favoriser une perspective de moyen terme dans l'analyse des résultats. Il sera donc opportun de focaliser son attention sur les évolutions de tendances à l'horizon du modèle (2013) plus que sur les chiffres exacts proposés pour le début de période (2008-2009) qui sont plus du ressort de l'analyse conjoncturelle proposée par ailleurs dans ce baromètre. La dernière remarque se doit de ne pas être négligée dans l'interprétation des chiffres, les effets à moyen terme de la crise n'étant pas entièrement pris en compte.

### • Activité Économique : analyse interrégionale et projection

Pour répartir entre les trois régions les valeurs des projections nationales, le modèle HERMREG recourt à la méthode dite "shift-share" : pour chaque région, l'évolution d'une variable donnée est décomposée en trois facteurs :

1. l'évolution de cette même variable au niveau national
2. l'impact de la composition sectorielle de la région (comparée à celle de la nation) sur l'évolution de la variable<sup>16</sup>
3. un effet dynamique propre à la région au sein de chaque secteur (qui découle donc de la différence, pour chaque secteur, de l'évolution régionale par rapport à l'évolution nationale).

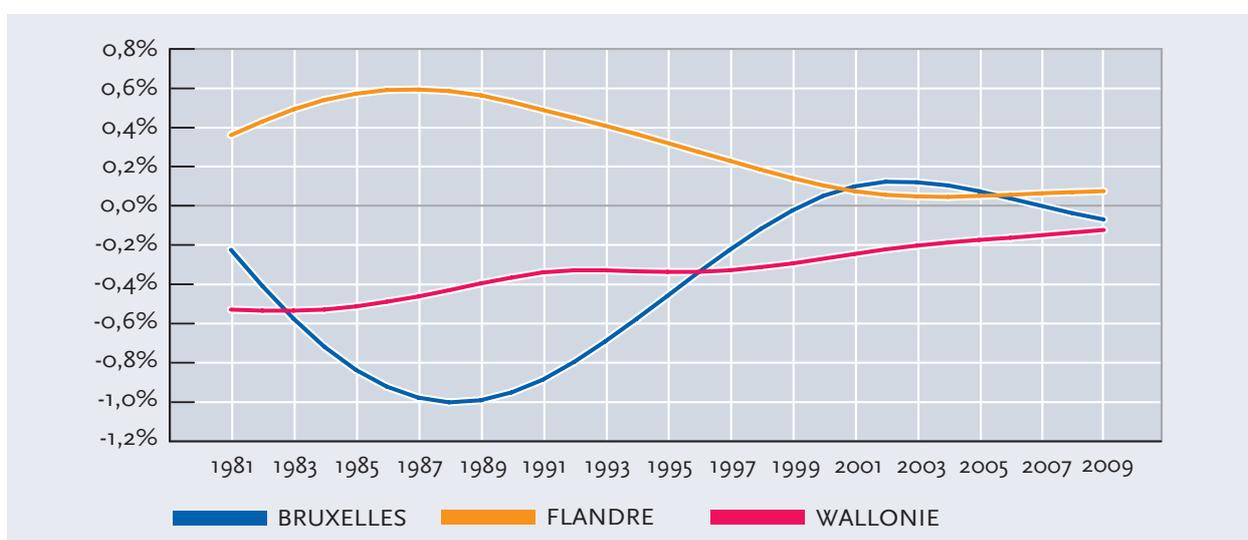
<sup>16</sup> On suppose que dans chaque secteur, l'évolution est identique à l'évolution nationale dans ce secteur. Seuls les poids des secteurs différents dans les trois régions influencent donc ce facteur.

Le premier facteur évoqué ci-dessus est fourni par la projection nationale, ainsi que les évolutions dans chaque secteur pour le deuxième facteur (la variation des poids relatifs des secteurs dans les différentes régions découlant des croissances sectorielles observées et n'étant pas en soi modélisé). C'est donc essentiellement le troisième facteur qui est l'objet de la modélisation économétrique dans HERMREG.

L'élaboration du modèle a nécessité la constitution de séries chronologiques longues pour un ensemble de variables régionales<sup>17</sup>. L'étude de ces séries pré-

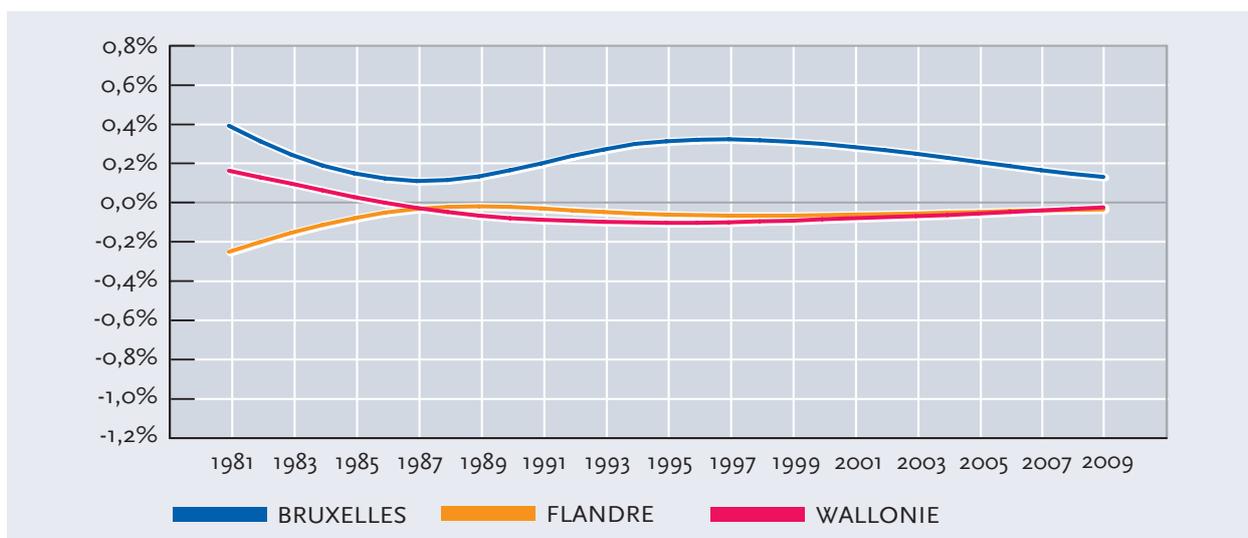
sente en soi un intérêt certain<sup>18</sup>. En particulier, il est possible d'analyser la part de la structure sectorielle spécifique de la région dans l'explication de ses performances économiques comparées, tout comme la part de la dynamique régionale propre en neutralisant cet effet de structure. Les graphiques suivants montrent ainsi la décomposition du différentiel de croissance de la valeur ajoutée entre les trois régions (graphique 22) (référence : croissance nationale), en une part due aux structures sectorielles différentes (graphique 23) et une part due aux dynamiques régionales différentes (graphique 24).

GRAPHIQUE 22: Différentiel de croissance de la valeur ajoutée par rapport au Royaume (en volume)



Source: HERMREG.

GRAPHIQUE 23: Effet de la structure sectorielle sur le différentiel de croissance (en volume)

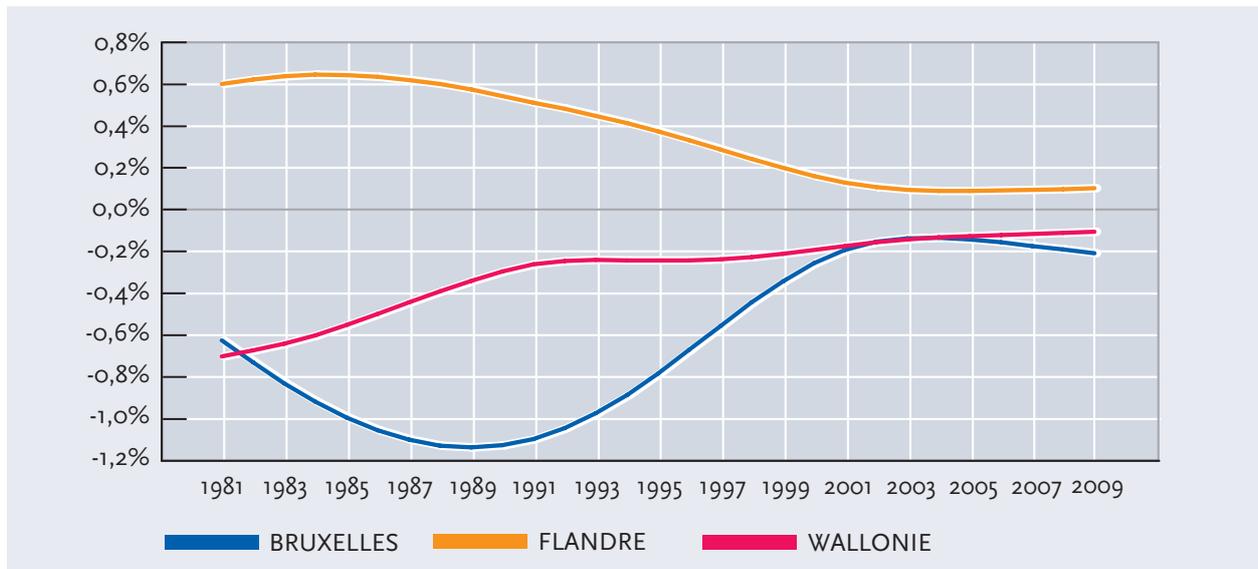


Source: HERMREG.

<sup>17</sup> Valeur ajoutée, investissements, emploi, rémunérations

<sup>18</sup> Pour l'ensemble de l'étude et les données détaillées, le lecteur se référera utilement à «Vingt-cinq ans d'évolutions régionales – Un aperçu au départ de la base de données du modèle HERMREG» ([http://www.bruxelles.irisnet.be/fr/entreprises/maison/statistiques/analyses\\_et\\_statistiques/publications/dossiers\\_analyse.shtml](http://www.bruxelles.irisnet.be/fr/entreprises/maison/statistiques/analyses_et_statistiques/publications/dossiers_analyse.shtml)).

GRAPHIQUE 24: Effet dynamique propre sur le différentiel de croissance (en volume)



Source: HERMREG.

On constate que, pour Bruxelles, le différentiel de croissance par rapport au Royaume s'est creusé entre 1980 et 1991, pour culminer à 1 % de retard au début des années 1990, et ensuite se résorber graduellement et devenir légèrement positif au début des années 2000. La projection prévoit à l'horizon 2013 un retour à une situation légèrement moins favorable par rapport au Royaume.

Le graphique 23 montre la part de ces différences due explicitement à la structure sectorielle spécifique de Bruxelles (fortement tertiaire, et dans le secteur tertiaire, largement influencée par les services financiers). On y constate que l'effet structurel est toujours en faveur de la Région bruxelloise, autrement dit les activités de Bruxelles-Capitale sont concentrées dans des secteurs qui globalement au niveau du Royaume, croissent plus rapidement que la moyenne. Cet effet est le plus important au début des années 1980 et vers l'an 2000. Il va en se résorbant dans la projection à l'horizon 2013 du fait entre autres de la tertiarisation à l'œuvre dans les deux autres régions, qui rend le profil de Bruxelles un peu moins spécifique avec le temps. Cet effet positif est presque exclusivement le fait du secteur financier, fort présent à Bruxelles et dont la croissance a été très soutenue, alors que la faible part de l'industrie tend à peser négativement sur cet indicateur et contrebalance partiellement l'effet du secteur financier.

Ainsi, malgré une structure sectorielle plus avantageuse, le différentiel de croissance avec le Royaume est au désavantage de Bruxelles. Ceci transparaît dans le graphique 24, qui représente l'effet dynamique propre à chaque région, indépendamment de sa structure sectorielle. Globalement, les résultats bruxellois sont les moins favorables des trois régions. L'effet dynamique propre est négatif dès le début de la période d'analyse, et se creuse pour expliquer jusqu'à 1,1 % de déficit de croissance par rapport au Royaume au début des années 1990. Ce déficit spécifique se résorbe par la suite jusqu'au début des années 2000 où il n'est plus que de 0,13 %.

Concernant la projection 2009-2013, la tendance est légèrement défavorable. Ceci résulte d'une contribution très négative du secteur "autres services marchands" et dans une moindre mesure des secteurs "commerce et horeca" et "industrie" alors que les secteurs "crédit et assurance" ainsi que dans une moindre mesure "énergie" et "transport et communication" atténuent le résultat global par leur contribution positive. L'aspect préoccupant provient du secteur "autres services marchands", sachant que ce secteur est le moteur principal de l'économie belge (il est la source principale de croissance des deux autres régions) et représente 25 % de la valeur ajoutée bruxelloise, mais qu'apparemment son potentiel de croissance n'est pas exploité dans la Région. Il est

difficile de tirer des conclusions explicites des données forcément très agrégées de l'exercice HERMREG, mais une investigation plus poussée de ce point pourrait être bénéfique au pilotage économique global de la Région.

Notons pour terminer que le secteur "crédit et assurance", à la fois surreprésenté à Bruxelles, et croissant globalement plus vite à Bruxelles que dans le reste du royaume, a montré de manière assez naturelle une forte sensibilité aux précédentes crises économiques (1993, 1998, 2003). On

peut donc s'attendre à ce que la Région "paye" cette spécificité sectorielle – très positive en moyenne – dans les mois qui viennent. Il n'est pas irréaliste de penser que le secteur "crédit et assurance" présente une croissance de valeur ajoutée négative en 2009, alors qu'il contribuait en moyenne à hauteur de 0,75 % aux 2,3 % de croissance moyenne de la valeur ajoutée entre 2000 et 2006 dans la Région.

Les données résumées comparatives de l'activité économique sont reprises dans le tableau 9.

TABLEAU 9: Principaux indicateurs de l'activité économique

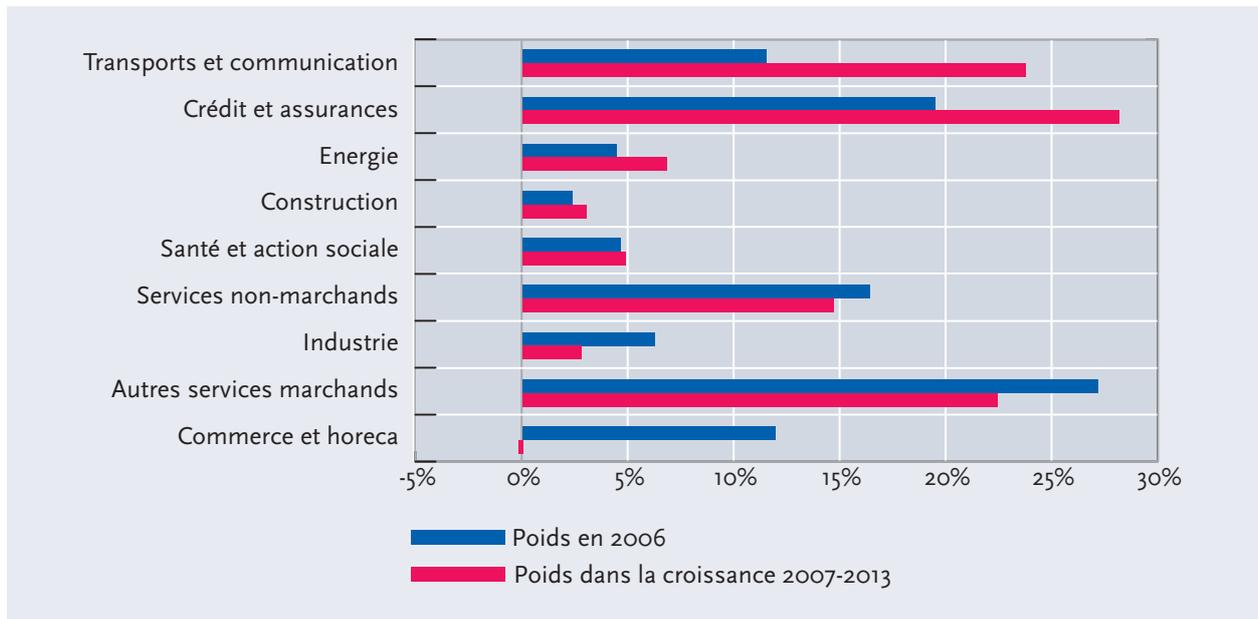
|  | Moyennes  |           |           |
|--|-----------|-----------|-----------|
|  | 1993-1999 | 2000-2006 | 2007-2013 |
| <b>PIB en volume, taux de croissance (%)</b>                             |           |           |           |
| Royaume  | 1,9       | 2,1       | 2,1       |
| Région de Bruxelles-Capitale   | 1,9       | 2,3       | 1,9       |
| Région flamande  | 2,5       | 2,1       | 2,2       |
| Région wallonne  | 1,6       | 1,9       | 2         |
| <b>Formation brute de capital fixe en volume, taux de croissance (%)</b> |           |           |           |
| Royaume  | 2,4       | 2,6       | 3,4       |
| Région de Bruxelles-Capitale   | 0,3       | 3,8       | 2,8       |
| Région flamande  | 3,2       | 2,4       | 3,5       |
| Région wallonne  | 2,5       | 2,2       | 3,6       |

Source: HERMREG.

La croissance du PIB bruxellois à l'horizon 2013 provient massivement des services marchands, en particulier "Transport et Communications", "Crédit et Assurance" et "Énergie". Le graphique 25 montre la relation entre le poids de chaque secteur dans la valeur ajoutée en 2006 et le poids dans l'évolution de la valeur ajoutée sur la période 2007-2013. Il permet de juger des évolutions de structure : là où le poids dans l'évolution de la

valeur ajoutée est supérieur au poids dans la valeur ajoutée en 2006, la part du secteur va aller croissant, et réciproquement. Ceci confirme la spécialisation accrue dans les trois domaines cités ci-dessus, alors que "l'industrie", "les autres services marchands", et "le commerce et horeca" vont voir leur poids diminuer dans l'activité économique de la Région.

GRAPHIQUE 25: Poids sectoriel dans la valeur ajoutée et évolution (% du total)



Source: HERMREG.

Globalement, la projection à l'horizon 2013 peut s'interpréter comme un retour au niveau de croissance potentiel après une période 2000-2006 d'expansion plus rapide, particulièrement en Région bruxelloise. En effet, celle-ci a en moyenne crû plus vite que le Royaume au début des années 2000, soutenue par des investissements importants. Par contre, la fin de cette décennie et le début de la suivante devraient être marquées par la fin de ce mouvement, la croissance revenant vers sa tendance de long terme à Bruxelles. Celle-ci s'établit à 1,75 % en moyenne annuelle sur les 25 dernières années, les deux autres régions montrant une expansion un peu plus rapide. Les écarts

régionaux devraient cependant rester faibles, indiquant une forme de convergence en termes de croissance économique dans le Royaume.

En gardant à l'esprit les limites de l'exercice énoncées en introduction, le modèle indique un tassement plus net de la croissance à court terme dans les trois régions du pays. Suite à l'irruption de la crise financière, il semble probable que ce tassement soit plus accentué que prévu en 2009 et qu'un effet de « rebond » se fasse sentir au sortir de la crise. L'amplitude et la chronologie exacte de ces effets sont difficiles à estimer à l'heure actuelle.

#### • Emploi et Marché du Travail : nouvelles perspectives démographiques

Le modèle HERMREG bénéficie des projections démographiques et d'offre de travail détaillées par région effectuées par le Bureau Fédéral du Plan. Ces projections ont été mises à jour en 2008<sup>19</sup>. Celles-ci sont confrontées à la demande de travail

(emploi intérieur) estimée économétriquement, en tenant compte des flux de navetteurs, eux aussi estimés dans HERMREG, pour donner une image globale du marché du travail dans les trois régions.

<sup>19</sup> «Perspectives de Population 2007-2060», Planning Paper 105, Bureau Fédéral du Plan

TABLEAU 10: Indicateurs démographiques

|   | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010-2013 | Moyennes  |           |           |
|---|------|------|------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|   |      |      |      |      |           | 1993-1999 | 2000-2006 | 2007-2013 |
| <b>1. Croissance de la population totale [%]</b>                                  |      |      |      |      |           |           |           |           |
| Royaume   | 0,7  | 0,7  | 0,7  | 0,7  | 0,7       | 0,3       | 0,4       | 0,7       |
| Région de Bruxelles-Capitale  | 1,2  | 1,2  | 1,3  | 1,3  | 1,3       | 0,1       | 1,0       | 1,3       |
| <b>2. Croissance de la population d'âge actif (15-64 ans) [%]</b>                 |      |      |      |      |           |           |           |           |
| Royaume   | 0,9  | 0,9  | 0,8  | 0,6  | 0,4       | 0,1       | 0,5       | 0,6       |
| Région de Bruxelles-Capitale  | 1,5  | 1,5  | 1,4  | 1,3  | 1,2       | 0,2       | 1,2       | 1,3       |
| <b>3. Taux d'activité, définition BFP (1)(2) [%]</b>                              |      |      |      |      |           |           |           |           |
| Royaume   | 72,5 | 71,9 | 71,7 | 71,9 | 73,0      | 68,5      | 71,7      | 72,2      |
| Région de Bruxelles-Capitale  | 71,4 | 70,8 | 70,3 | 70,2 | 70,4      | 65,7      | 70,0      | 70,3      |
| <b>4. Croissance de la population active (15 ans et plus), définition BFP [%]</b> |      |      |      |      |           |           |           |           |
| Royaume   | 0,8  | 0,2  | 0,5  | 0,8  | 0,8       | 0,8       | 1,0       | 0,7       |
| Région de Bruxelles-Capitale  | 2,1  | 0,6  | 0,6  | 1,3  | 1,3       | 0,5       | 2,3       | 1,1       |

(1) Population active (15 ans et plus) par rapport à population d'âge actif (15-64 ans).

(2) La valeur en fin de période, soit 2013, est présentée dans la colonne 2010-2013.

Source: HERMREG.

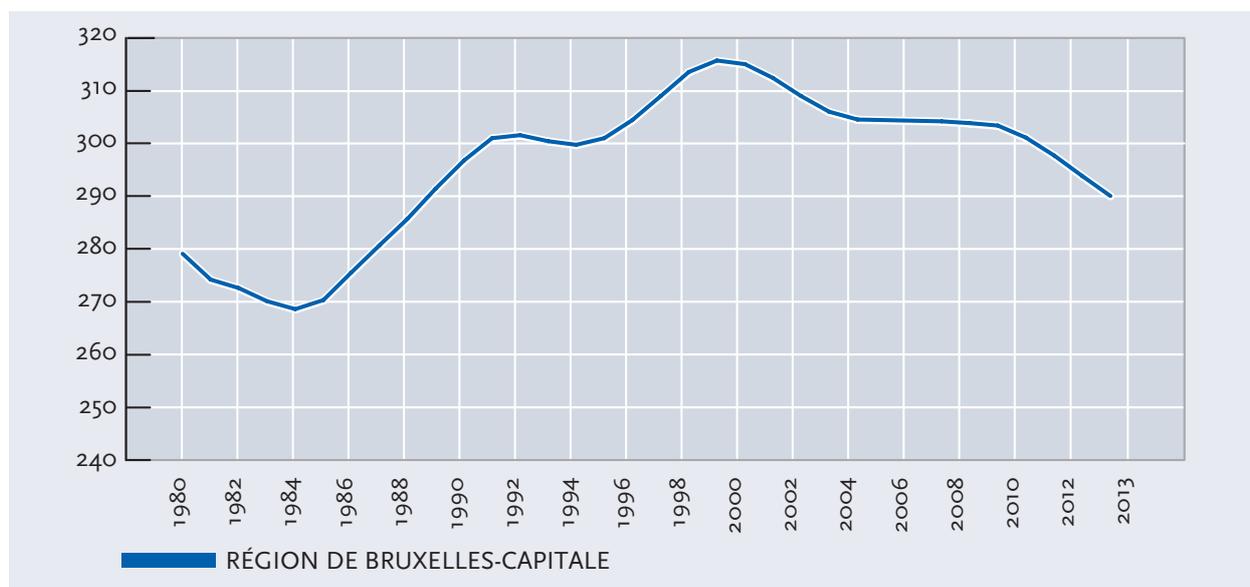
L'évolution démographique projetée (tableau 10) montre un accroissement nettement plus rapide de la population à Bruxelles par rapport aux autres régions, expliqué par le fait que Bruxelles est la porte d'entrée de l'immigration internationale en Belgique et que sa population est relativement plus jeune et plus fertile.

Pour les mêmes raisons, la population d'âge actif devrait croître également plus rapidement à Bruxelles que dans le reste du royaume, avec 1,3 % en moyenne annuelle. Cependant, la population active devrait croître moins rapidement (1,1 %), son évolution étant tempérée dans la projection par plusieurs facteurs : les populations quittant Bruxelles pour s'installer dans une autre région sont typiquement dans une tranche d'âge montrant un fort taux d'activité, alors que les populations plus jeunes, surreprésentées à Bruxelles, montrent un taux d'activité assez bas. Aussi, le taux d'activité devrait légèrement baisser en projection par rapport à sa valeur de 2006.

Cette augmentation de l'offre de travail intérieur est tempérée dans la projection par une baisse des

flux nets de navetteurs. Les flux de navetteurs entre régions sont modélisés en fonction des conditions économiques et du marché du travail dans les régions de départ et d'arrivée des navetteurs. L'augmentation de l'offre de travail projetée en Flandre et en Wallonie, ainsi que la croissance économique dans ces deux régions supérieure à celle de Bruxelles à l'horizon 2013, impliquent ainsi une diminution des navettes entrantes modélisées (graphique 26). Relevons que ces projections ne tiennent pas compte de la microstructure du marché du travail. En particulier, l'inadéquation des qualifications n'est pas prise en compte, alors que si elle persiste, celle-ci pourrait tempérer l'évolution prévue : les emplois qualifiés dont de nombreux se trouvent naturellement localisés dans la capitale, continueront à être pourvu par des travailleurs des deux autres régions même en cas d'amélioration nette du marché du travail dans ces deux régions. Notons à ce sujet que le marché du travail est déjà très tendu en Flandre, ce qui n'empêche pas d'important flux de navetteurs à destination de Bruxelles.

GRAPHIQUE 26: Évolution des flux de navettes nets (entrants moins sortants)



Source: HERMREG.

En conclusion, l'offre totale de travail (population active plus navetteurs nets) devrait continuer à augmenter, mais à un rythme moins élevé que dans le reste du Royaume du fait de cet affaiblissement du flux de navettes.

La demande de travail (emploi intérieur) est projetée sur base d'estimations économétriques. À partir du tableau 12, on peut observer que l'évolution à Bruxelles devrait rester positive sur l'ensemble de la projection, mais avec un taux de croissance inférieur au reste du Royaume. Comme par le passé, la croissance économique serait le reflet à Bruxelles plus largement qu'ailleurs d'une augmentation de la productivité moyenne par tête, plus que d'une augmentation de l'emploi (tableau 11). Cet effet s'explique par la spécialisation progressive relevée plus haut dans les secteurs "transport et communication" "énergie" et "crédit et assurance", qui présentent une très forte productivité, plus que par des gains de productivité plus élevés par secteur par rapport au reste du royaume.

L'évolution des salaires est, dans le scénario retenu, fonction de l'évolution salariale anticipée chez les principaux partenaires commerciaux de la Belgique. Les coûts salariaux réels en Région bruxelloise reprennent leur croissance après une période 2000-2006 plutôt stable. En moyenne, l'augmentation des salaires par tête suit l'augmentation de la productivité par tête, résultant en l'absence de gain de productivité unitaire. Cependant, dans les trois secteurs moteurs "Énergie", "Transport et Communication" et "Crédit et Assurance", la productivité augmente largement plus vite que les coûts salariaux entre 2007 et 2013, garant du maintien de la compétitivité de ces secteurs. La situation est opposée pour "Commerce et Horeca", "Santé et Action Sociale" et "Autres Services Marchands", ce dernier secteur reprenant les emplois "titre services". Ces secteurs de service souvent à faible qualification montrent en général une productivité basse, d'où la dominance de l'effet salaire.

TABLEAU 11: Productivité et coût salarial

|   | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010-<br>2013 | Moyennes  |           |           |
|---|------|------|------|------|---------------|-----------|-----------|-----------|
|   |      |      |      |      |               | 1993-1999 | 2000-2006 | 2007-2013 |
| <b>1. Productivité réelle par tête (branches d'activité marchande) (1)</b>    |      |      |      |      |               |           |           |           |
| Royaume   | 1,5  | 0,4  | 0,3  | 0,8  | 1,3           | 1,6       | 1,3       | 1,0       |
| Région de Bruxelles-Capitale  | 0,9  | 0,6  | 0,5  | 0,9  | 1,7           | 2,0       | 1,8       | 1,2       |
| Région flamande   | 1,9  | 0,4  | 0,2  | 0,8  | 1,3           | 1,6       | 1,2       | 0,9       |
| Région wallonne   | 0,9  | 0,3  | 0,5  | 0,8  | 1,3           | 1,4       | 1,2       | 1,0       |
| <b>2. Coût salarial réel par tête (branches d'activité marchande) (1) (2)</b> |      |      |      |      |               |           |           |           |
| Royaume   | 0,2  | 0,3  | -1,0 | 0,7  | 1,6           | 0,8       | -0,1      | 0,9       |
| Région de Bruxelles-Capitale  | 0,6  | 0,9  | -0,4 | 1,3  | 1,7           | 0,6       | 0,0       | 1,2       |
| Région flamande   | 0,2  | 0,3  | -1,1 | 0,7  | 1,78          | 1,0       | 0,0       | 0,9       |
| Région wallonne   | -0,1 | 0,1  | -1,2 | 0,6  | 1,6           | 0,7       | -0,2      | 0,8       |

(1) Taux de croissance en pour cent.

(2) Etant donné l'absence de données régionales relatives aux subventions salariales, le coût salarial considéré dans le modèle Hermreg est un coût salarial déduction faite des subventions salariales.

Source: HERMREG.

L'emploi intérieur croît ainsi en projection de 0,6 % en moyenne par an sur la période courant jusqu'en 2013 (soit 30 000 créations d'emploi anticipées sur l'ensemble de la période), contre 1 % annuel à l'échelle de la Belgique. Cependant, la diminution des flux de navettes devrait permettre à la population bruxelloise de plus largement profiter de cette demande de travail, avec une augmentation annuelle moyenne de la popu-

lation active occupée de 1,6 %. Insistons à nouveau sur le fait que cette analyse ne tient pas compte des problèmes d'inadéquation de qualification, et peut donc être perçue comme trop "mécanique" au regard de la situation bruxelloise. En gardant ces réserves à l'esprit, on peut constater que le taux de chômage serait ainsi ramené à 19,4 % en 2013 contre 21,3 % en 2007.

TABLEAU 12: Indicateurs du marché du travail

|   | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010-<br>2013 | Moyennes  |           |           |
|---|------|------|------|------|---------------|-----------|-----------|-----------|
|   |      |      |      |      |               | 1993-1999 | 2000-2006 | 2007-2013 |
| <b>1. Emploi intérieur (variation en pourcent)</b>                              |      |      |      |      |               |           |           |           |
| Royaume   | 1,2  | 1,6  | 1,1  | 0,8  | 0,9           | 0,5       | 0,9       | 1,0       |
| Région de Bruxelles-Capitale  | 1,1  | 1,0  | 0,6  | 0,6  | 0,5           | 0,0       | 0,8       | 0,6       |
| Région flamande   | 1,4  | 1,8  | 1,3  | 1,0  | 1,0           | 0,8       | 1,0       | 1,2       |
| Région wallonne   | 0,9  | 1,6  | 1,1  | 0,7  | 0,8           | 0,1       | 0,9       | 1,0       |
| <b>2. Population active occupée (de 15 ans et plus) (variation en pourcent)</b> |      |      |      |      |               |           |           |           |
| Royaume   | 1,3  | 1,7  | 1,2  | 0,9  | 0,9           | 0,5       | 0,9       | 1,1       |
| Région de Bruxelles-Capitale  | 2,2  | 1,9  | 1,2  | 1,2  | 1,8           | -0,4      | 2,1       | 1,6       |
| Région flamande   | 1,3  | 1,7  | 1,2  | 0,9  | 0,9           | 0,8       | 0,8       | 1,1       |
| Région wallonne   | 0,9  | 1,4  | 1,0  | 0,7  | 0,8           | 0,2       | 0,9       | 0,9       |
| <b>3. Taux de chômage, définition BFP (1)</b>                                   |      |      |      |      |               |           |           |           |
| Royaume   | 13,8 | 12,6 | 12,0 | 12,0 | 11,6          | 14,0      | 13,6      | 11,9      |
| Région de Bruxelles-Capitale  | 22,3 | 21,3 | 20,9 | 21,0 | 19,4          | 20,5      | 21,3      | 20,5      |
| Région flamande   | 9,4  | 8,1  | 7,5  | 7,3  | 6,5           | 11,0      | 9,7       | 7,1       |
| Région wallonne   | 19,3 | 18,2 | 17,6 | 17,9 | 18,5          | 17,7      | 18,5      | 18,1      |

(1) La valeur en fin de période, soit 2013, est présentée dans la colonne 2010-2013.  
Source: HERMREG.

## • Conclusion

En guise de conclusion, il nous semble important de rappeler que le modèle HERMREG, en tant que modèle économétrique, a pour vocation de fournir des projections basées sur les comportements observés dans le passé. Comme tel, il n'est pas à même d'intégrer des changements structu-

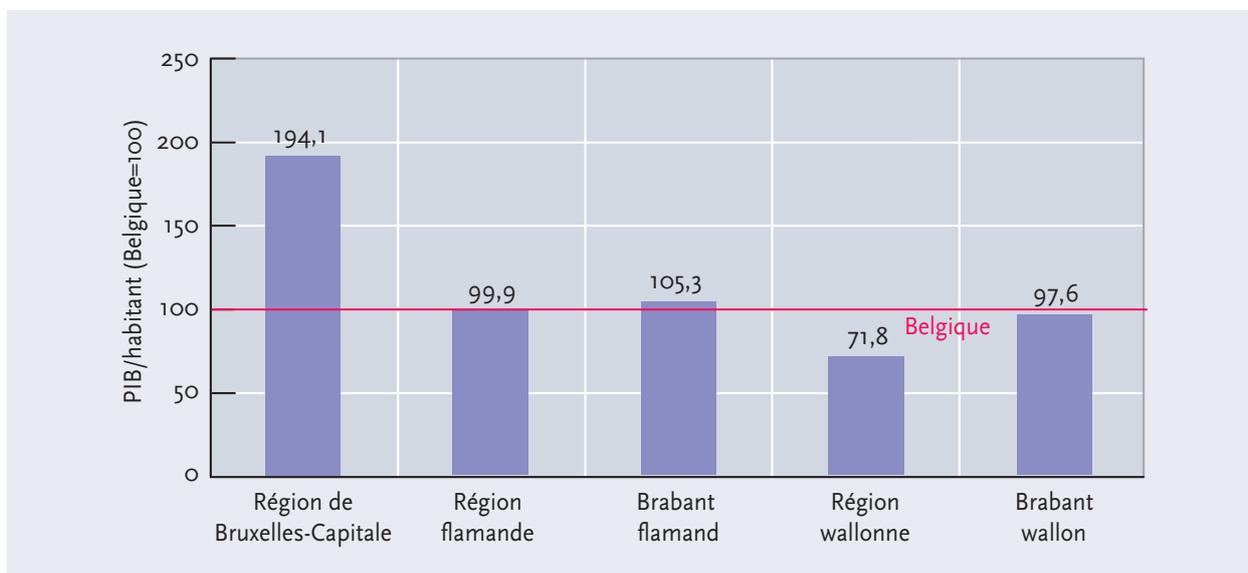
rels futurs importants, ni de tenir compte d'inflexions non anticipées dans les politiques régionales et fédérales. Les projections commentées ci-dessus doivent ainsi être analysées comme un état des lieux toutes choses restant égales par ailleurs.

## 5. Caractéristiques de Bruxelles

La Région bruxelloise constitue un pôle économique majeur du pays. Alors que sa superficie équivaut à moins d'un pour cent de celle de la Belgique, elle contribue pour près de 19 % à la valeur ajoutée brute de l'économie belge.

Le graphique 27 montre que le PIB par habitant y est par ailleurs largement plus élevé que dans les autres régions.

GRAPHIQUE 27: Fonction centrale: PIB par habitant en 2006



Source : ICN, calculs propres.

Il en est de même pour le PIB par travailleur, comme l'indique les chiffres de l'ICN (tableau 20 en annexe). On peut en déduire que Bruxelles concentre une activité à haute valeur ajoutée. En outre, cette fonction de centre économique de la Capitale s'étend à sa périphérie. Sur la période 1995-2006, la croissance annuelle de la valeur ajoutée a atteint 5,5 % dans le Brabant wallon et 4,6 % dans le Brabant flamand contre 3,7 % dans la Région de Bruxelles-Capitale.

Bruxelles, capitale de l'Europe, présente également un caractère international prononcé comme le révèlent les chiffres présentés dans le tableau 13. Ceci a un impact sur l'économie régionale, notamment sur l'emploi. La grande majorité de l'emploi généré par des institutions internationales localisées en Belgique est situé à Bruxelles.

TABLEAU 13: Caractère international de la Région de Bruxelles-Capitale

| Emploi des institutions publiques internationales à Bruxelles                     |         |           |        |        |        |
|---|---------|-----------|--------|--------|--------|
|   | 2004    | 2005      | 2006   | 2007   | 2008   |
| Commission européenne   | 19 764  | 19 746    | 19 330 | 19 707 | 20 452 |
| Comité économique et social (CES)   | 525     | 618       | 666    | 714    | 757    |
| Comité des régions (CDR)  | 128     | 128       | 453    | 475    | 502    |
| Conseil de l'Union européenne   | 2 487   | 2 619     | 2 882  | 2 983  | 3 059  |
| Parlement européen  | 2 194   | 2 309     | 2 606  | 2 841  | 3 076  |
| Organisation du Traité de l'Atlantique Nord (OTAN)*                               | 1 116   | 1 131     | 1 171  | 1 162  | 1 176  |
| Union de l'Europe occidentale (UEO)   | 40      | 40        | 41     | 23     | 20     |
| Place dans le classement des 33 villes européennes où localiser une entreprise*** |         |           |        |        |        |
|   | Londres | Amsterdam | RBC    |        |        |
| 2006  | 1       | 6         | 5      |        |        |
| 2007  | 1       | 5         | 6      |        |        |
| 2008  | 1       | 6         | 4      |        |        |
| Place dans le classement mondial en terme de qualité de vie ****                  |         |           |        |        |        |
|   | Londres | Amsterdam | RBC    |        |        |
| 2006  | 39      | 13        | 14     |        |        |
| 2007  | 39      | 13        | 14     |        |        |
| 2008  | 38      | 13        | 14     |        |        |

\* Secrétariat International uniquement

\*\* Classement réalisé par Cushman &amp; Wakefield (2008)

\*\*\* Classement réalisé par Mercer Human Resource Consulting (2008)

Source : DGSIE, IBSA - Mini-Bru (2009), Cushman &amp; Wakefield (2007), Mercer Human Resource Consulting (2008).

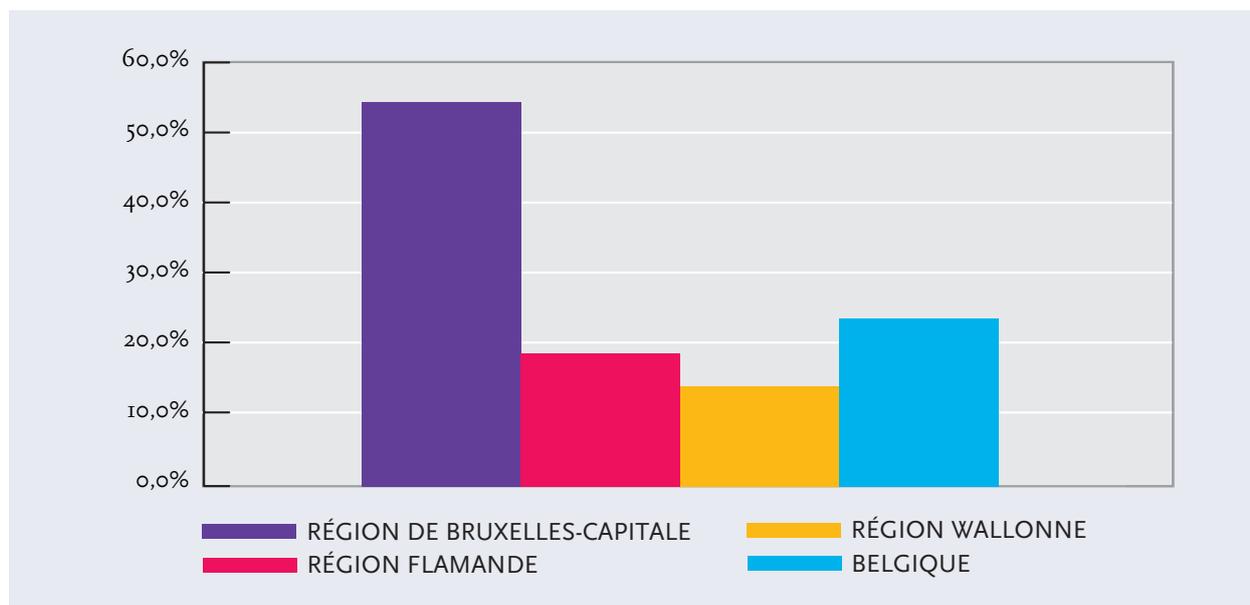
Une étude récente de l'IGEAT (ULB) s'est intéressée à l'«Impact socio-économique de la présence des institutions de l'Union européenne et des autres instances internationales en Région de Bruxelles-Capitale». L'étude rappelle que la valeur ajoutée générée par ces emplois (4,5 % de l'emploi en RBC) n'est pas reprise dans le PIB de la Région bruxelloise. Les auteurs font donc l'évaluation de l'impact direct de ces emplois dans un éventuel PIB régional intégrant les institutions internationales et estiment cette part à 5,1 % pour 2004.

Concernant l'emploi total, c'est-à-dire en ajoutant les journalistes, représentations officielles, écoles

européennes, services aux entreprises, commerces ou encore horeca, l'étude l'évalue à 86 000 travailleurs soit 12,6 % de l'emploi total (y compris les institutions internationales) en Région de Bruxelles-Capitale.

La dimension internationale de la Région de Bruxelles-Capitale influence également le type de tourisme. Comme le montre le graphique 28, la spécificité de Bruxelles réside dans une part très importante du tourisme d'affaires. En 2007, il représente respectivement 14 % et 19 % du nombre de nuitées pour la Wallonie et la Flandre alors qu'il atteint 54 % à Bruxelles.

GRAPHIQUE 28: Part des nuitées de tourisme d'affaires dans le total des nuitées (2007)



Source : DGSIE.

Bruxelles est également une des villes européennes les plus appropriées pour localiser une entreprise. En effet, selon l'étude de Cushman & Wakefield (2008) intitulée «European Cities Monitor», Bruxelles se classe quatrième sur 34 villes européennes analysées, juste derrière Londres, Paris et Francfort. Bruxelles gagne deux places par rapport à 2007 et passe devant Barcelone et Amsterdam (tableau 13). Ses qualités principales seraient la renommée de la ville, le multilinguisme, un accès aisé au marché et aux clients ainsi que de bonnes liaisons en matière de transport avec d'autres villes. La Région de Bruxelles-Capitale obtient également un très bon score en ce qui concerne la disponibi-

lité de personnel hautement qualifié et la qualité des télécommunications. Par contre, elle montre certaines faiblesses en matière de pollution et de coût salarial.

Il est à noter que, selon cette étude et par rapport à 2007, Bruxelles augmente ses scores dans la plupart des catégories sondées.

Enfin, selon l'étude du cabinet Mercer Human Consulting (2008), Bruxelles se positionne en quatorzième position, juste derrière Amsterdam, dans le classement mondial portant sur la qualité de vie des expatriés (tableau 13).

TABLEAU 14: Marché immobilier

| Marché des bureaux : taux de disponibilité (%)*   |                 |            |           |
|---|-----------------|------------|-----------|
|   | Londres         | Amsterdam  | RBC       |
| 2007 - 3 <sup>ème</sup> trimestre   | 3,9             | 12,8       | 9,5       |
| 2008 - 3 <sup>ème</sup> trimestre   | 4,7             | 11,7       | 9,4       |
| Prix des bureaux **, euro/m <sup>2</sup> /année<br>(croissance par rapport au même trimestre de l'année précédente) |                 |            |           |
|   | Londres (City)  | Amsterdam  | RBC       |
| 2007 - 3 <sup>ème</sup> trimestre   | 1 019           | 330        | 300       |
| 2008 - 3 <sup>ème</sup> trimestre   | 820 (-19,5%)*** | 335 (1,5%) | 285 (-5%) |

\* Le taux de disponibilité est exprimé comme la proportion entre le nombre de m<sup>2</sup> d'espaces de bureau non-loués et le nombre total de m<sup>2</sup> d'espaces bureaux.

\*\* Il s'agit ici du "prime rent": loyer que l'on peut demander sur le marché ouvert pour un logement haut de gamme, qui fait au moins 500m<sup>2</sup>.

\*\*\* La chute des loyers à Londres est amplifiée par la baisse de la livre sterling par rapport à l'euro. En monnaie locale, le loyer londonien moyen se déprécie de 9,1%.

Source: Jones Lang LaSalle (2007, 2008).

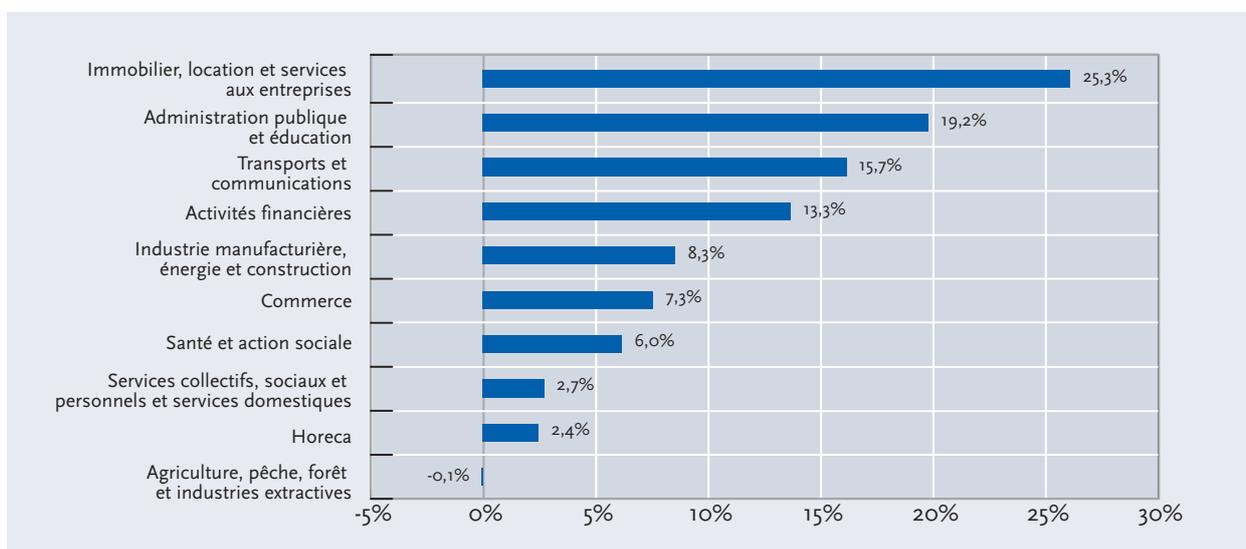
En termes de disponibilité de bureaux, l'étude de Jones Lang LaSalle (2008) estime que le taux de vacance au troisième trimestre 2008 est de 9,4 % pour Bruxelles, ce qui est de loin supérieur aux 4,7 % de Londres (tableau 14).

Concernant le loyer des bureaux en Région de Bruxelles-Capitale, le troisième trimestre 2008 est caractérisé par une baisse des prix de 5 % par rapport au même trimestre de l'année 2007. Les loyers des bureaux de Londres accusent une chute plus forte encore sur la même période : elle atteint 9,1 % en monnaie locale. Ces deux situations sont particulières : la plupart des autres villes européennes

ont soit des loyers inchangés (comme Amsterdam) soit des loyers en progression avec un loyer moyen de bureau européen qui affiche une augmentation de 2,6 % en un an.

Une autre grande particularité de Bruxelles est qu'elle constitue une petite économie largement tertiaire (graphique 29). En effet, les secteurs qui apportent le plus à la croissance économique à Bruxelles sur les douze dernières années disponibles sont, par ordre d'importance, les secteurs «immobilier, location et services aux entreprises», «administration publique et éducation», «transports et communications» et «activités financières».

GRAPHIQUE 29: Spécialisation sectorielle: contribution à la croissance annuelle moyenne en pourcentage du total (% croissance 1995-2006)



Note : à prix courants  
Source : ICN, calculs propres.

Au niveau national, après le secteur «immobilier, location et services aux entreprises», ce sont, dans l'ordre, les secteurs «industrie manufacturière, énergie et construction», «commerce» et «administration publique et éducation» qui contribuent le plus à la croissance (tableau 21 en annexe).

La contribution sectorielle à la croissance de la valeur ajoutée sur la période 1995-2006 diffère donc sensiblement entre le niveau national et le niveau régional, exception faite du secteur «immobilier, location et services aux entreprises» qui est le plus important aux deux niveaux.

En contribution à la croissance de 2006 (tableau 21 en annexe), les deux secteurs marchands les plus importants sont, pour Bruxelles comme pour la Belgique, le secteur «immobilier, location et services aux entreprises» et le secteur «industrie manufacturière, énergie et construction».

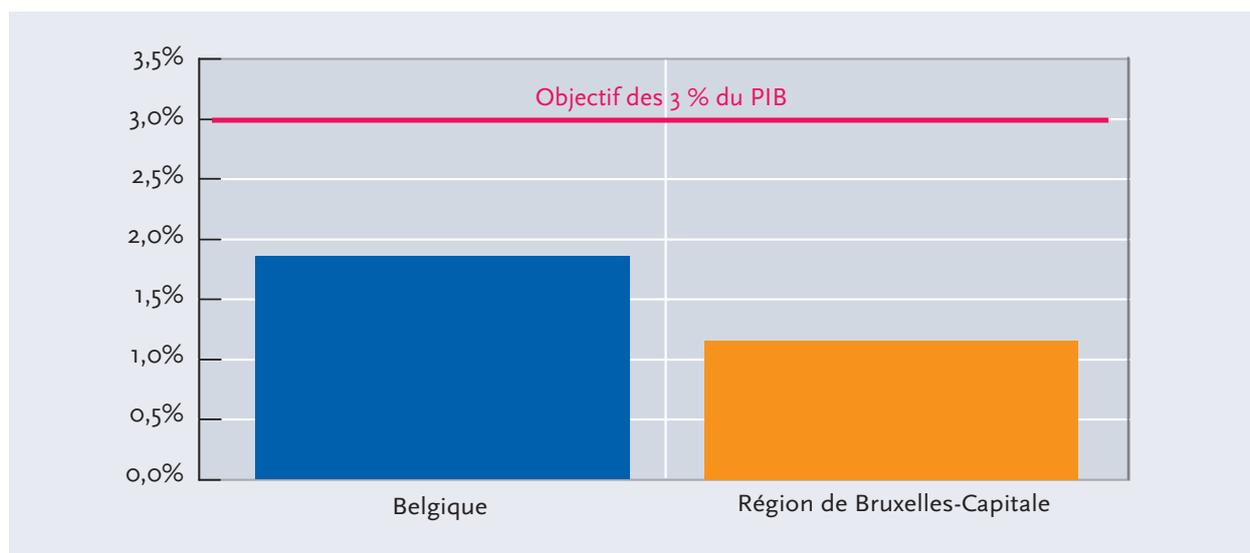
Notons que les «activités financières», moteur de l'économie bruxelloise depuis plus de 10 ans, ont connu un ralentissement marqué en 2006. Ceci a sans doute contribué à rendre la croissance écono-

mique bruxelloise plus faible que celle du Royaume cette année-là. Cependant, nous rappelons que ces chiffres ont déjà été revus au niveau national pour cette année mais doivent encore faire l'objet d'une révision au niveau régional. Ce ralentissement à Bruxelles sera donc sans doute moins important que prévu lorsque l'ICN publiera les valeurs ajoutées des régions calculées selon la méthode définitive.

En matière de R-D (Recherche et Développement), la composition sectorielle de la Région de Bruxelles-Capitale explique en partie les moins bons résultats par rapport à la moyenne nationale. En effet, les secteurs tertiaires réalisent, en général, moins d'activités de R-D.

Un des objectifs de Lisbonne consiste à encourager les pays de l'UE à consacrer, à partir de 2010, 3 % du PIB aux dépenses en R-D dont deux tiers devraient provenir du secteur privé (graphique 30). Cet objectif est d'autant plus difficile à atteindre à Bruxelles que le PIB par tête y est très important. Au vu des chiffres nationaux et régionaux, l'objectif européen semble encore bien loin.

GRAPHIQUE 30: Dépenses totales de R-D en Région de Bruxelles-Capitale et en Belgique en 2005 (% du PIB)



Source: Belspo, ICN, calculs propres.

TABLEAU 15: Évolution des dépenses de R-D en Région de Bruxelles-Capitale et en Belgique

| Dépenses totales de R-D (% du PIB)                        |          |                              |
|---|----------|------------------------------|
|   | Belgique | Région de Bruxelles-Capitale |
| 2002  | 1,94     | 1,26                         |
| 2003  | 1,88     | 1,19                         |
| 2004  | 1,87     | 1,18                         |
| 2005  | 1,84     | 1,14                         |
| 2006 (p)  | 1,88     | n.d.                         |
| 2007 (p)  | 1,87     | n.d.                         |
| Dépenses de R-D exécutée par le secteur privé (% du PIB)  |          |                              |
|   | Belgique | Région de Bruxelles-Capitale |
| 2002  | 1,39     | 0,67                         |
| 2003  | 1,34     | 0,62                         |
| 2004  | 1,31     | 0,63                         |
| 2005  | 1,27     | 0,60                         |
| Dépenses de R-D exécutée par le secteur public (% du PIB) |          |                              |
|   | Belgique | Région de Bruxelles-Capitale |
| 2002  | 0,55     | 0,59                         |
| 2003  | 0,55     | 0,56                         |
| 2004  | 0,55     | 0,55                         |
| 2005  | 0,56     | 0,54                         |

(p) : Valeur provisoire.

Source : Belspo, ICN, calculs propres.

Comme le montre le tableau 15, la proportion des dépenses totales de R-D par rapport au PIB ne cesse de diminuer en Région de Bruxelles-Capitale et en Belgique. Une telle réduction ne s'observe d'ailleurs pas qu'en Belgique. Dans l'UE-15, ces dépenses diminuent également mais de manière plus faible.

Le tableau 15 nous montre en outre que la R-D est exécutée en plus grande partie par le secteur privé même si cette différence est moins forte pour la Région de Bruxelles-Capitale que pour le Royaume. Comme évoqué plus haut, le secteur privé et le secteur public devraient atteindre un niveau de

dépenses de R-D par rapport au PIB de respectivement 2 % et 1 % à l'horizon 2010. Mais cet objectif est un objectif de financement et non de réalisation comme présenté dans le tableau 15.

Pourtant, la Région de Bruxelles-Capitale dispose d'importants centres de recherche universitaires et de sièges sociaux d'entreprises actives en R-D. D'ailleurs, la part du personnel de R-D dans l'emploi total est en augmentation entre 2003 et 2005. À Bruxelles, cette part est de 2,05 % en 2007 contre 1,86 % en Belgique (tableau 16). La Région accueille ainsi quelque 17 % des travailleurs de ce secteur actifs dans le pays.

TABLEAU 16: Innovation et entrepreneuriat

| Part du personnel de R-D dans l'emploi total (personne physique) (%) |          |                              |
|--|----------|------------------------------|
|  | Belgique | Région de Bruxelles-Capitale |
| 2003   | 1,78     | 1,93                         |
| 2004   | 1,83     | 2,03                         |
| 2005   | 1,86     | 2,05                         |
| Taux net de création d'entreprises * (%)                             |          |                              |
|  | Belgique | Région de Bruxelles-Capitale |
| 2003   | 0,20     | 0,22                         |
| 2004   | 1,50     | 2,68                         |
| 2005   | 1,86     | 3,03                         |

\* Le taux de création net est le rapport entre le nombre d'entreprises créées au cours d'une année et le nombre total d'entreprises de l'année précédente.

Source : BELSPO (2008), Ecodata SPF Economie-DGSIE.

Toujours à partir du tableau 16, on peut observer qu'au niveau de la dynamique d'entreprises, le nombre d'entreprises actives en Région de Bruxelles-Capitale a continuellement baissé au cours de la période 1999-2003. Toutefois, on constate une relance amorcée en 2004 qui se prolonge en 2005. Depuis, le taux de création net de la Région de Bruxelles-Capitale est largement supérieur au niveau national, marquant ainsi une dynamique plus prononcée du processus création-destruction qu'en moyenne dans le pays.

La Région de Bruxelles-Capitale joue donc un rôle essentiel dans le développement de l'économie belge. Cependant, les retombées pour ses habitants sont limitées. Le tableau 17 reprend un ensemble d'indicateurs illustrant le paradoxe du bien-être propre à la Région : Bruxelles constitue un pôle économique majeur du pays mais cette performance ne se réalise pas forcément au profit de ses habitants et de plus en plus de Bruxellois vivent dans des conditions difficiles.

TABLEAU 17: Paradoxe du bien-être

| PIB par habitant (Indice Belgique = 100)                              |       |                 |                 |
|---|-------|-----------------|-----------------|
|   | RBC   | Région flamande | Région wallonne |
| 2004  | 198,5 | 99,2            | 72,1            |
| 2005  | 198,4 | 99,1            | 72,2            |
| 2006  | 194,1 | 99,9            | 71,8            |
| Revenu moyen net imposable par habitant (Indice Belgique = 100)       |       |                 |                 |
| Revenus (exercice)  | RBC   | Région flamande | Région wallonne |
| 2003 (2004)   | 85,7  | 106,6           | 92,6            |
| 2004 (2005)   | 85,5  | 106,1           | 93,5            |
| 2005 (2006)   | 84,6  | 106,1           | 93,8            |
| Répartition régionale des bénéficiaires de l'intégration sociale (%)* |       |                 |                 |
|   | RBC   | Région flamande | Région wallonne |
| 2005  | 25,5  | 29,4            | 45,2            |
| 2006  | 26,0  | 29,1            | 44,9            |
| 2007  | 27,0  | 28,3            | 44,8            |

\* Revenu d'intégration sociale + mise au travail

Source: ICN, SPF Economie-DGSIE, SPP Intégration Sociale.

Le tableau 17 nous apprend que le PIB brut par habitant de la Région de Bruxelles-Capitale est deux fois plus élevé que celui du pays. De plus, selon Eurostat, Bruxelles se positionne dans le trio de tête du PIB par habitant des régions européennes, derrière Londres et Luxembourg. La comparaison de ce niveau élevé de valeur ajoutée avec des indicateurs tels que le revenu moyen par habitant ou encore le nombre de bénéficiaires du revenu d'intégration témoigne d'une forte antinomie à Bruxelles. Ainsi, le revenu moyen par habitant se trouve sous les moyennes flamande et wallonne. Il atteignait 11 550 euros lors de l'exercice 2006 contre 13 655 euros pour la moyenne nationale. En outre, alors qu'à peine 10 % de la population belge vit dans la Région bruxelloise, celle-ci accueillait en 2007 27 % des bénéficiaires de l'intégration sociale avec une tendance à la hausse depuis 2004.

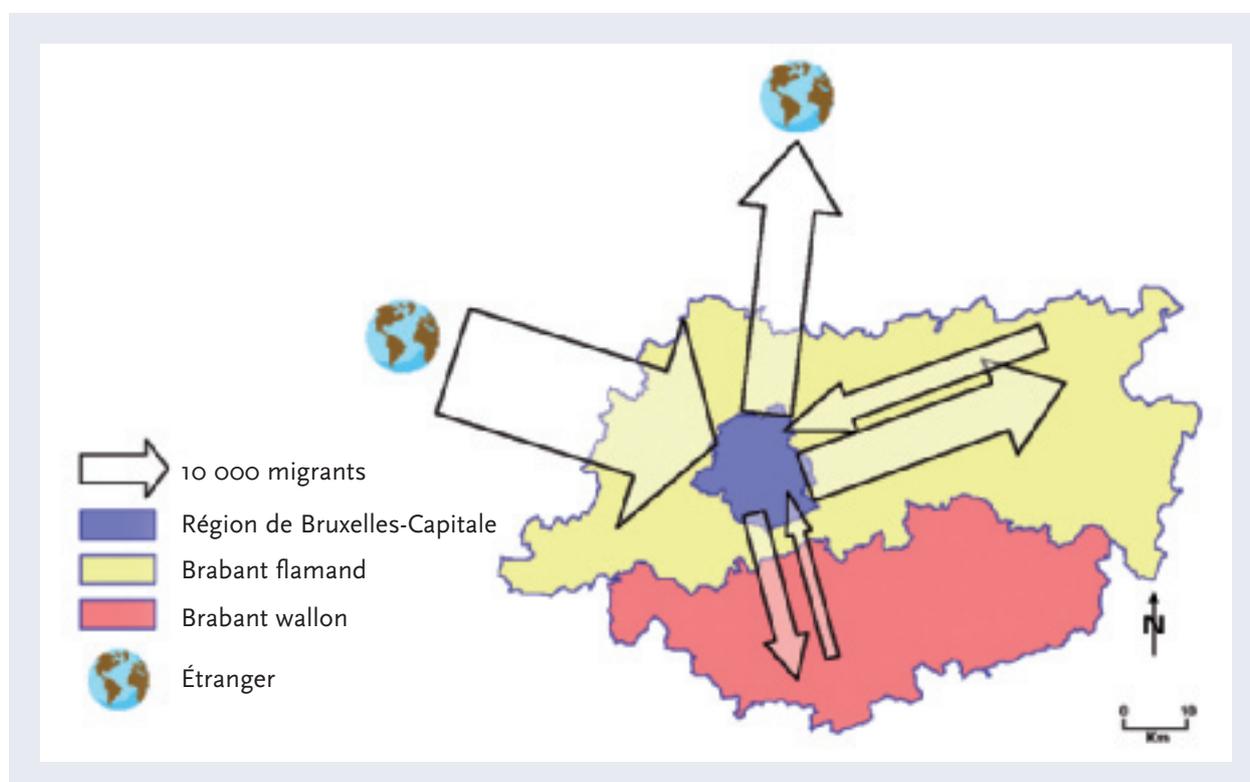
Deux facteurs expliquent principalement ce paradoxe du bien-être à Bruxelles. Il s'agit, d'une part,

du phénomène de périurbanisation amorcé dans les années 1960 et, d'autre part, de la forte proportion de navetteurs parmi les personnes travaillant sur le sol bruxellois.

Concernant le premier point, on a en effet observé dès la fin des années 1960 qu'une partie des Bruxellois les plus nantis et des ménages avec enfants quittaient la ville pour la périphérie et la campagne où ils jouissent d'un logement plus spacieux et d'aménités spécifiques (notamment le paysage). Cet exode continu est un des facteurs expliquant la baisse du revenu moyen régional constaté ces dernières années. Les deux provinces du Brabant constituent la destination privilégiée des habitants quittant la Région.

Malgré ce solde négatif de l'ordre de 10 000 habitants avec ces deux provinces, la population bruxelloise croît. Cette croissance s'observe depuis 1997, principalement en raison de l'augmentation du solde naturel et des migrations internationales.

GRAPHIQUE 31: Flux de migrants de et vers la Région de Bruxelles-Capitale (2006)



Source : DGSIE et IBSA.

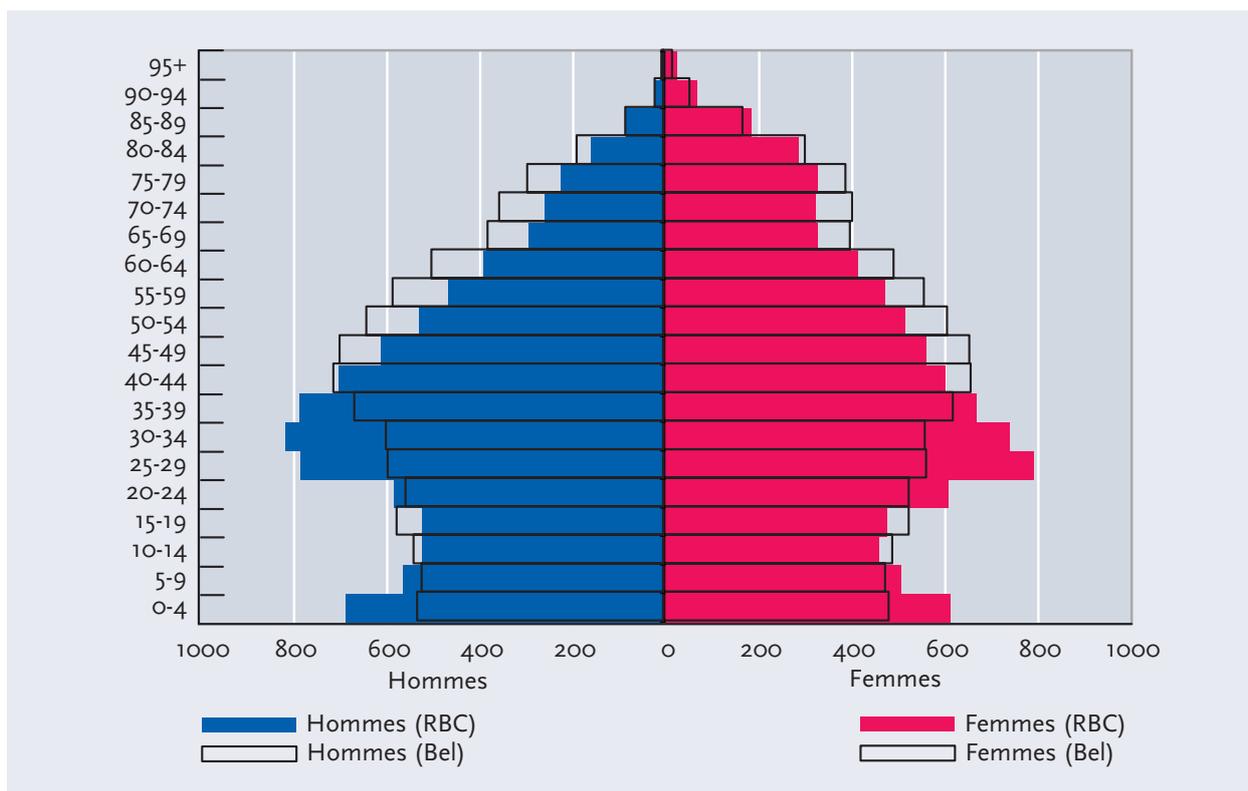
La carte du graphique 31 nous montre les échanges migratoires entre la Région de Bruxelles-Capitale, l'étranger et les deux provinces du Brabant en 2006. Ce qui frappe immédiatement c'est l'ampleur des échanges entre la Région et l'étranger. En 2006, 31 972 personnes en provenance de l'étranger se sont établies en Région de Bruxelles-Capitale. Le solde des migrations internationales est de 20 921 personnes en 2006 et compense donc ainsi largement le solde négatif avec les deux provinces du Brabant évoqué ci-dessus.

Depuis le début des années 2000, la croissance démographique régionale est supérieure à celles de la Flandre et de la Wallonie et la population bruxelloise dépasse le million d'habitants depuis 2004. Au 1er janvier 2008, la RBC comptait 1,68 %

d'habitants de plus que l'année précédente soit un taux de croissance annuel deux fois plus élevé que dans les deux autres régions. Cependant, selon les projections du Bureau Fédéral du Plan, cette croissance devrait se ralentir dans les années à venir impliquant une augmentation moins importante de la population bruxelloise.

Le taux de fécondité (2,07) est lui aussi plus élevé que dans les deux autres régions (voir tableau 22 en annexe). Le Bureau Fédéral du Plan (BFP) explique cette observation notamment par la présence importante d'étrangers à Bruxelles. Il démontre en effet que les mères issues du reste du monde affichent une fécondité nettement plus élevée que les mères de nationalité belge.

GRAPHIQUE 32: Pyramide des âges de la population totale de la Région de Bruxelles-Capitale et de la Belgique au 1er janvier 2008 (pour 10.000 habitants)



Source: DGSIE.

La pyramide des âges du graphique 32 compare les classes d'âge des populations de la Région de Bruxelles-Capitale et de la Belgique. On y voit clairement la prépondérance des moins de 10 ans à Bruxelles par rapport à la Belgique, signe de la remontée de la fécondité dans la Capitale. On y

note également la part plus importante des jeunes adultes (entre 20 et 40 ans) à Bruxelles qui est la conséquence de la proportion importante d'étrangers qui sont en grande majorité des personnes en âge de travailler.

TABLEAU 18: Emploi en Région bruxelloise par région de résidence des travailleurs (données d'enquête)

|       | Nombre de résidents bruxellois travaillant en RBC |         | Nombre de résidents flamands travaillant en RBC |         | Nombre de résidents wallons travaillant en RBC |         |
|-------|---|---------|---|---------|--|---------|
| 2004  | 309 357   | (47,3%) | 219 382   | (33,6%) | 125 069  | (19,1%) |
| 2005  | 312 591   | (46,2%) | 235 536   | (34,8%) | 128 463  | (19,0%) |
| 2006  | 311 403   | (46,7%) | 229 705   | (34,4%) | 126 387  | (18,9%) |
| 2007  | 321 339   | (47,3%) | 235 848   | (34,7%) | 122 702  | (18,0%) |
| 2008* | 326 110   | (47,9%) | 235 501   | (34,3%) | 121 164  | (17,8%) |

\*Estimation basée sur la moyenne des deux derniers trimestres de 2007 et des deux premiers trimestres de 2008  
 Source: SPF Economie-DGSIE (EFT), calculs propres.

La deuxième explication à la présence du paradoxe du bien-être a trait au marché du travail bruxellois. La concentration d'activité et d'emplois à Bruxelles attire un grand nombre de navetteurs. Sur la base d'estimations pour 2008 basées sur l'Enquête sur les Forces du Travail, les habitants de la Région de Bruxelles-Capitale ont bénéficié de 326 110 emplois sur les 680 776 emplois disponibles (voir tableau 18). En d'autres termes, en RBC, plus d'un emploi sur deux est occupé par des travailleurs issus des régions wallonne et flamande. Les navetteurs wallons occupent 18 % des emplois et les navetteurs flamands 34 %. Ils génèrent une partie de la production bruxelloise mais effectuent probablement

la majeure partie de leurs dépenses en dehors de Bruxelles. De plus, ils sont taxés dans leur région d'origine.

La conséquence première est qu'à Bruxelles, l'emploi intérieur (nombre de personnes travaillant à Bruxelles) est très différent de la population active occupée (nombre de Bruxellois exerçant une activité professionnelle). Cependant, une première estimation des chiffres de l'enquête 2008 indique que le nombre d'actifs occupés bruxellois est en progression en 2008 par rapport à 2007. Ils sont plus nombreux à travailler en Région bruxelloise mais également en Flandre et en Wallonie.

TABLEAU 19: Paradoxe du marché du travail

| Part des emplois occupés par des travailleurs disposant d'un diplôme de l'enseignement supérieur (%) ** |                  |             |                              |              |
|---|------------------|-------------|------------------------------|--------------|
|   | Belgique         |             | Région de Bruxelles-Capitale |              |
| 2006  | 37,6             |             | 51,9                         |              |
| 2007  | 37,9             |             | 53,0                         |              |
| 2008*   | 37,9             |             | 52,1                         |              |
| Part des personnes peu qualifiées dans le chômage (%) ***   |                  |             |                              |              |
|   | Belgique         |             | Région de Bruxelles-Capitale |              |
| 2006  | 42,1             |             | 43,7                         |              |
| 2007  | 41,5             |             | 46,3                         |              |
| 2008*   | 41,4             |             | 44,6                         |              |
| Taux de chômage: total et jeunes (15-24) (%) ****   |                  |             |                              |              |
|   | Belgique (total) | RBC (total) | Belgique (jeunes)            | RBC (jeunes) |
| 2006  | 8,3              | 17,7        | 20,5                         | 35,3         |
| 2007  | 7,5              | 17,2        | 18,8                         | 34,4         |
| 2008*   | 6,9              | 15,9        | 17,1                         | 31,5         |

\* Estimation basée sur la moyenne des deux derniers trimestres de 2007 et des deux premiers trimestres de 2008.

\*\* Par enseignement supérieur, on entend formation supérieure (après études secondaires).

\*\*\* Par peu qualifié, on entend niveau d'enseignement secondaire inférieur au maximum.

\*\*\*\* Les données proviennent de l'EFT qui utilise la définition du chômage du Bureau International du Travail. Sont considérées comme «chômeurs» toutes les personnes âgées de 15 ans et plus qui au cours de la période de référence (les 4 semaines précédant l'enquête) sont: sans emploi, disponibles sur le marché du travail et à la recherche active d'un emploi.

Source: SPF Economie - DGSIE.

La pression concurrentielle exercée par les navetteurs sur le marché du travail explique en partie le taux de chômage élevé que l'on observe au sein de la Région. Selon les données provisoires de l'Enquête sur les Forces de Travail, celui-ci atteint 15,9 % en 2007 à Bruxelles contre 6,9 % au niveau national. (voir tableau 19). Cette problématique d'un chômage plus élevé dans la Région est également expliquée par une discordance notable entre les qualifications possédées par le demandeur d'emploi et celles recherchées par les employeurs. Plus de la moitié des emplois en Région bruxelloise sont occupés par des travailleurs possédant un diplôme de l'enseignement supérieur (contre 38 % pour l'ensemble de la Belgique). La demande de la part des firmes bruxelloises pour une main d'œuvre haute-

ment qualifiée provient, pour une grande part, de la concentration plus forte du secteur tertiaire depuis quelques décennies, comme expliqué plus haut. À l'opposé, la population de chômeurs au sein de la Capitale est composée à hauteur de 45 % de personnes peu qualifiées, ce qui s'explique partiellement par le déclin du secteur industriel manufacturier. On voit donc que les chances d'accéder au marché du travail ne sont pas les mêmes pour tout le monde.

A partir du tableau 19, on peut également observer que le taux de chômage des jeunes en Région bruxelloise est très préoccupant et atteint 31,5 % en 2008 contre 17,1 % pour la Belgique dans son ensemble.

## Annexes

TABLEAU 20: Fonction centrale

| PIB par habitant (indice Belgique = 100)    |       |                 |                 |                 |                |          |
|---|-------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------|
|   | RBC   | Région flamande | Brabant flamand | Région wallonne | Brabant wallon | Belgique |
| 2004  | 198,5 | 99,2            | 104,4           | 72,1            | 96,5           | 100,0    |
| 2005  | 198,4 | 99,1            | 104,4           | 72,2            | 98,4           | 100,0    |
| 2006  | 194,1 | 99,9            | 105,3           | 71,8            | 97,6           | 100,0    |
| PIB par travailleur (indice Belgique = 100) |       |                 |                 |                 |                |          |
|   | RBC   | Région flamande | Brabant flamand | Région wallonne | Brabant wallon | Belgique |
| 2004  | 121,8 | 99,9            | 109,3           | 87,5            | 109,8          | 100,0    |
| 2005  | 122,9 | 99,7            | 109,2           | 87,3            | 111,1          | 100,0    |
| 2006  | 121,1 | 100,3           | 109,8           | 87,1            | 110,5          | 100,0    |

Source: ICN, calculs propres.

TABLEAU 21: Spécialisation sectorielle: Contribution à la croissance annuelle moyenne en pourcentage du total

| Branche  | Belgique<br>(% croissance<br>1995-2006) | RBC<br>(% croissance<br>1995-2006) | Belgique<br>(% 2006) | RBC<br>(% 2006) |
|--|---|------------------------------------|----------------------|-----------------|
| Agriculture, pêche, forêt<br>et industries extractives                   | -0,6%                                   | -0,1%                              | 0,2%                 | 0,1%            |
| Industrie manufacturière,<br>énergie et construction                     | 16,5%                                   | 8,3%                               | 29,3%                | 19,4%           |
| Commerce   | 14,1%                                   | 7,3%                               | 9,1%                 | 8,6%            |
| Horeca   | 1,6%                                    | 2,4%                               | 1,2%                 | 2,8%            |
| Transports et communications   | 8,8%                                    | 15,7%                              | 7,5%                 | 7,6%            |
| Activités financières  | 4,3%                                    | 13,3%                              | 2,2%                 | -17,4%          |
| Immobilier, location<br>et services aux entreprises                      | 30,4%                                   | 25,3%                              | 32,1%                | 54,0%           |
| Administration publique<br>et éducation                                  | 13,6%                                   | 19,2%                              | 10,0%                | 13,0%           |
| Santé et action sociale  | 8,4%                                    | 6,0%                               | 5,5%                 | 4,9%            |
| Services collectifs,<br>sociaux et personnels<br>et services domestiques | 2,9%                                    | 2,7%                               | 2,9%                 | 7,0%            |
| <b>Total</b>   | <b>100,0%</b>                           | <b>100,0%</b>                      | <b>100,0%</b>        | <b>100,0%</b>   |
| <b>Croissance annuelle moyenne<br/>de la valeur ajoutée</b>              | <b>3,8%</b>                             | <b>3,7%</b>                        | <b>5,3%</b>          | <b>3,1%</b>     |

Note: à prix courants.  
Source: ICN, calculs propres.

TABLEAU 22: Evolution de la population et comparaison régionale

| Répartition régionale de la population belge au premier janvier (%) |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|   | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| RBC   | 9,4  | 9,4  | 9,5  | 9,6  | 9,6  | 9,6  | 9,7  | 9,7  | 9,8  | 9,9  | 9,9  |
| Région flamande   | 58,0 | 58,0 | 57,9 | 57,9 | 57,9 | 57,9 | 57,8 | 57,8 | 57,8 | 57,7 | 57,7 |
| Région wallonne   | 32,6 | 32,6 | 32,6 | 32,5 | 32,5 | 32,5 | 32,5 | 32,5 | 32,4 | 32,4 | 32,4 |
| Indicateur Conjoncturel de Fécondité (ICF)                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|   | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| RBC   | 1,93 | 2,01 | 1,91 | 1,99 | 2,03 | 2,04 | 2,07 | 2,06 | 2,07 | 2,08 | 2,09 |
| Région flamande   | 1,56 | 1,55 | 1,55 | 1,57 | 1,64 | 1,69 | 1,73 | 1,74 | 1,76 | 1,77 | 1,78 |
| Région wallonne   | 1,77 | 1,77 | 1,72 | 1,73 | 1,76 | 1,79 | 1,84 | 1,83 | 1,84 | 1,84 | 1,84 |

Source: 2000 - 2006: observations, DGSIE; 2007 - 2010: Perspectives de population 2007-2060, BFP-DGSIE

## Références

- 
- Banque Nationale de Belgique (2008), «Projections économiques pour la Belgique», Revue économique, Automne 2008.

---

  - Bureau Fédéral du Plan (2008), «Budget Economique 2009», Communiqué de Presse 12-09-2008, Bureau Fédéral du Plan.

---

  - Bureau Fédéral du Plan (2008), «Le contexte macroéconomique et financier dans lequel s'inscrit le budget fédéral 2009», présentation pour la journée d'études budget 2009, IBFP 5-12-2008, Bureau Fédéral du Plan.

---

  - Bureau Fédéral du Plan (2008), «Perspectives de population 2007-2060», Planning Papers No 105, Bureau Fédéral du Plan.

---

  - Cushman & Wakefield (2008), «European Cities Monitor 2008», Cushman & Wakefield.

---

  - D'Arviset P. (2008), «De la crise financière à la récession», Conjoncture, Études Économiques - BNP PARIBAS, Octobre-Novembre 2008.

---

  - DEXIA Banque (2008), «Perspectives économiques», DEXIA Banque, Octobre 2008, Novembre 2008.

---

  - Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2008), «Economic Forecast-Autumn 2008», European Economy, European Commission.

---

  - Fonds Monétaire International (2008), «Perspectives de l'économie mondiale : mise à jour des principales projections», Études Économiques et Financières, Octobre 2008.

---

  - ING Bank, Economics Department (2008), «Monthly Forecast Update», ING Bank, Octobre 2008.

---

  - International Energy Agency (2008), «Oil Market Report», International Energy Agency, 14 novembre 2008.

---

  - Jones Lang LaSalle (2008), «European Office Property Clock Q3 2008», Jones Lang LaSalle.

---

  - Jones Lang LaSalle (2008), «Key Market Indicators Q3 2008», Jones Lang LaSalle.

---

  - Mercer (2008), «Quality of living global city rankings», Mercer.

---

  - Société de Développement pour la Région de Bruxelles-Capitale (SDRB), «Observatoire des bureaux Vacance 2007», SDRB et AATL, 2008.

---

  - Société Générale (2008), «Analyse mensuelle de la situation économique : Octobre 2008, perspectives 2009», Société Générale, Service des Études Économiques.

---

  - Vandermotten C., Biot V., Van Hamme G., Decroly J.-M. et Wayens B. (2007), «Impact socio-économique de la présence des institutions de l'Union européenne et des autres instances internationales en Région de Bruxelles-Capitale», ULB-IGEAT, mars 2007.
-

## Liste des tableaux

|             |   |    |
|-------------|---|----|
| TABLEAU 1:  | Évolution du cours de change du dollar US par rapport à l'euro  | 13 |
| TABLEAU 2:  | Taux de croissance annuelle du PIB en volume : comparaison entre la Région de Bruxelles-Capitale, le Royaume et l'UE-15 | 15 |
| TABLEAU 3:  | Évolution de l'indice des prix à la consommation  | 18 |
| TABLEAU 4:  | Emploi intérieur total (% de croissance annuelle)   | 22 |
| TABLEAU 5:  | Comparaison du taux d'emploi en % de la population de 15 à 64 ans   | 23 |
| TABLEAU 6:  | Nombre total de demandeurs d'emploi inoccupés (données administratives)   | 24 |
| TABLEAU 7:  | Taux de chômage (chiffres administratifs)   | 24 |
| TABLEAU 8:  | Taux de chômage (données d'enquête)   | 25 |
| TABLEAU 9:  | Principaux indicateurs de l'activité économique   | 47 |
| TABLEAU 10: | Indicateurs démographiques  | 49 |
| TABLEAU 11: | Productivité et coût salarial   | 51 |
| TABLEAU 12: | Indicateurs du marché du travail  | 52 |
| TABLEAU 13: | Caractère international de la Région de Bruxelles-Capitale  | 54 |
| TABLEAU 14: | Marché immobilier   | 56 |
| TABLEAU 15: | Évolution des dépenses de R-D en Région de Bruxelles-Capitale et en Belgique  | 58 |
| TABLEAU 16: | Innovation et entrepreneuriat   | 59 |
| TABLEAU 17: | Paradoxe du bien-être   | 59 |
| TABLEAU 18: | Emploi en Région bruxelloise par région de résidence des travailleurs (données d'enquête)                               | 62 |
| TABLEAU 19: | Paradoxe du marché du travail   | 63 |
| TABLEAU 20: | Fonction centrale   | 64 |
| TABLEAU 21: | Spécialisation sectorielle: contribution à la croissance annuelle moyenne en pourcentage du total                       | 64 |
| TABLEAU 22: | Évolution de la population et comparaison régionale   | 65 |

## Liste des graphiques

|               |  |    |
|---------------|--|----|
| GRAPHIQUE 1:  | Comparaison de l'indicateur composite avancé de l'activité économique avec l'évolution conjoncturelle selon l'indicateur de l'activité économique et le PIB de la Région de Bruxelles-Capitale | 7  |
| GRAPHIQUE 2:  | Comparaison de l'indicateur avancé du marché du travail avec la composante conjoncturelle du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés en Région de Bruxelles-Capitale                           | 8  |
| GRAPHIQUE 3:  | Évolution de l'indice «Baltic Dry»   | 9  |
| GRAPHIQUE 4:  | Évolution trimestrielle du PIB en euros chaînés  | 11 |
| GRAPHIQUE 5:  | Évolution du prix du pétrole brut (Brent Mer du Nord)  | 14 |
| GRAPHIQUE 6:  | Croissance annuelle de la valeur ajoutée brute en Région de Bruxelles-Capitale, dans les arrondissements de la périphérie et en Belgique   | 17 |
| GRAPHIQUE 7:  | Évolution de la production industrielle en Région de Bruxelles-Capitale et en Belgique   | 19 |
| GRAPHIQUE 8:  | Enquête sur la conjoncture dans l'industrie manufacturière et la construction en RBC   | 20 |
| GRAPHIQUE 9:  | Enquête sur la conjoncture dans les services aux entreprises en RBC  | 21 |
| GRAPHIQUE 10: | Évolution de l'emploi intérieur en Région de Bruxelles-Capitale  | 22 |
| GRAPHIQUE 11: | Indice du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés en Région de Bruxelles-Capitale et en Belgique   | 24 |
| GRAPHIQUE 12: | Évolution des concentrations moyennes en NO <sub>2</sub> relativement à la future norme européenne - station de Molenbeek (1994 -novembre 2008)  | 26 |
| GRAPHIQUE 13: | Nombre de jours où les concentrations journalières de PM <sub>10</sub> ont dépassé le seuil de 50 µg/m <sup>3</sup> (1997- octobre 2007)   | 27 |
| GRAPHIQUE 14: | Évolution des consommations énergétiques totales observées (2000-2005) et projetées (2006-2020) en Région bruxelloise  | 28 |
| GRAPHIQUE 15: | Évolution des consommations d'électricité observées (2000-2005) et projetées (2006-2020) en Région bruxelloise   | 29 |
| GRAPHIQUE 16: | Taux d'épargne des ménages (% du revenu disponible brut)   | 30 |
| GRAPHIQUE 17: | Encours d'actifs titrisés aux Etats-Unis   | 32 |
| GRAPHIQUE 18: | Indice des prix du marché immobilier résidentiel aux USA   | 35 |
| GRAPHIQUE 19: | Indice de prix de principales catégories d'actifs  | 36 |
| GRAPHIQUE 20: | Évolution des conditions d'octroi de crédit aux entreprises par les banques européennes  | 37 |
| GRAPHIQUE 21: | Différence entre taux interbancaire à 3 mois et rendement des obligation d'état à 3 mois aux USA : "TED spread"  | 39 |
| GRAPHIQUE 22: | Différentiel de croissance de la valeur ajoutée par rapport au Royaume (en volume)   | 45 |
| GRAPHIQUE 23: | Effet de la structure sectorielle sur le différentiel de croissance (en volume)  | 45 |
| GRAPHIQUE 24: | Effet dynamique propre sur le différentiel de croissance (en volume)   | 46 |
| GRAPHIQUE 25: | Poids sectoriel dans la valeur ajoutée et évolution (% du total)   | 48 |
| GRAPHIQUE 26: | Évolution des flux de navettes nets (entrants moins sortants)  | 50 |
| GRAPHIQUE 27: | Fonction centrale: PIB par habitant en 2006  | 53 |
| GRAPHIQUE 28: | Part des nuitées de tourisme d'affaires dans le total des nuitées (2007)   | 55 |
| GRAPHIQUE 29: | Spécialisation sectorielle: contribution à la croissance annuelle moyenne en pourcentage du total (% croissance 1995-2006)   | 56 |
| GRAPHIQUE 30: | Dépenses totales de R-D en Région de Bruxelles-Capitale et en Belgique en 2005 (% du PIB)  | 57 |
| GRAPHIQUE 31: | Flux de migrants de et vers la Région de Bruxelles-Capitale (2006)   | 60 |
| GRAPHIQUE 32: | Pyramide des âges de la population totale de la Région de Bruxelles-Capitale et de la Belgique au 1er janvier 2008 (pour 10.000 habitants)   | 61 |