

## Perspectives économiques 2015<sup>1</sup>

Service d'analyse économique de l'IRES

*Bien que la situation économique belge se soit quelque peu améliorée depuis notre analyse conjoncturelle d'il y a 3 mois, elle demeure fragile. La confiance des ménages et des entreprises reste faible, les créations d'emplois sont limitées et le chômage est toujours élevé. La reprise de l'économie mondiale est par ailleurs plus lente que prévue. L'expansion de l'économie belge devrait dès lors être à nouveau modeste en 2015. Nous avons ainsi à nouveau revu à la baisse notre prévision de croissance du PIB belge pour 2015, à 1,3 %.*

### La reprise économique mondiale reste hésitante

La phase de croissance modeste qui a marqué l'activité économique mondiale et le commerce international en début d'année 2014 s'est poursuivie durant la seconde moitié de l'année. Cette situation tient notamment à des performances économiques fortement divergentes entre les principales régions mondiales. Ainsi, si la production industrielle mondiale a augmenté au troisième trimestre 2014 de 0,5 % par rapport au trimestre précédent, ce résultat est dû avant tout aux pays émergents dont la production industrielle a fortement progressé (+ 1,1 % par rapport au deuxième trimestre), alors que celle des pays avancés s'est en revanche légèrement contractée. Ce constat vaut également pour le volume des échanges internationaux de marchandises qui, après avoir diminué au cours du premier semestre, a nettement rebondi au troisième trimestre grâce à une forte hausse des importations des pays émergents (+ 3,5 % par rapport au deuxième trimestre), alors que les importations des pays les plus avancés n'ont en revanche progressé qu'à un rythme plus modéré sur la même période (+ 0,7 % par rapport au deuxième trimestre).

Le rythme de la reprise économique au troisième trimestre fut également fortement différent entre les principales économies. Concernant les pays les plus avancés, le PIB américain a enregistré un nouveau trimestre de croissance robuste (+ 1,2 % par rapport au trimestre précédent), soutenu tant par la demande intérieure que par le commerce extérieur. Les créations d'emplois sont également restées importantes au cours de la deuxième moitié de l'année, permettant une nouvelle baisse marquée du taux de chômage. L'expansion économique fut en revanche nettement moins soutenue dans les autres grandes économies avancées. L'activité n'a ainsi que peu progressé en zone euro (+ 0,2 % par rapport au trimestre précédent) bien que les dépenses de consommation privée aient augmenté au troisième trimestre à leur rythme le plus élevé depuis 3 ans (+ 0,5 % par rapport au trimestre précédent). Les dépenses

<sup>1</sup> Le contenu de cet article résume l'étude de conjoncture publiée par le Service d'analyse économique de l'IRES dans le numéro de janvier 2015 de *Analyses économiques et prévisions*. Des renseignements sur cette étude peuvent être obtenus sur <http://www.uclouvain.be/en-283724.html>.

## Résumé des prévisions pour la Belgique

- En 2015, l'économie belge devrait croître de 1,3 %, contre 1,0 % en 2014.
- L'emploi devrait augmenter en termes nets de 27.800 unités en 2015, soit une hausse légèrement plus soutenue que celle attendue pour 2014 (+ 24.700 unités).
- En hausse de 600 unités en 2014, le nombre de chômeurs continuera à augmenter en 2015, de 45.000 unités.
- Après avoir diminué à 0,3 % en 2014, la croissance de l'indice général des prix à la consommation deviendrait légèrement négative, à - 0,1 %, en 2015.
- Prévu à 3,0 % en 2014, le déficit budgétaire des administrations publiques diminuerait à 2,2 % du PIB en 2015.

### ... La reprise économique mondiale reste hésitante

d'investissement ont en effet nettement reculé au troisième trimestre et la contribution du commerce extérieur à la croissance fut pratiquement nulle. Au sein de la zone euro, les principales économies ont connu des trajectoires différentes. La croissance a été faible en Allemagne et en France, elle est restée nettement positive en Espagne, alors que l'Italie s'enfonçait dans la récession avec une quatrième baisse consécutive de son PIB. Au Japon, le PIB s'est contracté pour le deuxième trimestre consécutif, entraînant ainsi le pays en récession. La contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance fut nulle, la progression de la consommation ayant été contrebalancée par une baisse de l'investissement. La faible contribution positive des échanges commerciaux à la croissance n'a par ailleurs pas suffi à compenser une forte contribution négative de la formation des stocks.

De fortes différences dans la dynamique de la croissance s'observent également parmi les pays émergents. La croissance reste soutenue en Asie du Sud-Est, mais son rythme est plus faible que par le passé, l'activité de plusieurs pays étant notamment affectée par le ralentissement de la croissance des échanges commerciaux internationaux. L'activité commence à se renforcer en Inde alors qu'en Chine, la croissance au 3ème trimestre (+ 7,3 % par rapport à l'année précédente) fut la plus faible depuis 2009. En Amérique latine, le climat économique s'est dégradé dans plusieurs pays, le cas le plus marquant étant celui du Brésil.

Bien que les difficultés économiques parfois sévères que connaissent actuellement plusieurs pays importants à l'échelle mondiale fragilisent l'économie mondiale et créent une incertitude importante sur les perspectives économiques mondiales pour 2015, les indicateurs avancés tirés d'enquête tendent toutefois à indiquer que la reprise économique mondiale devrait se poursuivre en 2015. L'expansion économique mondiale continuera néanmoins à être ralentie par la persistance de fortes divergences de croissance entre les principales régions. Alors que l'économie américaine devrait continuer à afficher une croissance robuste (+ 3,5 %), grâce à un marché du travail qui est redevenu très dynamique, la croissance économique devrait rester faible dans la zone euro (+ 1,0 %) et au Japon (+ 0,6 %). Dans la zone euro, la faiblesse de la demande intérieure, due notamment au chômage élevé, au manque de confiance des ménages et des entreprises et à l'assainissement des budgets publics, pèsera sur l'activité. Au Japon, la faible progression attendue du pouvoir d'achat des ménages et les mesures d'assainissement budgétaire devraient également freiner la croissance. Dans les pays émergents, les perspectives sont également mitigées. En Chine et en Inde, l'activité devrait progressivement se renforcer sans que toutefois la croissance n'atteigne en 2015 les niveaux observés en moyenne au cours du passé récent. Au Brésil, en revanche, la croissance restera limitée par une forte inflation qui pèse sur le pouvoir d'achat des ménages et une incertitude importante qui bloque l'investissement.

En cours d'année, la croissance du commerce mondial pourrait néanmoins se renforcer. Si elle reste soutenue, la croissance américaine devrait avoir des effets d'en-

**... La reprise économique mondiale reste hésitante**

traînement positifs sur les autres régions économiques mondiales, dont la trajectoire de croissance devrait alors se relever. La baisse des cours mondiaux du pétrole devrait également favoriser le raffermissement de l'activité économique dans les pays importateurs, dont la zone euro. Les exportations européennes pourraient également bénéficier de la dépréciation de l'euro face au dollar.

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

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

	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>
<b>Produit intérieur brut</b>						
Etats-Unis	2,5	1,6	2,3	2,2	2,4	3,5
Japon	4,7	-0,4	1,5	1,5	0,2	0,6
Zone euro	1,9	1,6	-0,6	-0,4	0,8	1,0
<b>Prix à la consommation</b>						
Etats-Unis	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	1,3
Japon	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,8	2,0
Zone euro	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,7
<b>Commerce mondial</b>	12,8	6,4	2,2	2,2	3,9	5,0
<b>Prix du pétrole<sup>1</sup> (\$ par baril)</b>	79,8	111,5	112,0	109,0	99,0	58,0
<b>Taux directeurs des banques centrales (fin de période)</b>						
Etats-Unis <sup>2</sup>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50
Zone euro <sup>3</sup>	1,00	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05
<b>Taux d'intérêt à court terme<sup>4</sup> (fin de période)</b>						
Etats-Unis	0,30	0,50	0,30	0,20	0,15	0,70
Zone euro	1,00	1,30	0,10	0,20	0,00	0,00
<b>Taux d'intérêt à long terme<sup>5</sup> (fin de période)</b>						
Etats-Unis	3,30	2,00	1,70	2,90	2,10	3,20
Allemagne	2,90	1,90	1,20	1,80	0,50	1,30
<b>Taux de change Euro/US \$ (fin de période)</b>	1,32	1,32	1,31	1,37	1,20	1,20

<sup>1</sup> Brent de Mer du Nord

<sup>2</sup> Taux d'intérêt sur les fonds fédéraux

<sup>3</sup> Taux repo de la Banque centrale européenne

<sup>4</sup> Euro-marché à 3 mois pour Etats-Unis, Euribor pour zone euro

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

**La croissance économique en Belgique reste modeste**

Au troisième trimestre 2014, l'économie belge a progressé de 0,3 % par rapport au trimestre précédent. La croissance a été soutenue par un renforcement de la demande intérieure (hors formation des stocks), qui a progressé de 0,9 % par rapport au trimestre précédent, ce qui représente son taux de croissance le plus élevé depuis 7 ans. Toutes les composantes des dépenses privées ont enregistré une accélération marquée. La consommation privée, l'investissement des ménages et l'investissement des entreprises ont ainsi progressé de respectivement 0,6 %, 2,6 % et 2,8 % par rapport au trimestre précédent. En ce qui concerne le commerce extérieur, la croissance des exportations et des importations belges s'est tassée, les rythmes de progression étant de respectivement 0,8 % et 1,4 % par rapport au

**... La croissance économique en Belgique reste modeste**

trimestre précédent. Ces évolutions ont impliqué une contribution nette du commerce extérieur très négative, de - 0,5 point de pourcentage.

Malgré la faiblesse de l'activité économique, le marché de l'emploi national a continué à se redresser au troisième trimestre, 5.900 postes ayant été créés en termes nets au cours de la période. Ceux-ci s'ajoutent aux 14.000 postes créés au premier semestre 2014. L'évolution de l'emploi diverge cependant entre les différents secteurs. Entre janvier et septembre, le nombre de travailleurs a fortement augmenté dans les services (+ 33.500 unités) mais il a en revanche baissé dans l'industrie et dans la construction (de respectivement - 8.900 et - 2.500 unités). Le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés s'est stabilisé au cours des derniers mois de 2014. En novembre, le taux de chômage harmonisé Eurostat était de 8,5 %, soit au même niveau qu'au début 2014.

Les pressions inflationnistes ont baissé de façon continue au cours de la seconde moitié de l'année 2014. Cette tendance s'est maintenue en fin d'année, l'inflation générale s'établissant en décembre à - 0,4 % (sur un an). Ce recul marqué de l'inflation est d'abord la conséquence de la forte chute des prix du pétrole depuis la fin de l'été. Néanmoins, l'inflation sous-jacente diminue également. Elle était en décembre de 0,6 % (sur un an), ce qui représente son plus bas niveau depuis 2007.

Au vu de ces évolutions récentes, il nous apparaît que la situation économique belge s'est quelque peu améliorée depuis notre dernière analyse conjoncturelle, il y a 3 mois, mais qu'elle reste fragile. Bien que plus soutenue qu'au deuxième trimestre, la croissance du PIB au troisième trimestre fut à nouveau modeste. L'emploi est en hausse mais sa progression reste trop faible pour infléchir la courbe du chômage qui était de ce fait toujours élevé fin 2014. En ce qui concerne le climat général des affaires, il a cessé de se dégrader au cours des derniers mois, mais la confiance des entreprises s'est à peine redressée au quatrième trimestre, au terme duquel elle était toujours nettement inférieure à sa moyenne de longue période. Le climat des affaires au quatrième trimestre a par ailleurs accusé une nouvelle dégradation dans le secteur des services aux entreprises et celui du commerce. Enfin, la confiance des ménages a de nouveau lourdement chuté au quatrième trimestre, prolongeant ainsi une évolution déjà fortement négative au troisième trimestre.

Ce contexte nous suggère que la situation macroéconomique a peu évolué au quatrième trimestre. De ce fait, la progression totale du PIB en 2014 devrait se limiter à 1,0 % et le nombre total d'emplois nets créés en 2014 serait d'un peu moins de 25.000 unités.

**L'activité économique belge ne devrait se renforcer que progressivement en 2015**

En 2015, l'expansion de l'activité économique belge resterait très modérée, avec une croissance annuelle moyenne du volume du PIB belge qui ne dépasserait pas 1,3 %.

La demande intérieure devrait progresser à un rythme limité sur la période de projection. La consommation des ménages ne devrait notamment enregistrer qu'une faible hausse en 2015. Malgré une légère déflation attendue à 0,1 %, le revenu disponible réel des ménages n'augmenterait en effet que de 1,2 % sur la période de projection. Au vu des marges importantes en termes d'augmentation de la productivité et du temps de travail dont disposent les entreprises, le renforcement progressif attendu de l'activité ne devrait que partiellement se traduire en embauches, limitant ainsi la hausse des revenus du travail. De plus, au vu de la faiblesse des pressions inflationnistes attendues, aucune indexation des salaires n'est prévue en 2015. Les augmentations salariales réelles devraient également être limitées afin de protéger la compétitivité des entreprises belges. Enfin, vu que les ménages sont apparus fin 2014 très inquiets à propos de l'évolution future de leur situation financière, on peut s'attendre à ce qu'ils adaptent leur comportement

**... L'activité économique belge ne devrait se renforcer que progressivement en 2015**

en matière de dépenses pour permettre une hausse de leur épargne de précaution. La consommation privée ne progresserait ainsi que de 1,0 % en 2015.

Au vu de la faiblesse de la confiance des ménages, il est également probable que l'investissement résidentiel ne progressera que modestement en 2015. Les permis de bâtir ont pourtant augmenté de façon significative entre janvier et septembre 2014, mais certains de ces projets risquent d'être mis en attente jusqu'au retour d'un climat conjoncturel plus favorable. De plus, malgré la faiblesse des taux d'intérêts, qui a probablement contribué à la hausse récente des demandes de crédits, les banques maintiennent des conditions d'octroi assez strictes. La baisse du nombre de crédits réalisés au troisième trimestre 2014 en est un reflet.

Les dépenses d'investissement des entreprises devraient également rester contenues à court terme. En effet, même si le climat des affaires a cessé de se détériorer au cours des derniers mois, la confiance des entrepreneurs reste à des niveaux inférieurs à la moyenne de long terme dans la plupart des secteurs. Malgré une stabilisation du taux d'utilisation des capacités de production au troisième trimestre, ce dernier était également en octobre (78,8 %) toujours inférieur à sa moyenne de longue durée (80 %). De plus, les industriels estiment que le niveau de leur carnet de commandes est insuffisant. Les incitants à entreprendre des investissements d'expansion à court terme sont donc pour l'instant très limités. En revanche, les prévisions de demande des industriels se sont redressées au cours des derniers mois de 2014 et sont revenues à des niveaux proches de ceux de début 2014. Dès lors, si la demande globale continue à se raffermir et que, de ce fait, les tensions sur les capacités de production deviennent progressivement plus fortes, les entreprises pourraient reprendre leurs investissements de façon plus intensive. Elles pourraient par ailleurs profiter d'un assouplissement attendu des conditions d'octroi de crédits ainsi que des faibles taux d'intérêts. Compte tenu de sa forte progression attendue pour 2014 qui engendrerait un effet de seuil de 2,4 %, l'investissement des entreprises afficherait un rythme annuel moyen de croissance de 4,8 % en 2015.

S'agissant des dépenses publiques, la poursuite des efforts d'assainissement budgétaire afin de rétablir l'équilibre budgétaire au plus tard en 2018 implique que leur progression devrait aussi être contrainte en 2015.

La demande extérieure devrait progressivement s'accélérer en 2015. À court terme, les exportations ne devraient que peu progresser, comme suggéré par la faible évolution du carnet de commandes étrangères des industries belges entre le troisième et quatrième trimestre 2014. De fait, au vu du marasme dans lequel se trouve la zone euro, l'activité économique des principaux partenaires commerciaux de la Belgique ne devrait se raffermir que progressivement en 2015. De plus, étant donné que le commerce extérieur réagit avec un certain retard aux variations des taux de change, les effets de la dépréciation de l'euro ne devraient se faire sentir de façon marquée qu'en cours d'année. Grâce à la dépréciation de la monnaie européenne, la Belgique et ses partenaires commerciaux européens devraient notamment être mieux positionnés pour tirer profit du renforcement attendu de la croissance américaine sur la période de projection. Au total, les exportations belges progresseraient de 5,1 % en moyenne en 2015. Étant donné la forte implication de l'industrie belge dans le commerce européen intra-branches, le renforcement des exportations belges devrait se traduire par une hausse progressive des importations. Le raffermissement attendu de la demande intérieure devrait également contribuer à la croissance des importations sur la période de projection. Les importations de biens et services progresseraient ainsi de 5,7 % en moyenne. Au vu de ces développements, la contribution nette du commerce extérieur serait négative en 2015 (-0,4 point de pourcentage).

Étant donné la croissance économique modérée qui est attendue en 2015, les créations d'emplois resteraient limitées en 2015. Les intentions d'embauches révélées

**... L'activité économique belge ne devrait se renforcer que progressivement en 2015**

par les entreprises dans le cadre des enquêtes mensuelles de conjoncture n'ont d'ailleurs que peu progressé au cours des derniers mois. La croissance du *volume de travail* devrait également être limitée par une augmentation de la productivité horaire<sup>2</sup>. Malgré une hausse au deuxième trimestre, celle-ci se situe à un niveau à peine supérieur à celui de 2008. Un renforcement de l'activité devrait ainsi se traduire dans un premier temps par un relèvement de la productivité horaire. De plus, la durée moyenne du temps de travail, qui reste inférieure à son niveau d'avant la Grande Récession, devrait également augmenter avec la reprise de l'activité, de sorte que le *nombre d'emplois* augmenterait proportionnellement moins que le *volume de travail*. Le nombre d'emplois publics créés en 2015 sera également freiné par le maintien d'une politique de remplacement sélective au sein des administrations publiques. En revanche, la croissance de l'emploi devrait être soutenue par le système des titres-services, même si celui-ci est moins dynamique que par le passé, et par certaines mesures de subsides à l'emploi, en particulier les mesures «Activa», le nombre de travailleurs engagés sous statut «Activa» étant en hausse depuis début 2014. Compte tenu de ces différents éléments, les créations nettes d'emplois attendraient 27.800 unités endéans 2015.

Malgré ces créations nettes d'emplois et la stabilisation du chômage fin 2014, le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés devrait augmenter en 2015. On prévoit en effet une plus forte augmentation de la population active en 2015, cette évolution étant due principalement à la suppression au 1er janvier 2015 du statut de chômeur âgé dispensé d'inscription comme demandeur d'emploi. Comme cette mesure prise par le gouvernement fédéral concerne environ 57.000 personnes, elle aura un effet statistique important sur la comptabilisation du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés, qui augmenterait de 45.000 personnes endéans 2015<sup>3</sup>. Le taux de chômage harmonisé *Eurostat* remonterait ainsi à 8,7 % fin 2015.

## Risques

Plusieurs risques pourraient impliquer une révision à la baisse de nos prévisions pour 2015 (cf. encadré 2). Un premier risque vient de la faiblesse du climat conjoncturel en zone euro. La confiance des ménages et des entreprises reste en effet hésitante et une nouvelle dégradation de celle-ci pourrait freiner la croissance de l'activité. La confiance pourrait ainsi pâtir de l'absence de signes d'un renforcement plus marqué et durable de la reprise qui pourrait être interprétée comme une incapacité des autorités publiques à relancer l'activité. Une escalade du conflit en Ukraine ou une recrudescence des craintes quant à la solvabilité de la Grèce pourrait également causer une hausse des craintes. Par ailleurs, une intensification des craintes quant à une déflation pourrait freiner davantage les décisions des différents agents économiques. Un deuxième risque est constitué par le démantèlement progressif de la politique monétaire accommodante aux Etats-Unis qui pourrait causer des instabilités sur les marchés financiers internationaux. Un relèvement trop rapide des taux d'intérêts américains pourrait ainsi induire un ralentissement des flux de capitaux vers les pays émergents, ce qui pourrait en particulier fragiliser la situation des pays accusant un déficit extérieur courant important. La forte baisse des cours du pétrole pourrait également avoir des répercussions sur les marchés financiers à travers son impact sur l'économie des pays exportateurs importants, tel que la Russie.

---

<sup>4</sup> Le terme "volume de l'emploi" désigne le nombre total d'heures prestées.

<sup>3</sup> Au troisième trimestre 2014, l'ONEM comptabilisait 56.800 personnes ayant le statut de chômeur âgé dispensé d'inscription comme demandeur d'emploi.

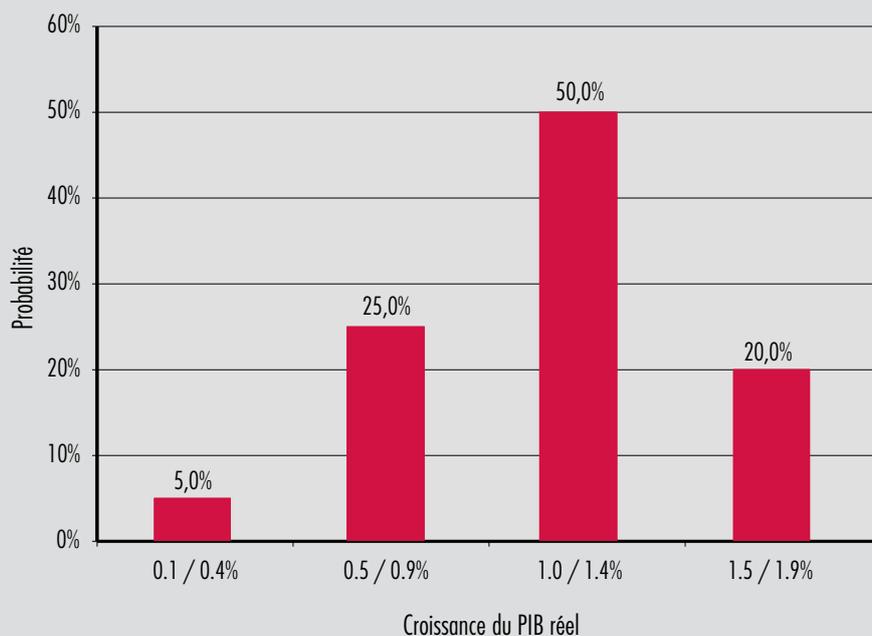
ENCADRÉ 2

**La prévision...  
au-delà du chiffre de  
croissance du PIB**

Comme c'est le cas pour beaucoup d'études conjoncturelles, le chiffre de croissance du PIB est sans aucun doute l'élément central autour duquel s'articule notre projection. Même s'il est particulièrement commode de pouvoir résumer nos perspectives économiques en un seul chiffre, une telle pratique a néanmoins pour défaut de ne pas rendre compte de manière chiffrée de l'incertitude qui entoure n'importe quelle prévision. En présentant notre prévision sous la forme de probabilités attribuées à différents intervalles de croissance du PIB, le graphique ci-dessous vise à combler cette lacune d'une manière simple\*.

**Graphique 1. Prévisions 2015**

Source : IRES, Service d'analyse économique



\* Les intervalles correspondent à ceux qui sont définis par la BCE dans son enquête sur la zone euro auprès des prévisionnistes professionnels.

Tableau 2. Prévisions de l'économie belge



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

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

	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>P</sup>	2015 <sup>P</sup>
PIB	2,5	1,7	0,1	0,3	1,0	1,3
Consommation privée	2,8	0,6	0,8	0,3	0,8	1,0
Consommation publique	1,2	0,8	1,4	1,1	0,1	0,2
Investissement	-0,1	4,0	0,0	-2,2	4,2	4,1
Entreprises	-1,9	5,2	-0,4	-1,2	5,4	4,8
Ménages	3,3	1,4	-0,5	-3,5	2,3	2,4
Administrations	3,6	2,5	3,4	-5,4	0,7	3,4
Demande intérieure (hors variation des stocks)	1,7	1,4	0,8	-0,1	1,4	1,5
Variations des stocks <sup>1</sup>	0,5	0,9	-0,8	-0,6	-0,9	0,3
Demande intérieure totale	2,2	2,3	0,0	-0,7	0,5	1,8
Exportations de biens et services	10,0	6,6	1,9	2,9	3,5	5,1
Importations de biens et services	9,6	7,4	1,8	1,7	2,9	5,7
Exportations nettes <sup>1</sup>	0,3	-0,6	0,1	1,0	0,5	-0,4
Prix à la consommation	2,2	3,5	2,8	1,1	0,3	-0,1
Indice «santé»	1,7	3,1	2,7	1,2	0,4	0,4
Revenu disponible réel des ménages	-0,9	-0,9	-0,2	-0,3	0,8	1,2
Taux d'épargne des ménages <sup>2</sup>	16,0	14,5	13,8	13,4	13,6	13,9
Emploi intérieur	0,7	1,4	0,3	-0,3	0,4	0,5
Demandeurs d'emploi inoccupés	2,3	-3,7	2,5	4,3	2,4	8,4
Taux de chômage <sup>3</sup>	8,2	7,3	7,7	8,4	8,5	8,7
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	-4,0	-3,9	-4,1	-2,9	-3,0	-2,2

<sup>1</sup> Contribution à la croissance du PIB

<sup>2</sup> En pourcentage du revenu disponible

<sup>3</sup> Nombre total de chômeurs, en pourcentage de la population active; concept Eurostat

*Cette étude a été réalisée sous la direction de Vincent Bodart, avec la collaboration de Rytis Bagdziunas, Sébastien Fontenay, Vanessa Lutgen, Joël Machado, et Alexandre Ounnas. A l'exception de Rytis Bagdziunas, tous les auteurs sont chercheurs à l'IRES. Rytis Bagdziunas est chercheur au CORE.*

Directeur de la publication :  
Vincent Bodart

Rédactrice en chef :  
Muriel Dejemeppe

Comité de rédaction : Paul Belleflamme,  
Vincent Bodart, Thierry Bréchet, Muriel  
Dejemeppe, Frédéric Docquier, Jean Hindriks,  
Marthe Nyssens, William Parienté

Secrétariat & logistique : Anne Davister  
Graphiste : Dominos

**Regards Économiques** IRES-UCL

Place Montesquieu, 3  
B1348 Louvain-la-Neuve

[www.regards-economiques.be](http://www.regards-economiques.be)

[regard-ires@uclouvain.be](mailto:regard-ires@uclouvain.be)

tél. 010/47 34 26

ISSN 2033-3013