

Projections économiques 2004-2005 pour la Belgique

Introduction

La conjoncture économique en Belgique s'est sensiblement redressée depuis la mi-2003, sous l'impulsion principalement de la demande extérieure. Cette amélioration s'est produite après une période de faible croissance, longue de près de trois ans, néfaste pour l'emploi et l'investissement, tandis que cette faiblesse conjoncturelle limitait l'inflation, comprimée aussi par l'appréciation de l'euro. C'est dans ce contexte que s'incrivent les projections économiques de la Banque pour 2004 et 2005, présentées dans cet article.

Les projections ont été établies dans le cadre d'exercices réalisés deux fois par an conjointement par les experts de la BCE et ceux des banques centrales nationales de l'Eurosystème. Dans une procédure visant à assurer une base d'appréciation commune entre les différents pays tout en tenant compte de leurs particularités, les banques centrales nationales sont notamment chargées d'établir des projections pour leur économie, dont l'agrégation donne les projections pour la zone euro⁽¹⁾. Celles-ci sont publiées en juin et en décembre par la BCE. Jusqu'à présent, les résultats pour la Belgique faisaient l'objet d'une diffusion uniquement en juin, limitée aux estimations pour l'année en cours. Dans un souci de transparence, la Banque a décidé de publier dans la Revue économique, deux fois par an, à la même date que la BCE, les projections pour l'année courante et l'année suivante.

Les projections économiques réalisées par la Banque constituent un cadre permettant de résumer et d'intégrer de manière cohérente les informations disponibles et l'appréciation qui en est faite, quant aux développements récents et aux perspectives. Elles sont établies en combinant les résultats de modèles économétriques⁽²⁾

et le jugement des experts. Elles sont conditionnées par les hypothèses retenues dans le cadre de l'Eurosystème quant à l'environnement international et à l'évolution des taux d'intérêt, des cours de change ou des prix des matières premières, et aux résultats pour la zone euro. En l'occurrence, les projections pour la zone euro tablent sur la poursuite en 2004 et 2005 du mouvement de reprise progressive amorcé à la mi-2003 et sur une inflation relativement modérée.

De plus, des hypothèses propres à l'économie belge doivent également être arrêtées pour les variables dont l'évolution est en grande partie déterminée de manière discrétionnaire par les agents économiques. C'est, par exemple, le cas des accords salariaux issus des négociations entre les partenaires sociaux, ainsi que des décisions des pouvoirs publics concernant le budget.

En matière de coûts salariaux dans le secteur privé, les évolutions retenues pour 2005 reposent sur l'application du système actuel de formation des salaires, dans lequel la norme est calculée sur la base de l'évolution prévue en Allemagne, en France et aux Pays-Bas. Les indications encore fragmentaires et incertaines actuellement disponibles pour ces trois pays conduisent à retenir un accroissement relativement modéré des coûts salariaux, contribuant à la reprise de l'emploi et au confinement des pressions sur les coûts et les prix.

(1) Pour plus d'informations sur les procédures de l'Eurosystème, voir ECB (2001) « A Guide to Eurosystem Macroeconomic Projection Exercises », *ECB Occasional Paper*, June 2001.

(2) Le modèle trimestriel de la Banque occupe une place centrale dans ce cadre. Une description peut en être trouvée dans Ph. Jeanfils (2000), « A Model with Explicit Expectations for Belgium », *NBB Working Paper*, No. 4, National Bank of Belgium, March 2000. Depuis cette publication, le modèle a été réestimé et certaines équations de comportement ont été reformulées.

Les résultats des finances publiques sont dérivés de manière mécanique, compte tenu de l'effet endogène de l'environnement macroéconomique, d'une évolution des dépenses basée sur les évolutions historiques et des mesures déjà décidées. Les nouvelles actions des pouvoirs publics en matière de recettes ou de dépenses modifieront ces résultats. En particulier, le budget 2005 qui sera arrêté à l'automne n'est pas intégré dans cet exercice. Le cas échéant, les mesures qui seraient prises pourraient affecter à leur tour les projections pour l'ensemble de l'économie.

Comme toutes prévisions, les projections présentées ici doivent être considérées comme le résultat le plus probable, étant donné les hypothèses retenues. Elles sont toutefois entourées d'incertitudes. Ainsi, la reprise engagée en Belgique et dans la zone euro pourrait à court terme être un peu plus vigoureuse que prévu. Dans le même temps, les principaux risques portent sur l'évolution future des cours de change et des taux d'intérêt à long terme, dans le contexte des déficits persistants de la balance courante et des comptes publics aux États-Unis. En outre, si elles perduraient, voire s'amplifiaient, les hausses récentes des cotations sur les marchés pétroliers pourraient freiner la croissance et accélérer l'inflation.

Le premier chapitre de l'article est consacré à l'environnement international. Il comporte une description des évolutions récentes et des prévisions de printemps des principales institutions internationales pour les grandes zones économiques, y compris les projections de l'Euro-système pour la zone euro. Les hypothèses retenues au niveau de l'Eurosystème font l'objet d'un encadré; elles s'appliquent tant à la zone euro qu'à la Belgique. Les trois chapitres suivants présentent de manière détaillée la situation récente et les projections pour l'économie nationale. Ils portent respectivement sur l'activité, l'emploi et des principales composantes de la dépense (chapitre 2), les évolutions des prix et des coûts (chapitre 3) et les résultats en matière de finances publiques (chapitre 4). Enfin, le dernier chapitre présente une synthèse des résultats d'autres institutions.

Les projections pour la Belgique ont été arrêtées sur la base des informations disponibles au 25 mai 2004.

Encadré 1 – Variations saisonnières et effets de calendrier dans les projections

Outre les effets liés aux saisons, les observations économiques peuvent être affectées par le nombre variable des différents jours de la semaine que comptent les périodes successives d'examen – mois, trimestres, voire années – le niveau de production ou de consommation n'étant pas le même le dimanche, le lundi, le mardi, etc. Pour éviter de perturber l'analyse par ce biais, les institutions statistiques utilisent des méthodes permettant de filtrer ces effets. Ainsi l'ICN publie depuis plusieurs années des comptes trimestriels corrigés des variations saisonnières et des effets de calendrier.

Conformément à l'usage de l'Eurosystème, les projections d'activité, d'emploi et de volume de travail, et de demande sont établies sur une base trimestrielle, sans tenir compte des effets spécifiques liés à la saisonnalité et aux irrégularités de calendrier. Ainsi, les séries présentées dans le chapitre 2, y compris les données annuelles obtenues par agrégation des résultats trimestriels, sont de même nature que les statistiques corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier de l'ICN. Leur évolution reflète en principe uniquement les développements économiques fondamentaux, liés notamment aux mouvements conjoncturels ou tendancielles.

En revanche, les comptes des secteurs, en particulier les comptes des pouvoirs publics présentés dans le chapitre 4, sont établis et présentés en tenant compte des effets de calendrier, conformément à ce qui prévaut dans l'établissement des comptes des pouvoirs publics, selon la comptabilité nationale.

Les effets de calendrier ne donnent lieu qu'à des déviations provisoires du niveau des variables économiques et s'annulent rapidement au fil du temps. Ils peuvent néanmoins exercer un effet perceptible sur les variations entre deux périodes successives. Ainsi, le taux de croissance effectif du PIB serait augmenté d'environ 0,1 point en 2004 du fait de l'année bissextile, et serait diminué d'environ 0,25 point en 2005, qui compte un jour de moins que l'année précédente et, en outre, comporte 53 samedis.

1. Environnement international

Les perspectives entourant l'environnement international en 2004 et 2005 sont devenues plus favorables au cours des derniers mois. Une reprise mondiale, qui s'accompagne d'une croissance robuste du commerce international, se dessine en effet de plus en plus nettement depuis la mi-2003.

1.1 Hausse de la croissance de l'économie mondiale en 2003

Aux États-Unis, la croissance s'est encore raffermie en 2003. La consommation privée a continué de soutenir l'activité tout au long de l'année et les investissements, comme les exportations, ont sensiblement rebondi au deuxième semestre. Parallèlement, les importations ont cependant fortement progressé au quatrième trimestre. Au Japon, la croissance a été supérieure aux attentes en 2003, particulièrement au dernier trimestre, sous l'effet d'un rapide accroissement des exportations et d'une reprise des investissements. Dans les autres pays asiatiques, la croissance économique a avoisiné 7 p.c. en 2003 ; en Chine et en Inde, elle a même atteint, respectivement, quelque 9 p.c. et plus de 7 p.c. Dans les pays de la Communauté des États indépendants, notamment en Russie, le rythme de croissance de l'économie a aussi dépassé 7 p.c. Le PIB a poursuivi sa forte progression en Europe centrale et orientale et dans les pays du Moyen-Orient. Par ailleurs, une accélération a également été observée dans d'autres parties du monde, comme l'Amérique latine et l'Afrique.

L'activité économique s'est aussi améliorée, avec un certain décalage, dans la zone euro. Ainsi, après avoir stagné au premier semestre, l'activité s'est de nouveau accrue au second semestre de 2003. Les exportations ont fortement progressé au troisième trimestre, sous l'effet du renforcement des marchés extérieurs. Les investissements ont repris au quatrième trimestre. En revanche, la consommation privée est restée atone. La reprise dans la zone euro est demeurée nettement en retrait de celle observée aux États-Unis, tant en ce qui concerne le moment auquel elle est intervenue que son amplitude: la hausse du PIB ne s'est élevée qu'à 0,4 p.c. sur l'ensemble de l'année.

Outre les mesures budgétaires de stimulation de l'économie aux États-Unis, l'accélération de la croissance mondiale en 2003 a pu s'appuyer dans une large mesure sur des coûts du financement limités, en raison notamment du bas niveau des taux d'intérêt dans les principaux pays industrialisés, dans un contexte d'inflation modérée. De surcroît, l'écart de rendement entre les obligations d'entreprises et les emprunts publics s'est considérablement réduit.

Les taux d'intérêt sont demeurés bas durant les quatre premiers mois de 2004. Ainsi, aux États-Unis, le taux cible des fonds fédéraux a été maintenu à 1 p.c. Dans la zone euro, le Conseil des gouverneurs de la BCE a laissé le taux de soumission minimal pour les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème inchangé à 2 p.c., cette décision reflétant son appréciation que l'orientation de la politique monétaire était appropriée pour préserver la stabilité des prix à moyen terme dans la zone euro.

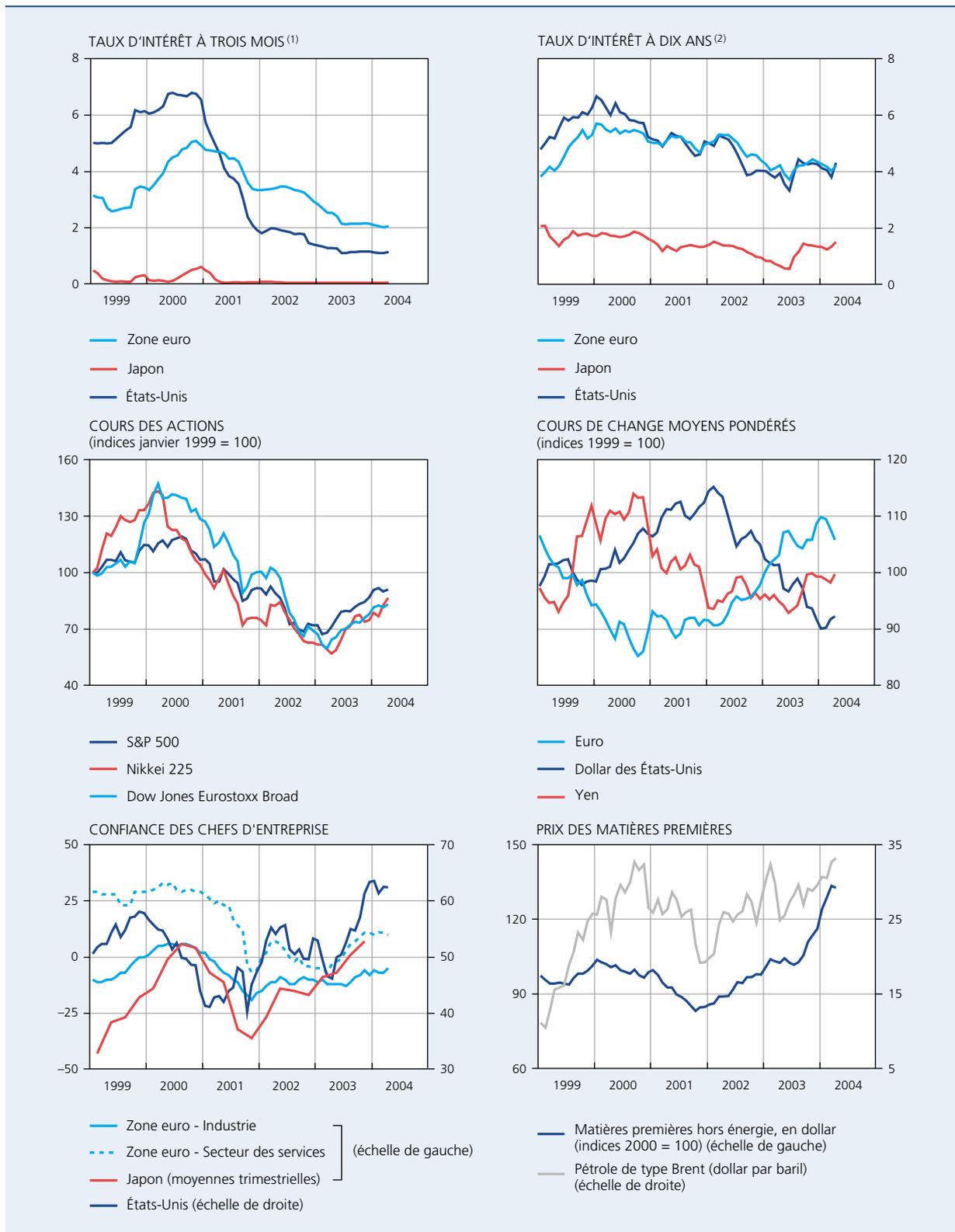
Dans les principales économies, les taux d'intérêt à dix ans des emprunts de référence se sont situés, en moyenne, à un faible niveau en 2003 par rapport aux années précédentes. Après une interruption au second semestre de 2003, ils ont à nouveau baissé aux États-Unis et dans la zone euro au cours des trois premiers mois de 2004. Des signes d'anticipation d'une hausse se sont toutefois manifestés récemment. Ainsi, dans un contexte de reprise de l'activité, le taux d'intérêt à dix ans aux États-Unis a progressé en moyenne de quelque 50 points de base en avril par rapport au mois précédent et ce mouvement s'est poursuivi dans la première moitié du mois de mai. Les taux se sont également redressés dans la zone euro et au Japon, quoique dans une moindre mesure. Par ailleurs, les autorités monétaires des États-Unis ont annoncé le 4 mai 2004 que la politique accommodante pourrait être abandonnée, vraisemblablement à un rythme mesuré.

Pour 2004 et 2005, les organismes internationaux estiment que la reprise continuera à être soutenue dans le monde, en particulier dans la zone euro, par le bas niveau des coûts de financement, dans un contexte d'inflation modérée. Aux États-Unis, les effets sur les prix de la dépréciation passée du dollar et de l'amélioration attendue du marché de l'emploi devraient demeurer relativement limités, grâce notamment à une croissance soutenue de la productivité et à la marge encore disponible en matière d'utilisation des capacités de production. Au Japon, les pressions déflationnistes ne s'affaibliraient que progressivement ; le rythme de hausse des prix à la consommation ne deviendrait, selon certains organismes internationaux, légèrement positif qu'en 2005 seulement. En ce qui concerne la zone euro, il semble que l'écart de production négatif, les pressions restreintes émanant des salaires et l'appréciation passée de l'euro exerceront un effet modérateur sur les prix.

Du deuxième trimestre de 2003 à février 2004, les cours ont de nouveau progressé sur les principaux marchés boursiers. En mars 2004, des pressions à la baisse importantes sur les cotations ont cependant été observées sur certains marchés et, après s'être redressés en avril, les cours ont de nouveau reculé dans la première moitié du mois de mai.

GRAPHIQUE 1 ÉVOLUTIONS SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET DES MATIÈRES PREMIÈRES ET ÉVOLUTION DE LA CONFIANCE DANS LES PRINCIPALES ÉCONOMIES

(moyennes mensuelles, sauf indication contraire)



Sources: BCE, BRI, CE, HWWA, ISM, OCDE, BNB.

(1) Taux d'intérêt des dépôts interbancaires à trois mois.

(2) Rendement des emprunts publics à dix ans (emprunts de référence).

Le cours de change moyen pondéré de l'euro, qui avait continué à progresser fortement en 2003, s'est encore raffermi au début de 2004, avant de refluer en mars et avril. Le cours effectif nominal du dollar des États-Unis a évolué en sens inverse. À partir de mars, le dollar a manifestement été soutenu par l'appréciation plus positive, par les opérateurs de marché, des perspectives économiques des États-Unis. Le yen s'est apprécié dans la seconde moitié de 2003, compte tenu des signes d'une reprise soutenue de l'économie japonaise. En avril 2004, le cours de change moyen pondéré du yen s'établissait encore à peu près au même niveau qu'en décembre 2003.

Par ailleurs, la reprise mondiale s'est inscrite en 2003 dans le prolongement de l'évolution favorable de la confiance observée dans les principales économies. Aux États-Unis, l'indicateur de la confiance des chefs d'entreprise a sensiblement progressé à partir de mai 2003 et a atteint un niveau élevé en fin d'année. Depuis le début de 2004, il fluctue autour de ce niveau élevé, signe d'une poursuite de l'expansion de l'économie. Au Japon, la confiance des chefs d'entreprise s'est améliorée de manière quasi ininterrompue depuis le début de 2002. Dans la zone euro, elle s'est renforcée à compter du printemps 2003. Cette amélioration s'est interrompue en novembre 2003, tant dans l'industrie que dans le secteur des services; toutefois, la confiance des chefs d'entreprise dans l'industrie a remonté en avril 2004.

Les cours du pétrole brut et d'autres matières premières ont, en moyenne, progressé d'environ 14 p.c. en 2003 par rapport à l'année précédente. Ce renchérissement s'est néanmoins essentiellement manifesté dans la deuxième moitié de l'année; il a d'ailleurs favorisé l'expansion dans certains pays, notamment en Russie et dans les pays membres de l'OPEP. Les prix pétroliers ont poursuivi leur progression pendant les quatre premiers mois de 2004. Ainsi, le cours du pétrole brut de type Brent a atteint un sommet de 38,7 dollars le baril le 14 mai. Cette hausse est imputable à la vigueur de la demande aux États-Unis et en Asie, au bas niveau des stocks commerciaux aux États-Unis, à l'annonce par l'OPEP d'une limitation de production en raison de l'anticipation du recul saisonnier attendu de la demande et, en mai, aux inquiétudes croissantes quant à la continuité de l'approvisionnement en pétrole. Parallèlement, l'envolée des prix d'autres matières premières, exprimés en dollars des États-Unis, s'est poursuivie, principalement sous l'effet du surcroît de la demande mondiale.

1.2 Perspectives pour 2004 et 2005

Les données relatives aux premiers mois de l'année indiquent une extension et un renforcement de la reprise mondiale en 2004. Les principaux organismes internationaux s'attendent à ce que l'activité économique dans le monde augmente à un rythme d'environ 4,5 p.c. en moyenne. Quoi qu'il en soit, la croissance réalisée en moyenne sur l'année sera favorablement influencée par l'effet de niveau dû au renforcement de l'activité dans la seconde moitié de 2003. En 2005, la croissance devrait régresser légèrement, pour revenir à un rythme plus soutenable.

Stimulée par les investissements et une croissance persistante et vigoureuse de la productivité, l'expansion aux États-Unis devrait se poursuivre en 2004. L'amélioration progressive sur le marché du travail apporterait un soutien à la consommation privée. La croissance s'affaiblirait toutefois en 2005. Au Japon, la croissance se raffermirait également en 2004, avant de refluer quelque peu en 2005. Il semble que la reprise sera largement soutenue par la progression des exportations, tandis que la demande intérieure sera confortée par le maintien des taux d'intérêt à court terme à zéro. Suivant les prévisions, l'expansion se poursuivra dans les autres pays asiatiques en 2004 et 2005 à un rythme de 7 p.c. au moins, grâce aux exportations, notamment vers les États-Unis, et à la fermeté de la demande intérieure. En Russie et dans d'autres membres de la Communauté des États indépendants, la croissance de l'économie atteindrait respectivement quelque 6 et 5 p.c. en 2004 et 2005. Les pays qui ont adhéré à l'UE le 1^{er} mai et le Royaume-Uni enregistreraient une croissance importante en 2004 et 2005, sous l'effet de la demande intérieure et de la continuation des modifications structurelles dans les premiers. La progression de l'activité devrait s'accélérer sensiblement dans d'autres parties du monde, telles que l'Amérique latine et l'Afrique.

L'accélération de la croissance mondiale en 2004 et 2005 devrait s'accompagner d'une expansion vigoureuse du commerce mondial; elle s'est d'ailleurs déjà manifestée au deuxième semestre de 2003. Dans l'ensemble, les organismes internationaux anticipent un accroissement en volume du commerce mondial de biens et services de quasiment 7 à 8,5 p.c. en 2004 et de 7 à 10 p.c. environ en 2005, notamment en raison du dynamisme de la croissance en Asie et de l'augmentation des relations commerciales intrarégionales de cette zone, qui favoriserait également le commerce avec le reste du monde. Cette vive progression des échanges mondiaux entraînera un développement important des marchés à l'exportation de la zone euro.

TABLEAU 1 PRÉVISIONS DE PRINTEMPS DES ORGANISMES INTERNATIONAUX POUR 2004 ET 2005

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

	2003			2004			2005		
	Réalisations	CE	FMI	OCDE	CE	FMI	OCDE		
PIB à prix constants									
États-Unis	3,1	4,2	4,6	4,7	3,2	3,9	3,7		
Japon	2,7	3,4	3,4	3,0	2,3	1,9	2,8		
Zone euro	0,4	1,7	1,7	1,6	2,3	2,3	2,4		
Inflation⁽¹⁾									
États-Unis	2,3	1,4	2,3	2,3	1,2	2,2	2,0		
Japon	-0,3	0,0	-0,4	-0,2	0,2	-0,1	0,1		
Zone euro	2,1	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,4		
Taux de chômage⁽²⁾									
États-Unis	6,0	5,6	5,5	5,5	5,6	5,4	5,2		
Japon	5,3	4,8	4,9	5,0	4,7	4,9	4,6		
Zone euro	8,8	8,8	9,1	8,8	8,6	8,9	8,5		

Sources : CE, FMI, OCDE.

(1) Indice des prix à la consommation.

(2) Pourcentages de la population active.

Le faible taux d'accroissement enregistré en moyenne en 2003 dans la zone euro masque une reprise dans le courant de l'année. Selon une première estimation provisoire, celle-ci se serait poursuivie au début de 2004 : le PIB aurait crû de 0,6 p.c. au premier trimestre. La progression de l'activité dans la zone euro s'amplifierait progressivement en 2004 et 2005 et la croissance passerait ainsi de 0,4 p.c. en 2003 à environ 1,7 p.c. en 2004 et 2,3 p.c. en 2005.

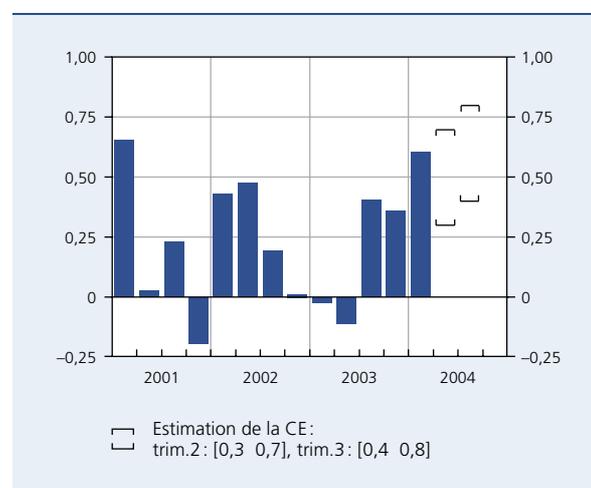
La croissance rapide des marchés à l'exportation devrait stimuler dans une large mesure les exportations de la zone euro en 2004 et 2005, les conséquences positives de l'augmentation du commerce mondial dépassant les effets négatifs de l'appréciation antérieure de l'euro. Ainsi, la CE table sur une progression en volume des exportations de biens et services de, respectivement, 4,9 et 5,9 p.c. en 2004 et 2005. Cette évolution irait toutefois de pair avec une croissance comparable des importations de biens et services, de sorte que les exportations nettes ne contribueraient pas à la croissance du PIB au cours de ces deux années.

Favorisés notamment par le redressement de la demande extérieure, les investissements donneront, selon les prévisions, une impulsion importante à la croissance de la zone euro en 2004 et 2005. Dans le prolongement de la croissance de cette composante des dépenses au quatrième trimestre de 2003, la CE évalue leur progression pour ces deux années à, respectivement, 2,4 et 3,6 p.c.

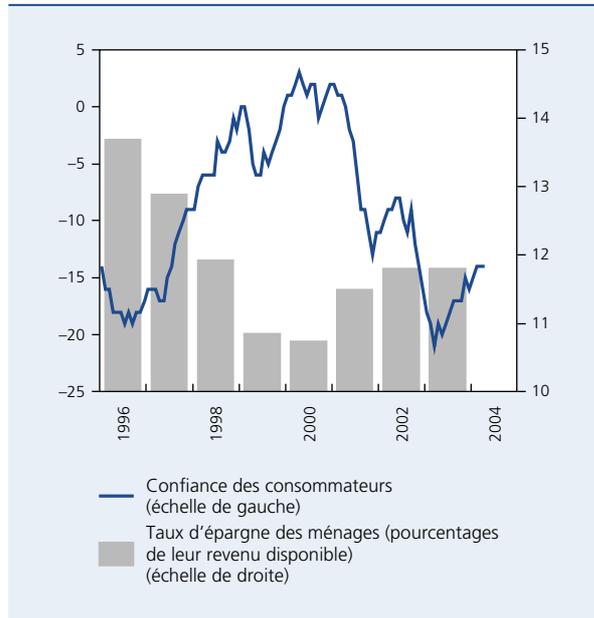
L'augmentation de la formation brute de capital fixe serait en outre soutenue par le faible niveau des coûts de financement. Pour se réaliser, une telle reprise des investissements suppose que la situation financière des sociétés non

GRAPHIQUE 2 PROFIL CONJONCTUREL DU PIB DANS LA ZONE EURO

(données corrigées des variations saisonnières, pourcentages de variation à prix constants par rapport au trimestre précédent)



Source : CE.

GRAPHIQUE 3 TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES ET CONFIANCE DES CONSOMMATEURS DANS LA ZONE EURO

Sources : CE, OCDE.

financières se soit suffisamment redressée pour ne pas exercer d'effet de frein.

La consommation privée s'est accrue modérément les trois dernières années, en partie en raison d'une hausse du taux d'épargne des ménages. Après avoir baissé de façon tendancielle dans les années nonante, le taux d'épargne est en effet à nouveau remonté à partir de 2001. Cette évolution est allée

de pair avec un recul de la confiance des consommateurs en 2001 et 2002 et une amélioration très progressive seulement de celle-ci en 2003. Cette augmentation de la propension à épargner pourrait être imputable à la hausse de l'épargne de précaution, liée notamment à l'inquiétude grandissante quant aux conséquences budgétaires du vieillissement et à la soutenabilité des régimes de pension existants.

La consommation privée n'augmenterait que progressivement en 2004 et 2005 : selon les prévisions de la CE, elle ne croîtrait en 2004 que de 1,6 p.c., mais cette croissance s'accélélerait en 2005 pour atteindre 2,3 p.c. En 2004, la consommation privée serait encore grevée par l'absence d'amélioration nette sur le marché du travail. Normalement, les évolutions favorables sur les marchés d'actions et immobilier en 2003 devraient exercer des effets de richesse positifs mais, compte tenu de la propension à consommer par rapport au patrimoine relativement limitée dans la zone euro, en comparaison des États-Unis et du Royaume-Uni, par exemple, les effets sur la consommation privée demeureront modestes en 2004. Une progression plus rapide de l'emploi est attendue pour 2005. Combinée à une nouvelle modération de l'inflation, celle-ci entraînerait une croissance plus vive du revenu disponible réel des ménages, ce qui devrait stimuler la consommation privée.

PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME POUR LA ZONE EURO

L'appréciation portée sur la croissance des principales économies et le commerce mondial dans le cadre des projections de l'Eurosysteme est sensiblement la même que celle des autres organismes internationaux. Ainsi, la demande extérieure a été le principal moteur du redressement récent de l'activité dans la zone euro.

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

	Zone euro			p.m. : Belgique		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Inflation (IPCH)	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3	1,5	1,8	1,7
PIB en volume	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7	1,1	2,3	2,6
dont :						
Consommation privée	1,0	1,0 – 1,4	1,4 – 2,6	1,7	1,8	2,3
Consommation publique	2,0	0,9 – 1,9	0,4 – 1,4	2,8	2,3	2,2
Investissements	-0,8	0,7 – 2,9	1,9 – 5,1	1,1	1,3	4,5
Exportations	-0,2	3,2 – 6,0	5,0 – 8,2	2,1	4,9	5,4
Importations	1,7	2,8 – 6,2	5,0 – 8,4	3,8	4,4	5,0

Sources : BCE, BNB.

Encadré 2 – Hypothèses de l'Eurosystème

Les projections économiques de l'Eurosystème pour la zone euro, et celles qui y correspondent pour la Belgique, sont établies sur la base des hypothèses techniques suivantes :

- les **taux d'intérêt à court terme** sont fixés sur l'horizon des projections au niveau observé au moment de leur établissement de manière à faire apparaître les conséquences éventuelles du maintien des taux d'intervention de la politique monétaire. De ce fait, ces projections ne sont pas nécessairement les meilleures prévisions inconditionnelles, notamment pour les horizons lointains, dans la mesure où la politique monétaire agira toujours en vue de maintenir la stabilité des prix. Dans les projections sous revue, les taux interbancaires à trois mois sont fixés à 2,1 p.c. ;
- les **taux d'intérêt à long terme** en euro retenus résultent des anticipations du marché; ils se situaient à 4,3 p.c. au moment de l'établissement des projections, et devraient légèrement progresser, pour atteindre 4,5 p.c. à la fin de 2005 ;
- les **cours de change bilatéraux de l'euro** sont maintenus constants à leur valeur de début mai, à savoir pour la monnaie américaine, 1,19 dollar pour un euro ;
- conformément à l'évolution des prix implicites reflétée dans les contrats à terme, les **cours mondiaux du pétrole** devraient reculer lentement pendant la période de projection, à partir du niveau de près de 37 dollars par baril atteint dans la première moitié de mai 2004. En moyenne sur l'année, le baril de Brent serait coté à 34,6 dollars en 2004 et 31,8 dollars en 2005, contre 28,9 dollars en 2003.

Les évolutions attendues du commerce mondial et les résultats des projections des partenaires de la zone en matière de prix et de volume des échanges de biens et services permettent de dériver les conditions extérieures pour l'économie belge. Les marchés à l'exportation, calculés par la somme pondérée des importations des pays tiers, devraient se renforcer, progressant de plus de 5 p.c. en 2004 et de près de 7 p.c. en 2005. Alors que l'appréciation de l'euro avait fortement pesé sur les prix des concurrents en 2003, cet effet devrait s'atténuer pendant la période de projections. En moyenne annuelle, les prix des concurrents sont supposés diminuer encore de 1,5 p.c. en 2004 et augmenter de 1,5 p.c. en 2005.

HYPOTHÈSES RETENUES POUR LES PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME

	2003	2004	2005
	<i>(moyennes annuelles)</i>		
Taux interbancaires en euros à trois mois	2,3	2,1	2,1
Taux sur les obligations à dix ans	4,2	4,3	4,4
Cours de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis	1,13	1,20	1,19
Cours du pétrole (dollar des États-Unis par baril)	28,9	34,6	31,8
	<i>(pourcentages de variation)</i>		
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique	2,5	5,3	6,9
Prix des concurrents à l'exportation	-7,1	-1,5	1,5
dont :			
Concurrents de la zone euro	-0,3	0,3	0,8

Source : BCE.

Un renforcement graduel est attendu dans le courant de 2004, dans un contexte de croissance mondiale soutenue et de politiques macroéconomiques relativement accommodantes. Le dynamisme interne de l'économie devrait progressivement augmenter, via les investissements des entreprises dans un premier temps. Après un certain délai, l'emploi reprendrait également, contribuant à l'accroissement du revenu disponible des ménages et au renforcement de leur confiance, ce qui se répercuterait favorablement sur la consommation privée. Au total, alors qu'elle avait été limitée à 0,5 p.c. en 2003, la croissance du PIB s'établirait entre 1,4 et 2,0 p.c. en 2004, et entre 1,7 et 2,7 p.c. en 2005.

Après avoir atteint 2,1 p.c. en 2003, l'inflation mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) devrait se situer entre 1,9 et 2,3 p.c. en 2004, et revenir entre 1,1 et 2,3 p.c. en 2005. En effet, les pressions inflationnistes d'origine intérieure devraient demeurer faibles en raison du caractère progressif de la reprise économique, l'augmentation modérée des coûts salariaux associée à l'accroissement, de nature conjoncturelle, de la productivité, entraînant un ralentissement des coûts salariaux unitaires. Pour leur part, en dépit du renchérissement des produits pétroliers et des matières non énergétiques, les prix des importations seraient encore affectés par l'appréciation passée de l'euro.

2. Activité, emploi et demande en Belgique

2.1 Évolution de l'activité

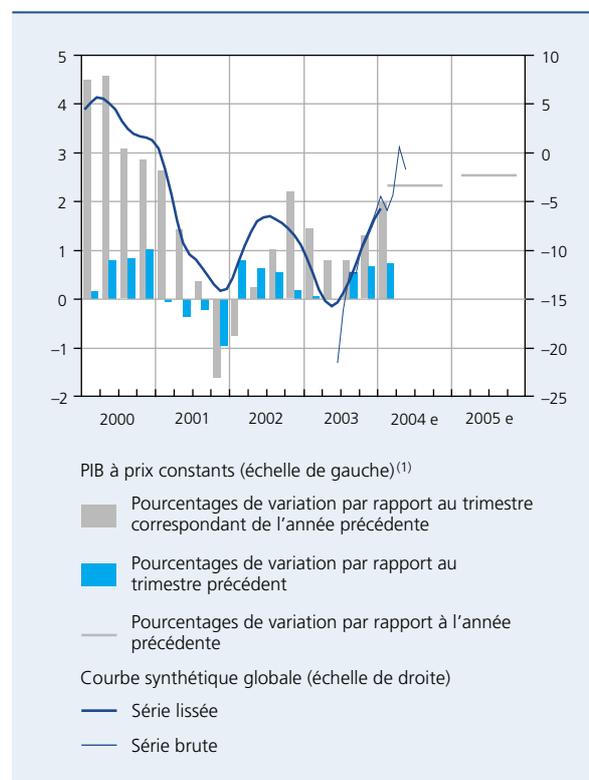
Le renforcement de l'activité observé depuis la seconde moitié de 2003 dans la zone euro s'est également produit en Belgique. Du troisième trimestre de 2003 au premier trimestre de 2004, dernier résultat disponible au moment d'établir ces projections, le PIB a augmenté en moyenne de 0,6 à 0,7 p.c. par trimestre, soit environ 2,5 p.c. en termes annualisés. Les évolutions récentes des indicateurs conjoncturels et les perspectives retenues pour l'économie européenne laissent présager que ce mouvement devrait se maintenir sur l'horizon de projection, mettant fin à trois années de croissance de l'ordre de ou inférieure à 1 p.c., largement sous le potentiel de l'économie. Le rythme de progression réelle du PIB passerait ainsi de 1,1 p.c. en 2003, à 2,3 p.c. en 2004 et 2,6 p.c. en 2005.

Bien qu'affectée globalement par les mêmes conditions que les pays voisins, notamment l'appréciation de la monnaie unique et les mouvements contrastés de la demande extérieure, l'économie belge a montré un dynamisme

supérieur à celui de la zone euro en 2003. Le ralentissement de l'activité y avait été moins prononcé dans la première partie de l'année et la reprise observée depuis y a également été plus forte. Ainsi, l'accroissement annuel moyen du PIB a dépassé nettement celui de l'ensemble de la zone, et ce devrait de nouveau être le cas en 2004. Il semble en particulier que la situation des finances publiques et les craintes concernant les réformes en matière de protection sociale ou de pensions aient pesé davantage sur la demande intérieure dans certains pays de la zone. Il est toutefois peu probable qu'un découplage important de croissance se manifeste de manière durable à moyen terme entre la Belgique et la zone euro, en raison du degré élevé d'intégration des différentes économies et de situations relativement comparables en matière d'évolutions tendancielle de la population active et de la productivité.

Le dynamisme des marchés extérieurs l'ayant emporté clairement sur les effets de l'appréciation de l'euro à partir de la mi-2003, ce sont principalement les exportations qui ont provoqué le retournement de l'activité. Celui-ci s'est principalement marqué dans l'industrie manufacturière, la branche

GRAPHIQUE 4 PIB ET INDICATEUR DE CONJONCTURE
(données corrigées des variations saisonnières)



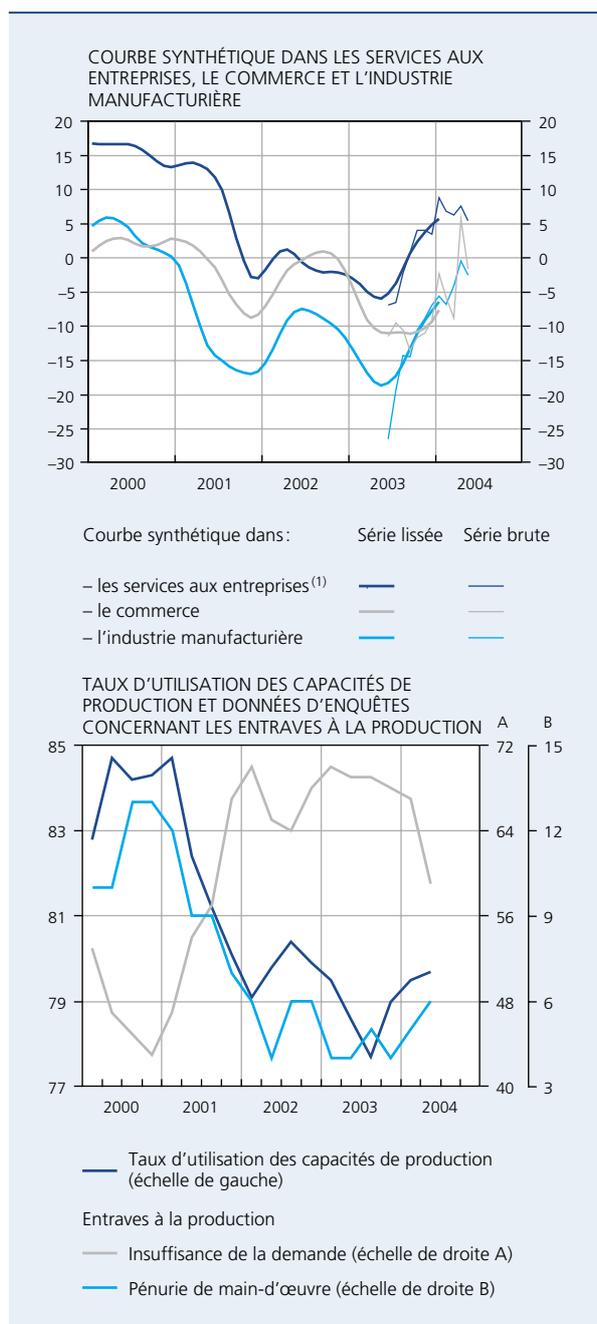
Sources : ICN, BNB.

(1) Données corrigées des effets de calendrier.

qui avait le plus été affectée par les tensions et incertitudes liées au déclenchement des opérations militaires en Irak. L'activité des services marchands, pour sa part, a progressé régulièrement après le creux de 2001.

GRAPHIQUE 5 INDICATEURS DE CONJONCTURE ET DEGRÉ D'UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

(données corrigées des variations saisonnières)



Source : BNB.

(1) La courbe des services aux entreprises n'est pas reprise dans la courbe synthétique globale.

Les mouvements dessinés par les résultats des enquêtes de conjoncture de la Banque traduisent ces évolutions. Après avoir présenté une tendance baissière dans la première partie de l'année, marquée en outre par des variations mensuelles importantes de la série brute à l'occasion notamment des événements géopolitiques, l'indicateur synthétique de l'industrie manufacturière a rapidement progressé à partir de juillet 2003. Cette progression s'est maintenue dans les premiers mois de 2004, soutenue en outre par un repli du niveau de l'euro d'environ 6 p.c. par rapport au sommet atteint à la mi-février 2004 vis-à-vis du dollar. Au-delà de l'appréciation des entrepreneurs, l'amélioration du climat conjoncturel apparaît également dans la remontée du degré d'utilisation des capacités de production au cours des neuf derniers mois. Si, contrairement aux indicateurs de conjoncture, le niveau que celui-ci a atteint en avril 2004 reste inférieur à la moyenne des dernières années, la proportion des entreprises qui invoquent l'insuffisance de la demande comme raison d'une sous-utilisation de leurs facteurs de production a sensiblement reculé. Outre l'industrie manufacturière, la confiance des entrepreneurs a augmenté le plus dans le secteur des services aux entreprises. Après être demeurée en retrait en 2003, elle s'est également redressée dans le commerce au début de 2004.

Selon les projections actuelles, la croissance du PIB se poursuivrait en 2004 et 2005 à un rythme comparable à celui des derniers trimestres. À l'impulsion toujours soutenue de la demande extérieure devrait s'ajouter progressivement un renforcement endogène de l'économie, par le biais des investissements et de l'emploi.

2.2 Emploi

Le redressement de l'activité économique enregistré dans le courant de 2003 aurait exercé une incidence favorable sur l'évolution récente de l'emploi. Différents indicateurs de court terme du marché du travail semblent de fait montrer que la phase de repli, au cours de laquelle le nombre de personnes occupées a reculé de trimestre en trimestre pendant plus de deux ans, est arrivée à son terme. Ainsi, les enquêtes de conjoncture font état d'une amélioration des perspectives d'emploi depuis le troisième trimestre de l'année dernière, et le nombre d'heures prestées dans l'intérim s'est sensiblement accru depuis le dernier trimestre de 2003. Le nombre de chômeurs complets indemnisés dépassait encore, au premier trimestre de 2004, de quelque 7 p.c. celui enregistré l'année précédente, mais on observe un ralentissement du rythme de croissance depuis le troisième trimestre de 2003.

TABLEAU 3 EMPLOI INTÉRIEUR
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	2000	2001	2002	2003 e	2004 e	2005 e
Emploi intérieur (personnes)	1,9	1,5	-0,3	-0,4	0,4	1,1
dont :						
Nombre de salariés	2,5	1,9	-0,3	-0,4	0,5	1,4
Volume de travail des salariés ⁽¹⁾⁽²⁾	3,0	1,5	-0,6	-0,7	0,7	1,5
Durée moyenne de travail par salarié ⁽²⁾	0,5	-0,4	-0,3	-0,3	0,1	0,1

Sources: ICN, BNB.

(1) Les heures supplémentaires prestées par des travailleurs à temps plein ne sont pas prises en considération dans ces chiffres. Les données ne sont pas non plus corrigées en fonction du recours au régime du chômage temporaire.

(2) Données corrigées des effets de calendrier.

Le volume de travail, c'est-à-dire le nombre total d'heures prestées, s'adapte généralement rapidement aux évolutions de l'activité et aurait par conséquent, après un net recul, déjà de nouveau augmenté à la fin 2003. En revanche, l'emploi exprimé en nombre de personnes réagit habituellement avec retard, lorsque les chefs d'entreprise sont convaincus du caractère effectif et durable de la reprise et procèdent à des recrutements. Le nombre de personnes occupées devrait dès lors à nouveau progresser en 2004.

En 2004 et 2005, l'évolution de l'emploi devrait être soutenue par la poursuite attendue de la croissance du PIB. Dans la foulée de l'accélération de l'activité, le nombre total d'heures prestées par les salariés augmenterait de 0,7 et 1,5 p.c respectivement. Contrairement aux trois années précédentes, caractérisées par une faible conjoncture, la hausse estimée de l'emploi salarié, de 0,5 et 1,4 p.c. respectivement en 2004 et 2005, serait quelque peu inférieure à celle du volume de travail, la durée moyenne de travail par salarié progressant légèrement, comme cela se produit habituellement dans une phase ascendante de conjoncture. Dans l'ensemble, les gains de productivité, concept qui met en rapport l'évolution de l'activité et celle de l'emploi, reviendraient à 1,5 p.c. sur une base annuelle, après avoir rapidement augmenté au début de la reprise.

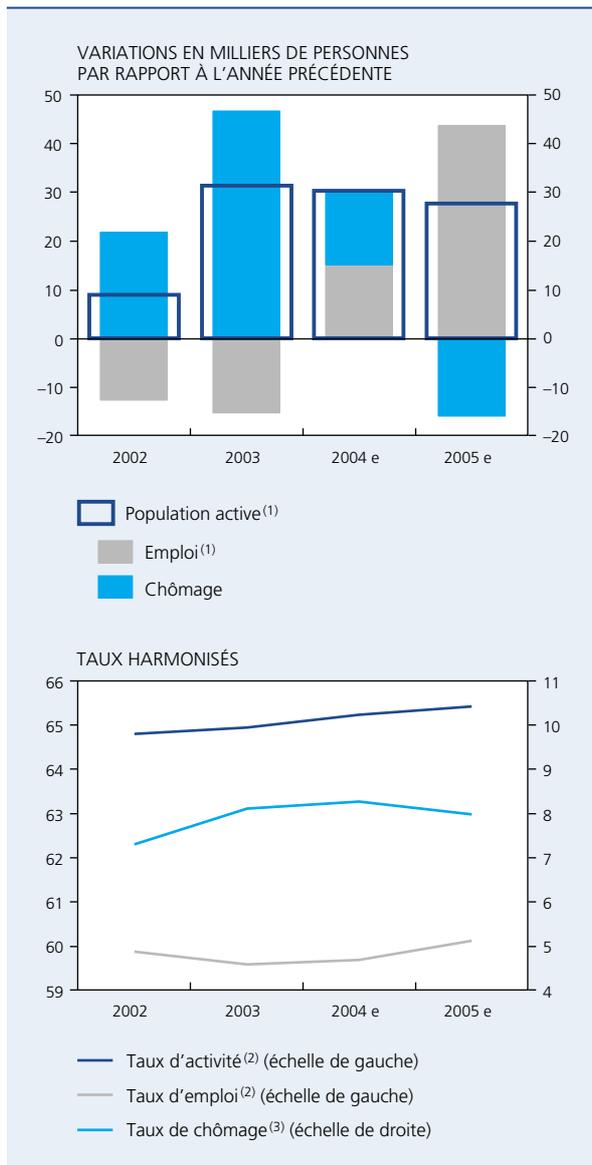
L'emploi national, c'est-à-dire l'ensemble des personnes au travail, en ce compris les indépendants et le solde des travailleurs frontaliers, progresserait de quelque 15.000 et 44.000 unités en 2004 et 2005. La croissance de l'emploi durant ces deux années compenserait ainsi largement les pertes nettes de postes de travail enregistrées au cours des deux années précédentes. La progression attendue de l'emploi en 2004 étant quasiment du même ordre de grandeur que celle de la population en âge de travailler, le taux d'emploi harmonisé n'augmenterait cependant que

de 0,1 point de pourcentage pour atteindre 59,7 p.c.; en 2005, il continuerait de croître pour s'inscrire à 60,1 p.c.

La majeure partie des créations attendues de postes de travail s'expliquerait par l'accélération de l'activité. Cette création endogène d'emplois devrait être soutenue par la réduction des cotisations patronales de sécurité sociale, en particulier pour certains groupes à risques tels que les personnes peu qualifiées et les travailleurs plus âgés, en vue de réduire les coûts salariaux. Le gouvernement a aussi annoncé, dans les conclusions de la Conférence pour l'emploi qui s'est tenue en septembre 2003, la création d'un certain nombre d'emplois subsidiés. Ainsi, l'engagement a été pris de créer, d'ici à 2007, 12.000 postes de travail supplémentaires dans l'économie sociale. De plus, pour 2005, 25.000 nouveaux emplois devraient être créés dans le secteur de l'aide à domicile, à la suite de l'adaptation du régime des titres-services. L'effet net de cette dernière mesure sur l'emploi sera toutefois inférieur au nombre d'emplois répertoriés. Il s'agit en effet, pour une part, d'activités informelles existantes, dont une estimation est incorporée dans les chiffres des comptes nationaux relatifs à l'emploi. De tels glissements du travail au noir vers les circuits de travail officiels n'ont pas d'incidence sur l'estimation du nombre total de personnes occupées. Seuls les emplois supplémentaires, créés dans la mesure où l'attrait du système stimule la demande pour ce type de services, sont repris dans les projections.

L'évolution du taux d'activité, qui traduit la mesure dans laquelle la population en âge de travailler est occupée ou cherche un emploi, est non seulement déterminée par une hausse tendancielle importante, mais est aussi liée aux mouvements conjoncturels. En effet, en raison de la conjoncture favorable, un nombre accru de personnes entrevoient une possibilité de travailler et se présentent sur le marché du travail. Au total, la croissance de la

GRAPHIQUE 6 OFFRE DE TRAVAIL



Sources : CE, ICN, INS, ONEM, BNB.

(1) Estimations pour 2003.

(2) Pourcentages de la population en âge de travailler.

(3) Pourcentages de la population active.

population active en 2004 devrait à nouveau dépasser celle de l'emploi, ce qui aurait pour conséquence une nouvelle hausse du chômage. Selon les prévisions, la variation à un an d'écart du nombre de chômeurs ne deviendra négative qu'à la fin de 2004; le nombre de chômeurs progresserait donc encore de 15.000 unités en moyenne en 2004. Pour 2005, en revanche, une diminution nette d'environ la même ampleur est attendue. Par conséquent, le taux de chômage harmonisé augmenterait de 0,2 point de pourcentage pour atteindre 8,3 p.c. en 2004, avant de retomber à 8 p.c. de la population active en 2005.

2.3 Évolution attendue des principales catégories de dépenses

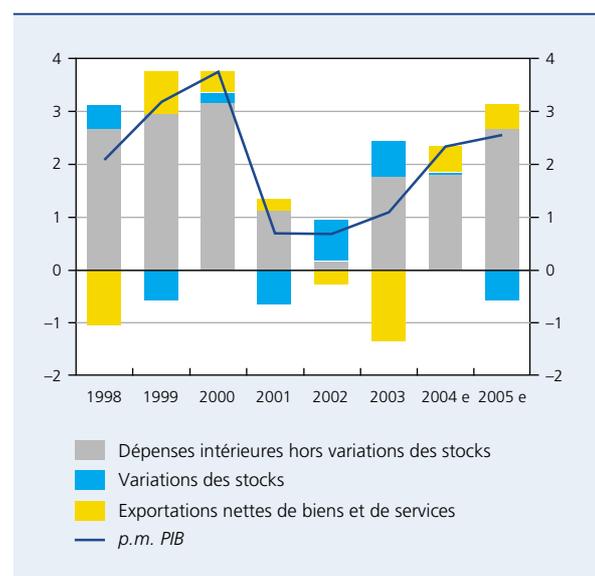
En 2003, la croissance de 1,1 p.c. du PIB avait essentiellement été soutenue par la forte reprise de la demande intérieure – abstraction faite des variations des stocks –, puisque celle-ci y avait contribué à hauteur de 1,8 point de pourcentage. La contribution de la demande intérieure à la croissance devrait être d'une ampleur comparable en 2004, avant de se renforcer en 2005.

Les stocks ont eux aussi contribué nettement à la croissance en 2003, à concurrence de 0,7 point de pourcentage. La reconstitution des stocks a été considérable pour la deuxième année consécutive, une part importante de cette reconstitution se produisant au deuxième semestre de 2003. Ce faisant, les entrepreneurs ont peut-être anticipé un raffermissement de la demande finale. On prévoit que l'accroissement des stocks sera plus limité sur l'horizon des projections. Il devrait encore influencer de manière légèrement positive la croissance du PIB en 2004, avant de s'affaiblir et dès lors exercer une incidence négative sur la progression du PIB en 2005.

En dépit du soutien important de la demande intérieure totale, la croissance du PIB est restée limitée en 2003 en raison de la contribution fortement négative des exportations nettes à la croissance. Contrairement aux deux années précédentes, on prévoit que les exportations

GRAPHIQUE 7 PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES

(contribution à la variation du PIB, points de pourcentage, données corrigées des effets de calendrier)



Sources : ICN, BNB.

TABLEAU 4 REVENU DISPONIBLE BRUT DES PARTICULIERS, À PRIX COURANTS
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2000	2001	2002	2003 e	2004 e	2005 e
Revenu primaire brut	5,1	4,6	2,8	1,5	2,8	3,6
dont :						
Salaires et traitements	4,5	5,7	4,0	1,7	3,4	3,9
Rémunérations par personne	2,0	3,7	4,3	2,1	2,8	2,5
Emploi	2,5	1,9	-0,3	-0,4	0,5	1,4
Transferts courants ⁽¹⁾	7,0	6,4	1,7	-3,2	1,4	2,5
dont :						
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine	6,9	5,3	2,8	0,2	3,6	3,1
Revenu disponible brut	4,7	4,2	3,0	2,5	3,1	3,8
<i>p.m. À prix constants</i> ⁽²⁾	2,3	1,7	1,3	0,7	1,2	2,0
Taux d'épargne ⁽³⁾	14,5	15,4	16,2	15,4	14,9	14,8

Sources : ICN, BNB.

(1) Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les transferts reçus d'autres secteurs et ceux versés à d'autres secteurs, à l'exclusion des transferts en nature.

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

(3) Épargne brute, y compris la variation des droits des ménages sur les fonds de pension, en pourcentage du revenu disponible brut, y compris la variation de ces droits.

nettes auront un effet positif sur la croissance économique en 2004 et 2005, participant dès lors à son accélération.

La consommation privée devrait fournir un apport important à la croissance en 2004 et 2005, comme elle l'avait déjà fait l'année précédente. En 2003, elle a augmenté de 1,7 p.c., une progression supérieure à celle du revenu disponible réel des particuliers. Le relèvement du taux d'épargne observé en 2001 au moment où les incertitudes géopolitiques et les corrections des cours boursiers étaient les plus fortes, ne s'est donc pas poursuivi au-delà de 2002. Selon les projections, le taux d'épargne devrait à nouveau reculer, principalement en 2004. L'accélération de la consommation, dont le taux de croissance passerait à 1,8 et 2,3 p.c. au cours de ces deux années, résulterait toutefois aussi de celle du revenu disponible.

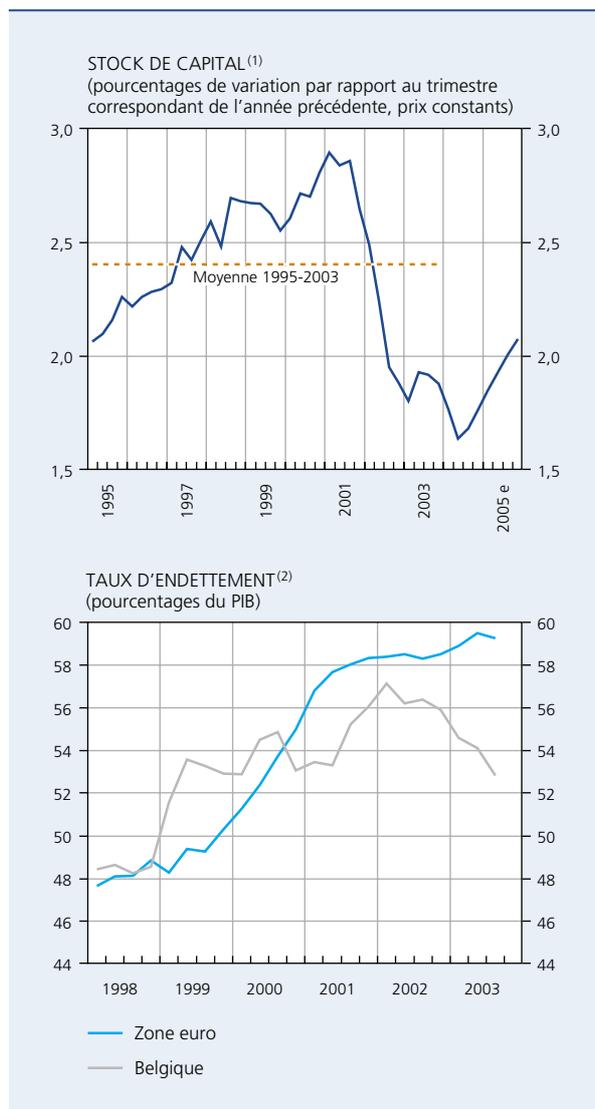
L'amélioration prévue de l'emploi joue un rôle prépondérant à cet égard. L'évolution plus rapide de la masse salariale s'explique aussi pour une part par celle des rémunérations par personne, même si le rythme de progression en demeurerait toutefois relativement modéré, pour les raisons présentées dans le point 3.2. La mise en œuvre de la réforme fiscale, dont des effets importants interviendront encore en 2006, contribue également à soutenir le revenu disponible des particuliers. Exprimé en termes réels, celui-ci devrait augmenter de 1,2 p.c. en 2004 et 2 p.c. en 2005, après une progression estimée à 0,7 p.c. en 2003.

Les investissements des particuliers en logements devraient rester modérés en 2004, avec une croissance de 1,1 p.c., comme le montre l'évolution plane actuelle de l'indicateur du volume des projets définitifs auprès des architectes. En 2005, la croissance devrait s'accroître jusqu'à 2,4 p.c., en raison du faible niveau des investissements consentis au cours des années précédentes et des conditions de financement relativement favorables, dues au niveau bas supposé des taux d'intérêt à long terme sur l'horizon des projections.

Les dépenses de consommation publique, dont la hausse de 2,8 p.c. en 2003 avait résulté d'un accroissement temporaire des dépenses de soins de santé, retrouveraient pour leur part un rythme de progression de l'ordre de 2 ¼ p.c. en 2004 et 2005, à peine supérieur à la moyenne des dix dernières années. En revanche, les dépenses d'investissements publics progresseraient sensiblement, en particulier durant la dernière année de projection. Cette accélération résulte principalement du cycle des élections locales, les prochaines étant fixées en 2006. Le niveau local représente en effet en moyenne 45 p.c. des investissements publics, et ceux-ci sont principalement réalisés à l'approche des élections. En outre, contrairement aux années précédentes, aucune vente de bâtiments publics n'a à ce stade été décidée pour 2005 ; en 2004, les ventes réduiraient d'environ 4,5 p.c. le niveau des investissements publics, soit un montant comparable à celui des années précédentes.

GRAPHIQUE 8 STOCK DE CAPITAL ET TAUX D'ENDETTEMENT DES ENTREPRISES

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : BCE, ICN, BNB.

(1) Après déduction des amortissements.

(2) Total des crédits octroyés par les institutions financières de la zone euro et des titres à revenu fixe émis, à l'exclusion des prêts entre entreprises liées, probablement plus importants en Belgique que dans la zone euro.

La concrétisation de perspectives de demande favorables devrait conduire les entreprises à accroître leurs investissements en 2004 et 2005. Une accélération de la formation brute de capital fixe est attendue dès le début de 2004, après un recul au deuxième semestre de l'année précédente. En raison de l'effet négatif d'acquis de croissance que ce recul provoque, les investissements ne progresseraient en moyenne que de 0,7 p.c. en 2004, contre 4,2 p.c. en 2005, alors qu'ils affichent une évolution semblable au cours des deux années. Grâce à ce regain, l'accroissement du stock de capital des entreprises devrait être stimulé,

jusqu'à atteindre 2 p.c. à la fin de 2005, ce qui demeure toutefois encore bien en deçà de la hausse tendancielle observée depuis 1995 et des taux de croissance, proches de 3 p.c., enregistrés au début de 2001, avant que n'intervienne un important processus d'adaptation des moyens de production à la faiblesse de la demande.

Bien que le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière ait encore été faible au début de 2004, les prérequis pour une reprise des investissements des entreprises semblent réunis. Les conditions financières sont favorables et, par ailleurs, selon l'enquête sur les taux d'intérêt, les banques anticipent une poursuite de l'assouplissement du crédit, en particulier pour les grandes entreprises. Parallèlement, le raffermissement de l'activité économique continuera à exercer une incidence positive sur les possibilités de financement interne. De plus, le taux d'endettement des entreprises belges a reculé au cours des deux dernières années. Par conséquent, les « ratios d'endettement » actuels sont sains et de nouveaux investissements peuvent être consentis sans provoquer de déséquilibres notables. La baisse des prix des biens d'investissement, observée depuis deux ans déjà, peut elle aussi stimuler la propension à investir.

Comme indiqué précédemment, le net raffermissement des exportations dans le courant de 2003 a initié l'embellie conjoncturelle. En Belgique, dans la ligne de l'évolution du commerce mondial décrite ci-dessus, la hausse des marchés à l'exportation a affiché une reprise à partir du troisième trimestre de 2003, principalement grâce aux marchés situés en dehors de la zone euro. En 2003, ces derniers ont progressé de 5 p.c., tandis que la croissance des débouchés dans la zone euro est restée limitée à 1,3 p.c.

Sous l'impulsion de cette croissance plus forte, les exportations de biens et de services ont également enregistré une reprise dès le troisième trimestre de 2003. L'augmentation s'est chiffrée à 2,1 p.c. pour l'ensemble de l'année 2003. Cette reprise se reflète dans la nette progression, depuis mai 2003, de l'indicateur de l'enquête de conjoncture relatif aux commandes étrangères dans l'industrie manufacturière. Pendant les premiers mois de 2004, parallèlement à l'expansion des marchés à l'exportation, la hausse de cet indicateur a également été soutenue par la dépréciation de l'euro.

Sur l'horizon des projections, on s'attend à une accélération de la croissance des exportations, jusqu'à 4,9 et 5,4 p.c. respectivement en 2004 et 2005, sous l'influence de l'élargissement de la demande extérieure. En particulier, le rythme d'accroissement des marchés dans la zone euro, qui était demeuré en retrait en 2002 et 2003, devrait graduellement approcher celui des débouchés hors de la zone.

TABLEAU 5 PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES, AUX PRIX DE 2000

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

	2000	2001	2002 ⁽²⁾	2003	2004 e	2005 e
Dépenses de consommation finale des particuliers	3,4	0,9	0,4	1,7	1,8	2,3
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	2,7	2,5	1,9	2,8	2,3	2,2
Formation brute de capital fixe	3,5	0,5	-2,1	1,1	1,3	4,5
Logements	0,9	-0,6	-1,6	1,3	1,1	2,4
Pouvoirs publics	2,0	-12,4	1,6	-6,2	7,4	13,0
Entreprises	4,6	2,5	-2,7	1,8	0,7	4,2
Variations des stocks ⁽¹⁾	0,2	-0,7	0,8	0,7	0,1	-0,6
Total des dépenses intérieures	3,5	0,5	1,0	2,5	1,9	2,1
Exportations nettes de biens et services ⁽¹⁾	0,4	0,2	-0,3	-1,4	0,5	0,5
Exportations de biens et services	8,6	1,3	0,8	2,1	4,9	5,4
Importations de biens et services	8,4	1,1	1,1	3,8	4,4	5,0
PIB	3,7	0,7	0,7	1,1	2,3	2,6

Sources : ICN, BNB.

(1) Contribution à la variation du PIB.

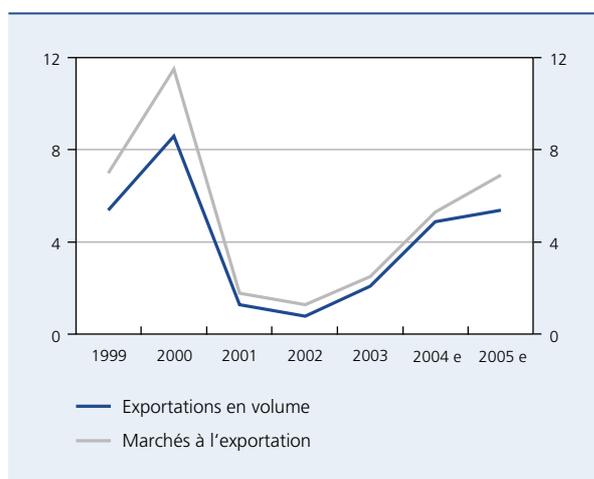
(2) Ces données sont influencées par la reclassification des entreprises publiques de radiotélévision du secteur des sociétés non financières dans celui des administrations publiques. Abstraction faite de cette opération, les dépenses de consommation finale des particuliers ont varié de 0,9 p.c. en 2002, celles des administrations publiques de 1,3 p.c., la formation brute de capital fixe des entreprises et des administrations publiques respectivement de -2,6 et 0,6 p.c., les dépenses intérieures finales de 0,3 p.c. et le PIB de 0,8 p.c.

Soutenu par la dépense intérieure, le volume des importations de biens et de services a augmenté de 3,8 p.c. en 2003, soit une hausse nettement supérieure à celle des exportations. L'accélération de la croissance

du volume des importations devrait se poursuivre sur l'horizon des projections, entraînée par l'amélioration des exportations et le raffermissement des composantes de la demande intérieure. L'accroissement des importations serait toutefois inférieur à celui des exportations, de sorte que les exportations nettes devraient fournir une contribution positive à la croissance du PIB en 2004 et 2005, à concurrence d'environ 0,5 point de pourcentage chaque année.

GRAPHIQUE 9 MARCHÉS À L'EXPORTATION ET EXPORTATIONS DE BIENS ET DE SERVICES À PRIX CONSTANTS

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



Sources : BCE, ICN, BNB.

Ces évolutions en volume devraient se traduire par un élargissement, en pourcentage du PIB, de l'excédent des biens et services de la balance des paiements en 2004 et 2005, les mouvements attendus des prix exerçant un effet neutre sur l'ensemble des deux années. En ce qui concerne les autres rubriques du compte courant, le surplus des revenus se stabiliserait et le déficit des transferts courants diminuerait légèrement. L'excédent du compte des opérations courantes augmenterait dès lors, passant de 3,1 p.c. du PIB en 2003 à 3,9 p.c. du PIB en 2005.

3. Prix et coûts

3.1 Prix

L'inflation mesurée au moyen de l'IPCH était revenue à 1 p.c. en mars 2004. À la suite des évolutions du prix du pétrole brut, commentées ci-après, elle s'est accélérée assez fortement pour atteindre 1,7 p.c. en avril et devrait dépasser temporairement 2 p.c. par après. Ensuite, abstraction faite de mouvements volatils à court terme, l'inflation ralentirait, pour s'élever à environ 1,6 p.c. à la mi-2005, avant de s'accélérer quelque peu sous l'effet du redressement conjoncturel. Au total, l'inflation s'établirait à 1,8 p.c. en moyenne en 2004 et à 1,7 p.c. en 2005, contre 1,5 p.c. en 2003. Bien entendu, ces projections dépendent fortement des hypothèses techniques décrites plus haut, en particulier de celles relatives à l'évolution

des taux à court terme, du cours de change et du prix du pétrole brut, ainsi que du maintien d'une évolution modérée des coûts salariaux.

La légère accélération de l'inflation prévue entre 2003 et 2004 résulte d'une série de variations de prix de nature principalement administrative. Ainsi qu'il ressort de l'encadré 3, ce type de variations de prix a considérablement freiné l'inflation en 2002 et 2003; en 2004 et 2005, par contre, elles auront vraisemblablement sur celle-ci un effet de hausse de 0,1 et 0,2 point de pourcentage, respectivement. En outre, le profil d'inflation observé récemment a été déterminé dans une large mesure par l'évolution des prix des composantes généralement très volatiles que sont les produits énergétiques et les produits alimentaires non transformés. À l'avenir également, on s'attend à ce que ces composantes donnent lieu à des fluctuations à court terme non négligeables de l'inflation.

TABLEAU 6 INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION HARMONISÉ POUR LA BELGIQUE

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

	Total	Tendance sous-jacente de l'inflation ⁽²⁾			p.m. Indice-santé ⁽³⁾			
		Produits énergétiques	Produits alimentaires non transformés ⁽¹⁾		Produits alimentaires transformés	Biens industriels non énergétiques	Services	
1999	1,1	2,0	0,0	1,1	0,6	0,8	1,8	0,9
2000	2,7	16,3	0,2	1,1	1,3	0,0	2,3	1,9
2001	2,4	1,4	6,9	2,1	2,2	2,0	2,1	2,7
2002	1,6	-3,6	3,2	2,1	1,5	1,7	2,6	1,8
2003	1,5	0,2	1,7	1,7	2,8	1,0	1,9	1,5
2004 e	1,8	4,5	1,4	1,5	n.	n.	n.	1,6
2005 e	1,7	2,3	2,1	1,6	n.	n.	n.	1,6
À l'exclusion des variations de prix de nature principalement administrative ⁽⁴⁾								
1999	1,2	1,7	0,0	1,3	0,6	0,8	2,2	
2000 ⁽⁵⁾	3,0	16,8	0,2	1,5	1,2	0,7	2,4	
2001	2,6	1,9	6,9	2,2	2,1	1,9	2,5	
2002	1,9	-2,7	3,2	2,4	1,5	1,6	3,4	
2003	1,8	1,0	1,7	2,0	2,1	1,0	2,7	
2004 e	1,7	3,0	1,4	1,6	n.	n.	n.	
2005 e	1,5	0,8	2,1	1,5	n.	n.	n.	

Sources: CE; SPF Économie, PME, Classes moyennes et Énergie; BNB.

(1) Fruits, légumes, viande et poisson.

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

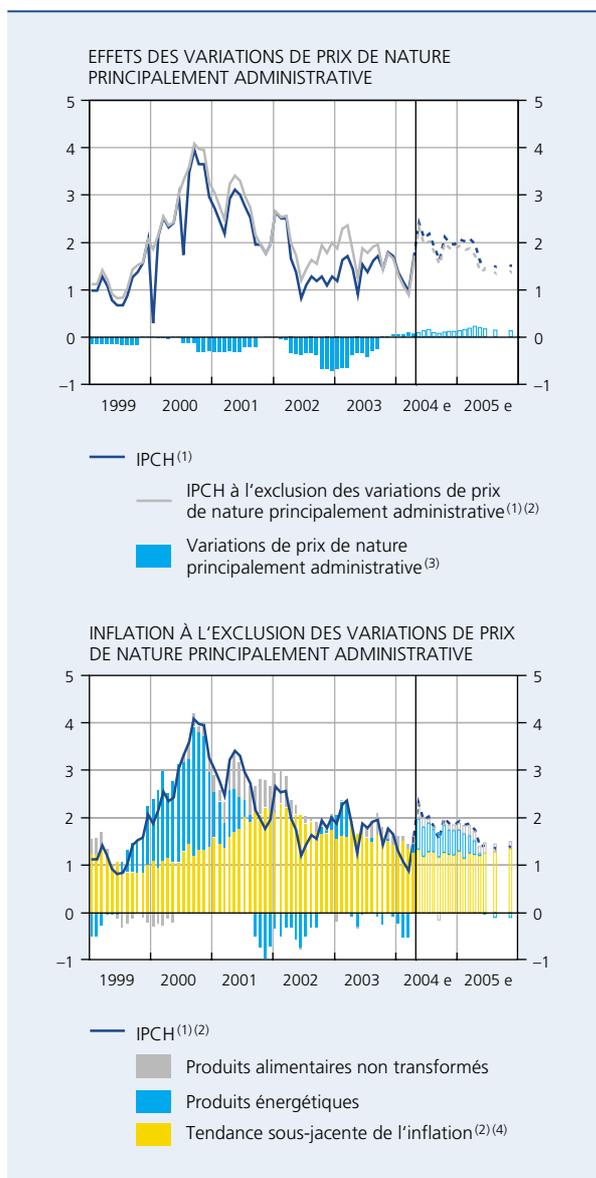
(3) Indice des prix à la consommation national à l'exclusion des produits considérés comme nuisibles pour la santé, à savoir le tabac, les boissons alcoolisées, l'essence et le diesel.

(4) Il s'agit des mesures relatives à la redevance radiotélévision, des changements dans la tarification des industries de réseau les plus libéralisées – à savoir les télécommunications, l'électricité et le gaz – et des modifications dans la fiscalité indirecte.

(5) Abstraction faite de l'effet estimé de l'introduction des soldes dans l'IPCH à partir de 2000.

GRAPHIQUE 10 INFLATION : VENTILATION ANALYTIQUE

(contributions des différentes composantes en points de pourcentage, sauf mention contraire)



Sources : CE, BNB.

- (1) Pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente.
- (2) Abstraction faite de l'effet estimé, en janvier et juillet 2000, de l'introduction des soldes dans l'IPCH à partir de 2000.
- (3) Il s'agit des mesures relatives à la redevance radiotélévision, des changements dans la tarification des industries de réseau les plus libéralisées – à savoir les télécommunications, l'électricité et le gaz – et des modifications dans la fiscalité indirecte.
- (4) Mesurée au moyen de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et produits énergétiques.

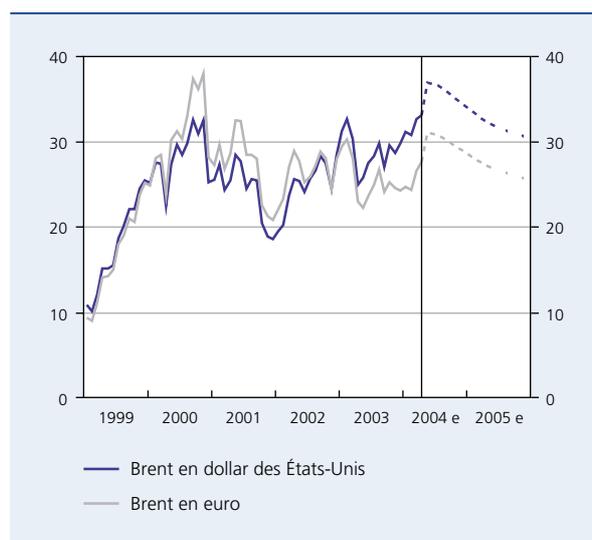
C'est principalement l'évolution des prix des produits énergétiques qui a contribué à un ralentissement temporaire de l'inflation en février et mars 2004. En avril, cette composante a, par contre, été à l'origine d'une forte accélération qui – selon toute vraisemblance – se poursuivra en mai. Ces mouvements de baisse, puis de hausse, sont attribuables en premier

lieu à des effets de base à la suite des importantes fluctuations du prix du pétrole brut un an auparavant. Celui-ci a en effet subi d'abord un fort mouvement de hausse, au début de 2003, en raison de la grève au Venezuela et de la guerre en Irak, mais a ensuite fortement baissé dès qu'il est apparu clairement que la guerre en Irak serait de courte durée. Depuis lors, le prix du pétrole brut libellé en dollar a toutefois subi de nouvelles pressions à la hausse à la suite de la vigueur de la demande mondiale, des limitations de production de l'OPEP, du bas niveau des stocks commerciaux aux États-Unis et de la crainte que l'agitation politique et les attentats dans divers pays producteurs de pétrole ne puissent mettre l'approvisionnement en péril. En avril 2004, le prix d'un baril de pétrole brut de type Brent était passé à près de 35 dollars, soit à peu près autant que durant la période qui a immédiatement précédé la guerre en Irak ou qu'au cours de l'automne 2000. Il a continué de croître dans le courant du mois de mai.

L'effet de ces évolutions sur l'inflation a toutefois été atténué dans une large mesure par l'appréciation de l'euro. Par conséquent, le prix du pétrole brut libellé en euro est resté relativement stable jusqu'en mars 2004, et en avril il était encore inférieur de près de 10 euros au point le plus haut enregistré en novembre 2000. Les évolutions de prix du pétrole brut produisent un effet quasi immédiat sur les prix à la consommation des carburants pour automobiles et du mazout de chauffage, de sorte que la transmission par le biais des prix pétroliers constitue le canal le plus

GRAPHIQUE 11 PRIX DU PÉTROLE BRUT

(moyennes mensuelles)



Source : BCE.

- (1) Observations jusqu'en avril 2004, hypothèses à partir de mai 2004 (par mois jusqu'en juin 2005 et par trimestre ensuite).

Encadré 3 – Le retournement des variations de prix de nature principalement administrative

En 2002 et 2003, l'inflation a subi un effet de baisse non négligeable à la suite de la suppression de la redevance radiotélévision en Flandre et à Bruxelles, de la réduction de celle-ci en Wallonie et des modifications introduites par le Comité de contrôle de l'électricité et du gaz dans le calcul des prix réglementés du gaz et de l'électricité. En ce qui concerne ce dernier facteur, le système de prix réglementés reste d'application en Wallonie et à Bruxelles, et aucune nouvelle réduction n'était connue au moment où les projections ont été établies. Pour la Flandre, où le marché du gaz et de l'électricité est entièrement libéralisé depuis juillet 2003, le fournisseur standard a, en revanche, annoncé des réductions de tarifs. Dans cette région, un impôt (appelé contribution Elia) a toutefois été introduit en compensation de la perte de revenus que subissent les communes à la suite de la libéralisation. En avril 2004, la loi relative aux taxes environnementales et aux écoboni a été mise en pratique. On peut considérer que ceci entraînera des réductions de prix limitées en termes nets.

VARIATIONS DE PRIX DE NATURE PRINCIPALEMENT ADMINISTRATIVE

(estimation de la contribution à l'inflation en points de pourcentage)

	2002	2003	2004	2005
Suppression de la redevance radiotélévision en Flandre et à Bruxelles	-0,27	-0,27	-	-
Réduction de la redevance radiotélévision en Wallonie	-	-0,05	-0,05	-
Effet de modifications tarifaires pour l'électricité et le gaz	-0,09	-0,13	-0,01	-0,04
Impôts indirects sur l'électricité et le gaz	-	-	0,02	0,04
Taxes environnementales et écoboni	-	-	-0,05	-0,02
Impôts indirects sur le tabac et les produits pétroliers	-	0,12	0,19	0,17
Total	-0,36	-0,33	0,10	0,15

L'effet de baisse plutôt limité qui émane de ces facteurs en 2004 et 2005, ne compense pas l'augmentation des impôts indirects sur le tabac et les produits pétroliers. Pour ces derniers, un système de cliquet a en effet été introduit pour le relèvement des accises. Selon ce système, la moitié de chaque réduction de prix découlant de l'application du contrat de programme est compensée par une augmentation des accises qui reste en vigueur de manière permanente par la suite. Durant la période 2004-2008, ce système serait appliqué chaque année jusqu'à ce que des hausses maximales des accises de 0,028 euro le litre soient atteintes. En 2003, ce système a déjà été appliqué pour l'essence, pour un montant de 0,014 euro le litre.

Il n'est bien entendu pas exclu que le résultat final de l'inflation soit influencé par des mesures des pouvoirs publics qui n'étaient pas encore connues au moment où ces projections ont été établies.

direct par lequel l'évolution du cours de change de l'euro influence les prix à la consommation. Il convient de signaler en outre que les pressions à la hausse s'exerçant sur les prix pétroliers ont eu pour effet que le système de cliquet décrit dans l'encadré 3 n'avait, au cours des quatre premiers mois de 2004, pas encore donné lieu à des hausses d'accises pour l'essence et n'en avait entraîné que de manière partielle seulement pour le diesel.

Conformément aux prix implicites reflétés dans les contrats à terme, les cotations du pétrole brut sur le marché mondial devraient fléchir à partir de juin, pour revenir à 34 dollars le baril à la fin de 2004 et 30 dollars le baril à la fin de 2005, tandis que le cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis est supposé rester inchangé au niveau de 1,19 dollar pour 1 euro. Le rythme de hausse des prix des produits énergétiques augmenterait

par conséquent jusqu'à environ 9 p.c. durant les mois de mai, juin et juillet. Ensuite, un léger ralentissement est toutefois prévu, qui s'intensifierait à partir du premier trimestre 2005. À cet égard, il convient toutefois de noter que l'incertitude entourant cette hypothèse de trajectoire paraît plus grande que d'habitude.

L'incertitude relative à l'évolution future des prix des produits alimentaires non transformés est également élevée étant donné qu'elle est fortement déterminée par des conditions de l'offre parfois très instables. Ces derniers mois, ces conditions ont été plutôt favorables. Dans l'hypothèse où elles connaîtraient une évolution neutre, le rythme de hausse des prix des produits alimentaires non transformés devrait s'établir à environ 1,4 p.c. en 2004 et 2 p.c. en 2005, soit à peu près autant qu'en 2003.

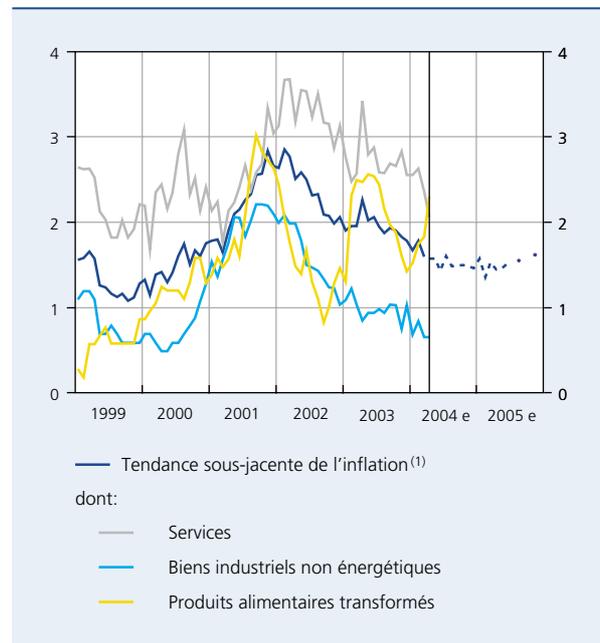
En faisant abstraction des variations de prix de nature principalement administrative et de l'évolution, volatile, des prix des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques, on obtient un bon indicateur de la tendance sous-jacente de l'inflation. Alors que le rythme moyen de hausse des prix, mesuré de la sorte, était déjà revenu de 2,4 p.c. en 2002 à 2 p.c. en 2003, on s'attend à ce qu'il continue à ralentir et s'établisse à 1,6 p.c. en 2004 et à 1,5 p.c. en 2005. Ce ralentissement est lié à l'appréciation de l'euro, qui a réduit la pression des prix d'origine étrangère, malgré l'augmentation des prix des matières premières énergétiques et non énergétiques. Alors que la transmission de variations du cours de change aux prix à la consommation des produits énergétiques se produit presque immédiatement, elle est plus lente pour la plupart des autres produits. En outre, comme le montre l'encadré 4, l'ampleur de cette transmission, comme son étalement dans le temps, peuvent varier d'une période de variation prononcée du cours de change à l'autre.

Le ralentissement de la tendance sous-jacente de l'inflation est en outre lié au fait que l'évolution des coûts salariaux, comme l'explique la suite, a considérablement ralenti en 2003 et devrait rester modérée, ainsi qu'au rythme de hausse globalement modéré de la demande intérieure. Les évolutions de la tendance sous-jacente de l'inflation observées au cours des quatre premiers mois de 2004 sont conformes à cette prévision.

Malgré une forte volatilité qui est imputable principalement à l'évolution des prix des voyages organisés, la tendance fondamentale pour les services est restée orientée à la baisse au cours des quatre premiers mois de 2004. C'est principalement la faible augmentation des coûts salariaux, qui pèsent le plus dans les services, qui y a contribué. Pour les biens

GRAPHIQUE 12 TENDANCE SOUS-JACENTE DE L'INFLATION

(pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente)



Sources : CE, BNB.

(1) Mesurée par l'IPCH à l'exclusion des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques, ainsi que des variations de prix de nature principalement administrative.

industriels non énergétiques, où l'incidence de l'appréciation de l'euro est plus importante, le rythme de hausse des prix a également continué à ralentir au cours des quatre premiers mois de 2004. Ces évolutions ont toutefois été compensées en partie par l'accélération du rythme de hausse des prix des produits alimentaires transformés, liée à l'augmentation, en février 2004, du prix maximum pour le pain soumis à réglementation. Cette forme de réglementation des prix sera toutefois supprimée en juillet 2004. Le recul de la tendance sous-jacente de l'inflation devrait prendre fin au cours du second semestre de 2004 et faire place à une légère augmentation à partir de la mi-2005. La transmission aux prix à la consommation de l'appréciation du cours de change, d'une part, et du ralentissement de l'évolution des coûts salariaux, d'autre part, devrait en effet prendre fin graduellement et le redressement conjoncturel devrait entraîner ultérieurement une légère accélération de l'inflation.

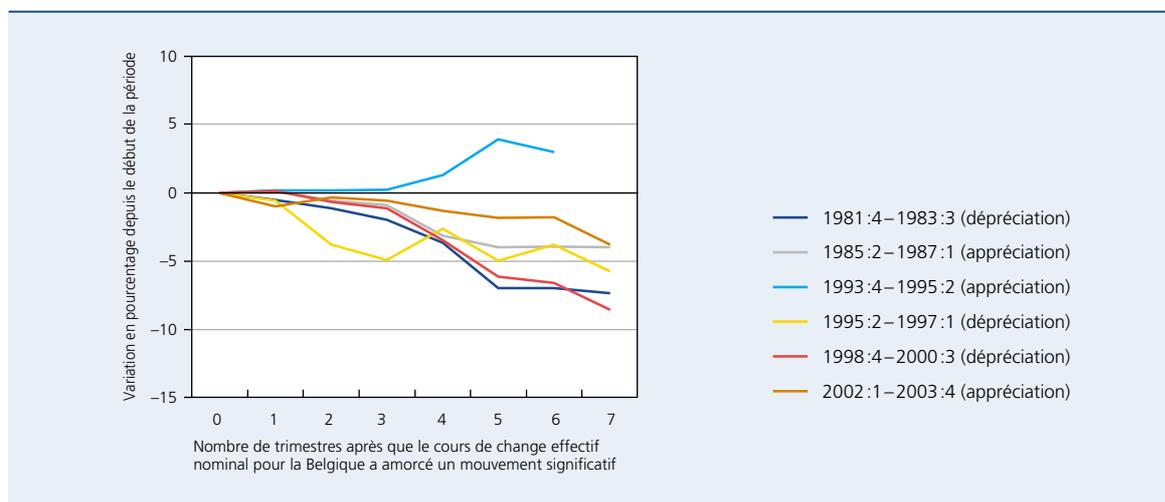
Compte tenu des évolutions décrites plus haut, l'indexation des salaires et d'autres revenus, augmenterait de 1,6 p.c. tant en 2004 qu'en 2005. Bien entendu, ce résultat dépend fortement, lui aussi, des hypothèses de départ retenues pour la projection.

Encadré 4 – La transmission de variations du cours de change

La forte appréciation du cours de change effectif nominal pour la Belgique, depuis le premier trimestre de 2002, a incontestablement joué un rôle dans le ralentissement de la tendance sous-jacente de l'inflation des deux dernières années. Ceci apparaît principalement dans la composante des biens industriels non énergétiques, qui, outre une part importante de biens de consommation directement importés, comprend également des biens qui sont produits en Belgique au moyen de produits manufacturés importés. L'évolution des prix à l'importation de produits manufacturés au cours de la période allant du premier trimestre de 2002 au quatrième trimestre de 2003 peut, par conséquent, donner une indication de la mesure dans laquelle l'appréciation récente a exercé une pression à la baisse sur les prix à la consommation. Cette évolution est relativement modeste si on la compare aux modifications des prix à l'importation durant d'autres périodes de forte variation des cours de change.

PRIX À L'IMPORTATION DE PRODUITS MANUFACTURÉS⁽¹⁾

(Variation en pourcentage depuis le début de la période)⁽²⁾



Sources : ICN, INS, BNB.

(1) Valeurs unitaires pour les produits de l'industrie manufacturière, à l'exclusion du diamant. Elles concernent l'Union économique belgo-luxembourgeoise jusqu'en 1992, uniquement la Belgique ensuite.

(2) Les divers mouvements des prix à l'importation ont été réévalués en fonction de l'ampleur et de l'orientation – dans le cas d'une dépréciation – de la variation du cours de change effectif nominal au cours de la période d'appréciation la plus récente, afin de rendre les mouvements des prix à l'importation comparables entre eux.

Il est communément admis que les variations du cours de change sont, à long terme, entièrement répercutées dans les prix à l'importation. À plus court terme, il n'y a toutefois pas de relation linéaire évidente entre les variations du cours de change, d'une part, et l'évolution des prix à l'importation, d'autre part, étant donné que les exportateurs étrangers peuvent fixer leurs prix en tenant compte, dans une mesure plus ou moins importante, des conditions spécifiques dans le pays de destination (*pricing-to-market*).

Dans la mesure où une telle stratégie de *pricing-to-market* est mise en œuvre, les variations du cours de change entraînent des fluctuations non pas des prix à l'importation, mais des marges des exportateurs étrangers. On admet généralement que la mesure dans laquelle cette stratégie est appliquée dépend de la nature de la variation du cours de change. Lorsque la variation observée du cours de change est considérée comme temporaire, l'adaptation de prix sera en principe moins prononcée que lorsqu'elle est perçue comme permanente. Dans le premier cas, il existe en effet un risque que les acteurs économiques doivent de nouveau adapter leurs prix dans le sens opposé plus tard. La direction de la variation du cours de change peut également jouer un rôle, étant donné que la mesure dans laquelle les exportateurs étrangers peuvent laisser fluctuer leur marge n'est peut-être

pas symétrique. Ainsi, en cas de dépréciation de l'euro, le comportement de *pricing-to-market* entraîne un rétrécissement de la marge des exportateurs étrangers, ce qui est peut-être moins tenable qu'un élargissement en cas d'appréciation de l'euro.

Il convient de faire observer, en outre, que d'autres facteurs peuvent également jouer un rôle. Ainsi, la période d'appréciation qui a débuté au premier trimestre de 2002 va de pair avec une pression à la hausse ininterrompue sur les prix des matières premières énergétiques et non énergétiques, notamment à la suite de la forte demande mondiale.

3.2 Coûts salariaux

En 2004, comme l'année précédente, l'évolution des salaires dans le secteur privé sera en grande partie déterminée par les accords salariaux conclus au cours de la première moitié de 2003 et par la liaison automatique des salaires à l'indice-santé, qui ensemble constituent les augmentations conventionnelles. Ces négociations salariales étaient encadrées par l'accord interprofessionnel de décembre 2002, dans lequel les partenaires sociaux avaient convenu d'une norme indicative de 5,4 p.c. pour l'augmentation des coûts salariaux horaires du secteur privé au cours de la période 2003-2004.

Compte tenu de la morosité de la situation économique au moment des négociations et de l'incertitude qui pesait sur la reprise économique, les partenaires sociaux avaient appelé les commissions paritaires à fournir un effort spécifique en matière de modération salariale en 2003 et à reporter la plus grande partie des augmentations conventionnelles réelles de salaires à 2004. Si, d'ordinaire, ces augmentations sont relativement plus limitées au cours de la première année relevant d'un accord interprofessionnel bisannuel, elles sont de fait demeurées, de trimestre à trimestre, inférieures en 2003 à celles observées sous les trois précédents accords interprofessionnels. Conformément aux attentes, une reprise de la croissance des salaires conventionnels réels a été observée au premier trimestre de 2004. Ceux-ci devraient progresser, en moyenne, de 0,8 p.c. sur l'ensemble de l'année, après avoir augmenté de 0,4 p.c. seulement en 2003.

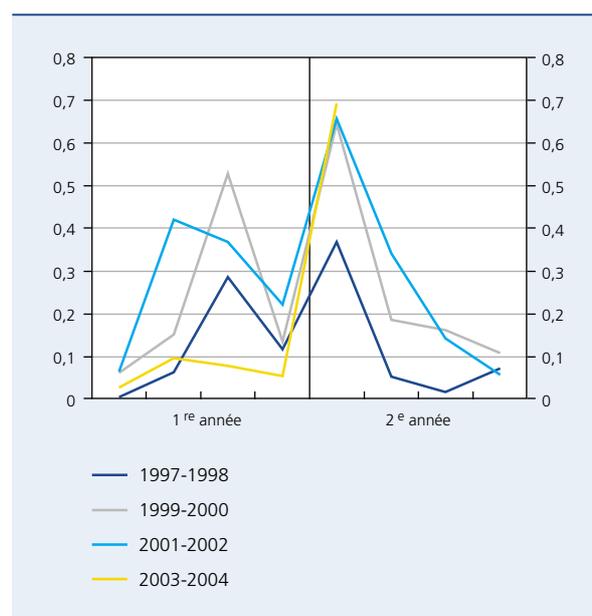
L'inflation qui, en dépit d'une légère accélération, reste relativement faible, donnerait lieu à une indexation des salaires de 1,6 p.c. en moyenne en 2004, contre 1,5 p.c. en 2003. L'augmentation totale des salaires conventionnels représenterait ainsi 2,4 p.c. en 2004, soit une progression cumulée de 4,2 p.c. au cours de la période 2003-2004, contre 7,2 p.c. en 2001-2002.

Plusieurs conventions laissent explicitement une marge de manœuvre pour décider des augmentations salariales collectives au niveau des entreprises. Celles-ci sont intégrées au glissement des salaires, conjointement aux primes et à l'incidence des changements dans la structure de l'emploi qui influent sur le niveau moyen des salaires. Ce glissement des salaires est évalué à 0,8 p.c. en 2004, ce qui représenterait une légère accélération par rapport à 2003, où il se serait élevé à 0,5 p.c.

Une série de réductions de cotisations sociales des employeurs, convenues lors de la Conférence pour l'emploi de septembre 2003, entrent en vigueur dans le courant de cette année. En 2004, 400 millions d'euros

GRAPHIQUE 13 SALAIRES CONVENTIONNELS RÉELS ⁽¹⁾

(pourcentages de variation par rapport au trimestre précédent)



Source : SPF Emploi, travail et concertation sociale.

(1) Augmentations des salaires pour les ouvriers et les employés définies en commissions paritaires, abstraction faite des augmentations accordées au niveau des entreprises et des indexations.

seront dégagés à cet effet. Une fois la vitesse de croissance atteinte, le budget dévolu à ces mesures atteindra 840 millions d'euros. Elles portent notamment sur des réductions généralisées, sous la forme d'une extension des réductions structurelles des cotisations, mais la plus grande partie de l'enveloppe est consacrée à la diminution du coût salarial de groupes spécifiques de travailleurs. Ainsi, certaines mesures ciblent les travailleurs à bas salaires et le personnel du secteur non marchand. L'ensemble de ces dispositions freinerait de 0,5 point de pourcentage la croissance des coûts salariaux horaires du secteur privé en 2004, qui s'établirait dès lors à 2,6 p.c. Au total, la croissance cumulée des coûts salariaux par heure prestée atteindrait 4,8 p.c. en 2003-2004, soit un niveau inférieur à la norme salariale indicative pour cette période, et un ralentissement sensible par rapport à 2001-2002, lorsque la croissance cumulée des coûts salariaux avait atteint 9,2 p.c.

En raison notamment de la reprise de la croissance économique, la baisse de la durée moyenne du travail prestée par salarié constatée les années précédentes prendrait fin en 2004. De ce fait, les coûts salariaux par salarié augmenteraient cette année légèrement plus vite que ceux par heure prestée. La croissance de 2,8 p.c. représente

cependant une accélération par rapport à la progression de 1,8 p.c. enregistrée en 2003, année au cours de laquelle le nombre moyen d'heures prestées par chaque salarié aurait baissé de 0,3 p.c.

En partie sous l'effet de l'augmentation du nombre d'heures prestées par les salariés, mais surtout en raison du rebond de l'activité économique, la productivité du travail – la valeur ajoutée en volume par personne occupée – continuerait à progresser de 2,3 p.c. en 2004, après s'être améliorée de 1,6 p.c. en 2003. Dès lors, les coûts salariaux par unité produite n'enregistreraient qu'une augmentation modérée de 0,5 p.c., comparable à 2003, lorsque la hausse n'atteignait que 0,2 p.c.

Comme le relève le rapport technique du Conseil central de l'économie, l'évolution des coûts salariaux horaires dans les entreprises belges a, en moyenne, été en phase avec celle observée dans les trois principaux pays voisins (Allemagne, France et Pays-Bas) depuis 1996, année où la loi sur la compétitivité est entrée en vigueur. Dans l'hypothèse où, comme la loi le prescrit, les coûts en Belgique continuent à évoluer au même rythme que dans les pays voisins, l'évolution amorcée en 2003 devrait se poursuivre en 2005: une modération salariale est en effet annoncée

TABLEAU 7 COÛTS SALARIAUX DANS LE SECTEUR PRIVÉ
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	2001	2002	2003 e	2004 e	2005 e
Salaires bruts par heure prestée	3,7	4,8	2,3	3,2	2,5
Salaires conventionnels ⁽¹⁾	3,3	3,8	1,8	2,4	2,0
Adaptations conventionnelles réelles	0,8	1,5	0,4	0,8	0,4
Indexations	2,5	2,3	1,5	1,6	1,6
Glissement des salaires ⁽²⁾	0,3	1,0	0,5	0,8	0,5
Cotisations sociales des employeurs ⁽³⁾	0,2	0,2	-0,3	-0,5	-0,3
dont :					
Versées aux administrations publiques	-0,2	0,1	-0,3	-0,5	-0,3
Coûts salariaux horaires	3,9	5,0	2,1	2,6	2,2
Modification de la durée du travail par salarié ⁽³⁾	-0,3	-0,6	-0,3	0,2	0,1
Coûts salariaux par salarié	3,6	4,4	1,8	2,8	2,4
Productivité du travail ⁽⁴⁾	-1,2	1,4	1,6	2,3	1,2
Coûts salariaux par unité produite	4,8	2,9	0,2	0,5	1,1

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

(1) Augmentations salariales fixées en commissions paritaires.

(2) Augmentations et primes accordées par les entreprises au-delà des conventions collectives interprofessionnelles et sectorielles, glissement des salaires résultant de changements dans la structure de l'emploi – entre autres à cause des programmes de création d'emplois – et erreurs et omissions.

(3) Contribution à l'augmentation des coûts salariaux.

(4) Rapport entre la valeur ajoutée à prix constants et le nombre de personnes occupées, travailleurs salariés et indépendants.

aux Pays-Bas et les hausses attendues en France et, surtout, en Allemagne sont limitées. Sur la base des perspectives en matière de coûts salariaux et de durée du travail par personne occupée dans les pays voisins, la progression des coûts salariaux par heure prestée dans le secteur privé pourrait y atteindre 2 à 2,5 p.c. en moyenne.

Compte tenu notamment de l'incidence, en 2005, de mesures fiscales et parafiscales qui réduiront le coin fiscal entre coûts salariaux et rémunérations nettes, la croissance des coûts salariaux par heure prestée pourrait dès lors s'établir à 2,2 p.c. en Belgique l'an prochain. Les diminutions précitées des cotisations des employeurs exerceraient une incidence modératrice de 0,3 p.c., de sorte que l'augmentation des salaires bruts par heure prestée serait de 2,5 p.c. Les indexations s'élèveraient à environ 1,6 p.c. En supposant un glissement des salaires de 0,5 p.c., ces estimations impliquent donc une adaptation des salaires conventionnels réels de 0,4 p.c. en 2005, soit une situation comparable à celle enregistrée en 2003, première année de l'accord interprofessionnel en cours.

Si la durée moyenne du travail par salarié continue à croître durant la phase de reprise de l'activité économique, les rémunérations par salarié progresseraient un peu plus rapidement que celles par heure prestée et la productivité

du travail pourrait augmenter de 1,2 p.c., ce qui porterait la croissance des coûts salariaux par unité produite à 1,1 p.c.

3.3 Coûts et déflateurs

En raison de l'environnement largement ouvert à la concurrence dans lequel évoluent les entreprises, que ce soit sur les marchés à l'exportation ou sur leur propre marché intérieur, les prix de vente ne peuvent être librement adaptés, notamment à l'évolution des coûts de production. Les entreprises sont ainsi contraintes de fixer leurs prix dans des limites déterminées par les conditions du marché et de la demande. Compte tenu de l'évolution de leurs coûts de production, principalement les coûts salariaux et le prix des importations, les sociétés seront par conséquent amenées à ajuster, à tout le moins partiellement, leur marge d'exploitation.

Le déflateur de la demande intérieure, qui reflète l'évolution des prix de vente sur le marché intérieur, s'est accru en moyenne de 1,5 p.c. par an sur la période 2001-2003 et cette évolution devrait se poursuivre quasiment au même rythme en 2004 et 2005. Les mouvements des prix à l'exportation sont quant à eux plus erratiques et sont, compte tenu du contenu élevé des exportations en

TABLEAU 8 DÉFLATEURS
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	2001	2002	2003 e	2004 e	2005 e
<i>Déflateurs des composantes de la demande et du PIB</i>					
Demande finale ⁽¹⁾	1,6	0,2	0,1	1,1	1,5
Demande intérieure ⁽¹⁾	1,8	1,2	1,5	1,7	1,7
Exportations	1,5	-0,9	-1,4	0,7	1,3
Importations	1,5	-1,7	-1,8	1,0	0,9
<i>p.m. Termes de l'échange</i>	0,0	0,8	0,3	-0,3	0,4
PIB	1,8	1,7	1,7	1,3	2,0
<i>Coûts d'origine intérieure par unité de valeur ajoutée</i>					
Coûts salariaux ⁽²⁾	5,0	3,2	0,7	0,9	1,6
Excédent brut d'exploitation ⁽³⁾	-1,4	-1,1	3,9	0,5	2,8
dont :					
Marge d'exploitation des sociétés ⁽⁴⁾	-4,0	-2,7	5,8	0,0	4,0
Impôts indirects nets des subsides	-2,2	3,6	0,5	5,4	1,7

Sources : ICN, BNB.

(1) Y compris les variations des stocks.

(2) Par unité de PIB à prix constants, à l'exclusion du revenu mixte des indépendants.

(3) Par unité de PIB à prix constants, y compris le revenu mixte des indépendants.

(4) Par unité de valeur ajoutée des sociétés.

importations et des conditions de concurrence par les prix prévalant sur les marchés tiers, largement influencés par ceux des prix des biens et services importés. Les prix à l'exportation devraient augmenter de 0,7 p.c. en 2004 et de 1,3 p.c. en 2005, les termes de l'échange étant globalement neutres sur les deux années.

L'évolution des coûts intérieurs incorporés dans l'ensemble des biens et services produits se reflète dans le déflateur du PIB. Ces coûts sont constitués des salaires, des marges d'exploitation et des impôts indirects nets des subsides. Les coûts salariaux, exprimés par unité de valeur ajoutée, se sont sensiblement accrus en 2001 et 2002, de plus de 4 p.c. en moyenne par an. Face aux difficultés rencontrées pour adapter proportionnellement leurs prix de vente, les sociétés ont été contraintes de réduire leur marge d'exploitation. Celle-ci s'est contractée de plus de 3 p.c. en moyenne annuelle au cours de cette période. La modération salariale enregistrée en 2003 et 2004 ainsi que l'évolution relativement modérée attendue pour 2005 contribuent, à l'inverse, à la progression limitée des coûts intérieurs au cours de ces trois années et devraient permettre un rétablissement de la marge d'exploitation unitaire, qui augmenterait de près de 3 p.c. par an en moyenne au cours de la période 2003-2005. Au-delà de la marge, le montant de l'excédent d'exploitation des sociétés serait en outre favorablement influencé, particulièrement à partir de 2004, par la reprise de la demande finale. Toutefois, l'amélioration serait tempérée en cours d'année par l'évolution quelque peu défavorable des termes de l'échange à la suite du renchérissement des importations, découlant notamment de la hausse des cours pétroliers. En outre, certaines majorations de taxes indirectes, notamment sur le tabac et les produits pétroliers, ainsi que le versement anticipé en 2003 d'une partie de la subvention destinée à la SNCB devraient également influencer défavorablement l'excédent d'exploitation en 2004.

4. Finances publiques⁽¹⁾

4.1 Vue d'ensemble

En dépit d'un ralentissement conjoncturel persistant, les pouvoirs publics belges sont parvenus, pour la quatrième année consécutive, à éviter un déficit budgétaire en 2003. Selon des données provisoires publiées par l'ICN en

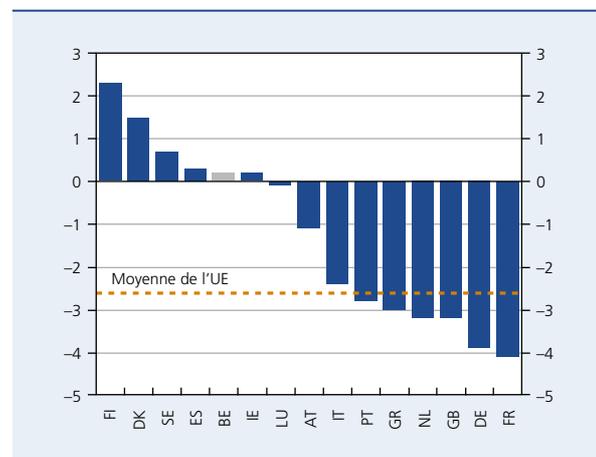
mars 2004, le compte des pouvoirs publics aurait affiché un excédent de quelque 0,2 p.c. du PIB.

Ce résultat tranche avec la situation des finances publiques dans d'autres États membres de l'UE. Seuls l'Espagne et les pays scandinaves ont affiché un excédent plus élevé. Les comptes du Royaume-Uni, des Pays-Bas et de la Grèce, par contre, ont clôturé l'année sur un déficit atteignant ou dépassant légèrement la valeur de référence de 3 p.c. du PIB fixée dans le Traité sur l'Union européenne. Enfin, en France et en Allemagne, où la norme des 3 p.c. avait déjà été franchie en 2002, le déficit budgétaire s'est encore creusé, passant à quelque 4 p.c. du PIB. Dans l'ensemble, les quinze États alors membres auraient affiché un déficit moyen de 2,6 p.c. du PIB en 2003.

En Belgique, la réalisation, en 2003, d'un léger excédent budgétaire en dépit de l'environnement difficile, est attribuable à l'influence de facteurs non récurrents.

Pour la troisième année consécutive déjà, la progression de l'activité était demeurée sensiblement inférieure à la croissance tendancielle. L'incidence favorable de la haute conjoncture des années 1999 et 2000 sur les finances publiques s'est ainsi progressivement atténuée et, selon la méthode harmonisée de correction des variations conjoncturelles utilisée au sein du SEBC, l'environnement macroéconomique aurait dans l'ensemble dégradé le solde budgétaire de quelque 0,4 p.c. du PIB en 2003. L'écart négatif du niveau effectif du PIB, inférieur de plus de 1 p.c. à la valeur tendancielle, n'a dès lors été que

GRAPHIQUE 14 SOLDES BUDGÉTAIRES DANS L'UE
(2003, pourcentages du PIB)



Sources : CE, ICN.

(1) Comme indiqué dans l'encadré 1, les projections de finances publiques sont établies et présentées en tenant compte des effets de calendrier sur les variables macroéconomiques, conformément à ce qui prévaut dans l'établissement des comptes des pouvoirs publics, selon la comptabilité nationale. Calculée de cette façon, la croissance réelle du PIB s'établit à 2,4 p.c. en 2004 et 2,3 p.c. en 2005, contre respectivement 2,3 et 2,6 p.c. pour le PIB corrigé des effets de calendrier.

partiellement compensé par la composition de celui-ci, légèrement plus favorable aux finances publiques qu'en moyenne.

En revanche, des facteurs non récurrents ont exercé une incidence extrêmement positive sur les finances publiques en 2003. Il s'agit surtout du transfert en capital de Belgacom, pour un montant de 5 milliards d'euros, dans le cadre de la reprise par le pouvoir fédéral des obligations en matière de retraites de cette entreprise, de même que du produit de nouvelles ventes d'immeubles par le pouvoir fédéral. L'effet de ces facteurs n'a été compensé que partiellement par, entre autres, le paiement anticipé en 2003 d'une partie des subsides d'exploitation et de la totalité des aides à l'investissement de la SNCB prévues pour 2004. Dans l'ensemble, les facteurs non récurrents auraient amé-

lioré les soldes budgétaires de quelque 1,5 p.c. du PIB en 2003. Corrigé pour tenir compte de ces facteurs et de l'influence du cycle conjoncturel, le déficit se montait à quelque 0,9 p.c. du PIB.

Dans le contexte macroéconomique décrit ci-dessus, le léger excédent de 2003 se muerait en un déficit dès cette année. Il resterait limité à 0,3 p.c. du PIB en 2004, mais atteindrait 1 p.c. du PIB en 2005. Ces projections ne prennent en compte que les mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment précisées; elles n'intègrent évidemment pas l'effet des décisions qui seront prises lors de l'élaboration du budget pour 2005. Il n'est pas tenu compte des normes budgétaires elles-mêmes (par exemple l'équilibre budgétaire visé pour les deux années dans le cadre du dernier programme de stabilité de novembre 2003), ni de mesures qui devraient encore être arrêtées pour respecter ces normes. Les projections indiquent donc ce qui se passerait si aucune mesure budgétaire supplémentaire n'était prise.

La dégradation du solde budgétaire serait le résultat des effets antagonistes de quatre facteurs différents.

D'abord, les charges d'intérêts de l'ensemble des pouvoirs publics poursuivraient leur recul en 2004 et 2005. Les projections reposent sur l'hypothèse technique selon laquelle le taux à court terme du marché demeure inchangé, tandis que le taux à long terme du marché ne passerait que de quelque 4,3 p.c. en moyenne en 2004 à environ 4,4 p.c. en moyenne en 2005. Dans ce contexte, le taux implicite de la dette publique reviendrait d'environ 5,4 p.c. en 2003 à quelque 5 p.c. en 2005, essentiellement grâce au refinancement de dettes à long terme à des taux plus faibles. Associé au repli du taux d'endettement, cela comprimerait les charges d'intérêts de quelque 0,8 p.c. du PIB entre 2003 et 2005.

Ensuite, les projections reposent sur un redressement conjoncturel progressif. La progression de l'activité augmenterait au cours de la période considérée et serait légèrement supérieure à la croissance tendancielle en 2004 comme en 2005, de sorte que l'effet négatif de la faible conjoncture des dernières années diminuerait. Dans la mesure où, d'après les projections, les revenus du travail, d'une part, et la consommation privée et les investissements en logements, d'autre part, resteraient en retrait par rapport à la hausse de l'activité en 2004, la composition du PIB sera toutefois moins avantageuse pour les finances publiques. Dans l'ensemble, l'incidence défavorable de l'environnement macroéconomique décrite ci-dessus ne refluerait dès lors que de 0,2 p.c. du PIB environ, à 0,2 p.c. du PIB en 2005.

TABLEAU 9 SOLDES BUDGÉTAIRES CORRIGÉS DES VARIATIONS CONJONCTURELLES ET SOLDES STRUCTURELS
(pourcentages du PIB)

	2003	2004 e	2005 e
Solde de financement (a)	0,2	-0,3	-1,0
Charges d'intérêts (b)	5,6	5,1	4,8
Solde primaire (c = a + b)	5,8	4,8	3,8
<i>p.m. Recettes</i>	51,6	50,0	49,2
<i>Dépenses primaires</i>	45,8	45,2	45,4
Composante conjoncturelle (d)	-0,4	-0,5	-0,2
Niveau du PIB	-0,7	-0,4	-0,3
Effets de composition	0,3	-0,1	0,1
Solde primaire corrigé des variations conjoncturelles (e = c - d)	6,2	5,3	4,1
Influence de facteurs non récurrents ⁽¹⁾ (f)	1,5	0,8	0,1
dont :			
Transfert en capital de Belgacom	1,9	0,0	0,0
Glissement du financement de la SNCB	-0,4	0,4	0,0
Vente de biens immeubles	0,1	0,1	0,0
Glissements entre précompte professionnel et enrôlement	0,0	0,1	0,1
Déclaration libératoire unique	0,0	0,3	0,0
Solde primaire structurel (g = e - f)	4,7	4,5	4,0
<i>(p.m. Variation du solde primaire structurel)</i>		(-0,2)	(-0,5)
<i>p.m. Solde de financement structurel</i> (h = a - d - f)	-0,9	-0,6	-0,8

Sources : ICN, BNB.

(1) Un chiffre positif (négatif) améliore (dégrade) les soldes budgétaires.

L'effet de la faible amélioration de la composante cyclique du solde budgétaire et du vif repli des charges d'intérêts est toutefois largement compensé par la disparition progressive de l'incidence favorable des facteurs non récurrents et, dans une moindre mesure, par un nouvel assouplissement de la politique budgétaire structurelle.

En 2004, les facteurs non récurrents amélioreraient encore les soldes budgétaires de 0,8 p.c. du PIB. D'abord, les moyens budgétaires transférés à la SNCB seront cette année exceptionnellement plus faibles de 0,4 p.c. du PIB en raison du glissement susmentionné vers 2003. Par ailleurs, les pouvoirs publics attendent des recettes substantielles à la suite des régularisations qui découleront de la déclaration libératoire unique. Dans la mesure où il est impossible de prédire avec exactitude quel sera le produit de cette opération, l'estimation du gouvernement, de quelque 0,3 p.c. du PIB, a été reprise comme hypothèse technique dans les projections. En outre, le pouvoir fédéral envisage des ventes d'immeubles qui devraient peser à nouveau pour près de 0,1 p.c. du PIB sur les dépenses en capital. Enfin, certains relèvements du précompte professionnel (notamment l'augmentation de la retenue au titre des taxes communales et l'introduction d'un précompte sur certains revenus de remplacement) alourdiraient temporairement la fiscalité. En 2005, seul ce dernier élément exercerait encore quelque incidence sur le compte des pouvoirs publics puisque l'augmentation du précompte professionnel ne serait entièrement compensée par des enrôlements réduits qu'en 2006. Globalement, on considère donc que la quasi-disparition des facteurs non récurrents dégraderait les soldes budgétaires de 1,4 p.c. du PIB entre 2003 et 2005.

En outre, les projections font état d'un nouvel assouplissement de la politique budgétaire structurelle. Le solde primaire structurel reculerait en effet de 0,7 p.c. du PIB entre 2003 et 2005. Ceci résulte à la fois de la poursuite prévue des allègements des charges, de la réduction des recettes non fiscales et non parafiscales et de la politique très légèrement expansionniste en matière de dépenses.

4.2 Recettes

La poursuite de la mise en œuvre de la réforme de l'impôt des personnes physiques amputera les recettes fiscales au cours des années considérées. La dernière phase de la réforme concerne les revenus de 2004. Seul le relèvement de la quotité exemptée des personnes mariées a d'emblée été partiellement incorporée au précompte professionnel même si, pour ce qui est des indépendants, on peut considérer que le coût se

reflétera immédiatement dans les versements anticipés. De plus, les résultats des enrôlements devraient être négativement affectés par certaines mesures applicables aux revenus de 2002 – comme l'instauration d'un crédit d'impôt pour les contribuables dont le revenu professionnel est faible et les dispositions en faveur des enfants à charge –, mais qui n'avaient pas été intégrées au précompte professionnel de cette année. La réforme sera en principe complètement réalisée après 2004, mais son coût continuera d'augmenter en 2005 (et encore plus en 2006) puisque toutes les mesures n'ont pas été immédiatement intégrées au précompte professionnel. Dans l'ensemble, il s'agit d'un surcoût budgétaire total de quelque 0,4 p.c. du PIB de 2003 à 2005.

Les allègements des cotisations sociales prévus pèseront eux aussi sur l'évolution des recettes fiscales et parafiscales. Il s'agit d'abord des diminutions de cotisations patronales décidées lors de la Conférence pour l'emploi de 2003. Ces dernières visent à élargir les réductions structurelles et à réduire les charges de groupes cibles spécifiques, essentiellement les travailleurs percevant les salaires les plus bas et les métiers de la connaissance. Par ailleurs, les cotisations personnelles versées sur les salaires les plus bas continueraient d'être

TABEAU 10 MESURES STRUCTURELLES EN MATIÈRE DE RECETTES PUBLIQUES

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

	2004	2005
Taxes	321	-201
dont:		
Réforme de l'impôt des personnes physiques ⁽¹⁾	-612	-494
Relèvement de la cotisation sur l'énergie	128	0
Relèvement des accises sur le tabac ..	155	130
Relèvement des accises sur les huiles minérales	177	215
Contribution Elia	115	57
Lutte contre la fraude et meilleure perception	310	0
Cotisations sociales	-515	-475
Réduction des cotisations patronales ...	-533	-272
Réduction des cotisations personnelles ..	18	-203
Total	-194	-676
p.m. Pourcentages du PIB	-0,1	-0,2

Sources: ONSS, SPF Finances, BNB.

(1) Y compris les effets dérivés sur les taxes communales.

abaissées à partir de 2005 ; à terme, cette mesure doit remplacer le crédit d'impôt instauré il y a quelques années. Les répercussions budgétaires totales de ces nouvelles réductions des cotisations devraient être légèrement supérieures à 0,3 p.c. du PIB au cours des années considérées.

L'allègement susmentionné de la pression fiscale et parafiscale, qui bénéficie principalement au travail, serait toutefois en partie compensé par l'effet, portant sur une année complète, du relèvement, en août 2003, de la cotisation sur l'énergie prélevée sur la plupart des produits énergétiques et par les hausses nouvelles de certaines taxes sur la consommation en 2004 et en 2005. Ainsi, ce sont principalement les taux des accises sur le tabac et les huiles minérales qui ont augmenté en 2004, et de nouvelles augmentations sont annoncées pour 2005. Les mesures auraient pour effet d'accroître le produit de ces taxes de près de 0,3 p.c. du PIB entre 2003 et 2005. L'introduction du prélèvement pour Elia sur la distribution d'électricité rapporterait environ 0,05 p.c. du PIB par an, même si le produit de 2004 serait légèrement inférieur dans la mesure où le prélèvement n'est introduit qu'en cours d'année.

Enfin, le pouvoir fédéral a intégré au budget 2004 un programme détaillé visant à lutter contre la fraude fiscale et à améliorer la perception. Selon le gouvernement, cette initiative devrait majorer de manière structurelle les recettes fiscales d'environ 0,1 p.c. du PIB. Cette hypothèse technique a été reprise dans les projections.

Les mesures structurelles déjà connues exerceraient donc, par solde, une incidence à la baisse de 0,3 p.c. du PIB sur l'évolution des recettes fiscales et parafiscales entre 2003 et 2005.

Les recettes non fiscales et non parafiscales afficheraient, abstraction faite des facteurs non récurrents, une modeste baisse de 0,2 p.c. du PIB pour la période considérée. Cette diminution s'explique notamment par la contraction des revenus de la propriété, entre autres à la suite de la libéralisation totale du marché de l'électricité en Région flamande.

4.3 Dépenses primaires

Corrigées des incidences conjoncturelles et des facteurs non récurrents, et déflatées par l'indice des prix à la consommation national, les dépenses primaires s'alourdiraient en moyenne de 2,3 p.c. en 2004 et en 2005⁽¹⁾. Ce rythme de progression est légèrement supérieur à la croissance tendancielle de l'activité et peut dès lors être

considéré comme faiblement expansionniste : la dégradation de l'excédent primaire structurel entre 2003 et 2005 est à imputer pour un peu plus de 0,2 p.c. du PIB à la politique en matière de dépenses.

L'estimation des dépenses pour 2004 tient compte des budgets (adaptés) du pouvoir fédéral, y compris celui de la sécurité sociale, et ceux des communautés et des régions. Pour l'ensemble des pouvoirs publics, les dépenses primaires structurelles augmenteraient de quelque 2,2 p.c. à prix constants, un taux d'accroissement proche de la moyenne de quelque 2,1 p.c. des dix dernières années, mais nettement inférieur à celui d'environ 3 p.c. enregistré en moyenne en 2002 et en 2003.

Les dépenses primaires sont fortement poussées à la hausse, notamment par la vive croissance des dépenses de soins de santé qui, comme stipulé dans le dernier accord de gouvernement, peuvent présenter une progression annuelle réelle de 4,5 p.c. jusqu'en 2007. Les investissements afficheraient eux aussi une très forte croissance.

Le rythme de hausse des dépenses primaires en 2005 est bien entendu très difficile à estimer, dans la mesure où aucun budget n'est encore disponible. Les projections reposent sur l'hypothèse d'une croissance structurelle de quelque 2,3 p.c. à prix constants, soit un peu plus que le rythme de progression moyen de la dernière décennie. Elles tiennent compte entre autres de l'évolution annoncée des dépenses de soins de santé et d'une nouvelle accélération des dépenses d'investissement, sous l'effet de la forte augmentation, liée au cycle électoral, de la formation brute de capital fixe par les pouvoirs locaux.

4.4 Dette

En dépit du ralentissement de la croissance du PIB observé au cours des dernières années, la contraction de la dette publique s'est poursuivie sans relâche. À la fin de 2003, la dette brute consolidée de l'ensemble des pouvoirs publics n'était plus que légèrement supérieure au PIB.

Selon les projections, la réduction de la dette se ralentirait au cours de la période considérée, malgré le redressement conjoncturel progressif. Cela s'explique surtout par la détérioration du solde budgétaire, mais aussi par des opérations qui ont une incidence sur la dette mais pas sur le solde, relativement importantes et défavorables. Il a ainsi été tenu compte

(1) Le rythme de progression mentionné est légèrement biaisé par une nouvelle modification du financement de l'UE: la part des recettes de TVA qui est transférée aux institutions européennes serait, en 2004, de nouveau abaissée, tandis que la quatrième ressource, comptabilisée comme une dépense pour les pouvoirs publics, serait relevée. Cette opération est neutre pour le budget, mais accroît les recettes et les dépenses.

TABLEAU 11 DETTE BRUTE CONSOLIDÉE DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PIB, sauf mention contraire)

	1993	1999	2000	2001	2002	2003	2004 e	2005 e
Niveau de la dette	136,7	114,5	109,1	108,1	105,8	100,7	98,2	98,0
Variation de la dette			-5,4	-1,0	-2,3	-5,1	-2,6	-0,1
Variation endogène			-5,7	-3,1	-2,6	-3,2	-3,5	-3,2
Solde primaire requis pour stabiliser la dette ⁽¹⁾			1,2	4,0	3,5	2,6	1,3	0,6
Taux d'intérêt implicite de la dette ⁽²⁾			6,2	6,2	5,7	5,4	5,2	5,0
Croissance du PIB nominal ⁽²⁾			5,1	2,4	2,4	2,9	3,8	4,3
Solde primaire effectif			6,9	7,1	6,1	5,8	4,8	3,8
Variation résultant d'autres facteurs			0,4	2,1	0,3	-1,8	0,9	3,0
Opérations avec la BNB (e.a. plus-values sur or)			0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Privatisations et autres opérations financières ⁽³⁾			-0,1	0,0	0,0	-2,3	0,0	0,0
Formation nette d'actifs financiers en dehors du secteur des administrations publiques			0,3	-0,3	-0,2	0,2	0,0	0,0
Autres ⁽⁴⁾			0,2	2,5	0,7	0,4	0,9	3,0

Sources : ICN, BNB.

(1) Ce solde est égal à l'écart entre le taux d'intérêt implicite sur la dette et le taux de croissance du PIB nominal, multiplié par le rapport entre la dette à la fin de l'année précédente et le PIB de la période considérée.

(2) Pourcentages.

(3) Y compris la vente du portefeuille géré par Credibe et le remboursement partiel de dettes vis-à-vis du FADELS par les sociétés régionales de logement social en 2003.

(4) Principalement des octrois de crédits, des prises de participation, des différences de change, des primes à l'émission et au rachat, des écarts statistiques et l'intégration à l'ensemble des pouvoirs publics de Credibe (2001) et de l'institution qui héritera d'une partie de la dette de la SNCB (2005).

TABLEAU 12 COMPARAISON DES PRÉVISIONS POUR LA BELGIQUE

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

	PIB réel		Inflation		Date de publication
	2004	2005	2004	2005	
BNB	2,3	2,6	1,8	1,7	juin 2004
Bureau fédéral du plan	2,0	2,7	1,6	1,5	mai 2004
FMI	1,8	2,4	1,4	1,4	avril 2004
CE	2,0	2,5	1,5	1,6	avril 2004
OCDE	2,0	2,6	1,6	1,4	mai 2004
Belgian Prime News	2,1	2,3	1,5	1,6	mars 2004
Consensus Economics	1,8	2,1	1,7	1,7	mai 2004
Economist's Poll	1,9	1,9	1,4	1,5	mai 2004
<i>p.m. Réalisation 2003</i>		1,1		1,5	

de la restructuration de la SNCB annoncée par le gouvernement fédéral, comme mentionné dans le dernier programme de stabilité. Elle aurait pour effet de gonfler la dette publique de quelque 2,6 p.c. du PIB en 2005, puisque, selon la méthodologie du SEC 1995, la nouvelle entité au sein de laquelle la majeure partie des dettes et les droits de propriété de l'infrastructure de la société des chemins de fer seront logés sera en effet plus que probablement reprise dans le secteur des administrations publiques. Globalement, la dette publique atteindrait 98 p.c. du PIB à la fin de 2005.

5. Synthèse des résultats d'autres institutions

Les principaux résultats des projections de la Banque se démarquent quelque peu des prévisions publiées récemment par le Bureau fédéral du plan et les institutions internationales, par une croissance et une inflation légèrement

plus élevées, principalement pour 2004. Ces différences ne reflètent pas des divergences importantes dans l'appréciation générale des perspectives de l'économie belge, mais résultent sans doute des informations statistiques disponibles au moment de l'établissement de chacune des prévisions et des hypothèses retenues.

Ainsi, si toutes les institutions intègrent un renforcement conjoncturel à partir de la mi-2003, la croissance du PIB observée dans les comptes nationaux trimestriels successivement publiés jusqu'au premier trimestre de 2004 a été un peu plus élevée que généralement attendu. De même, la progression des cotations du pétrole sur les marchés internationaux en avril et mai 2004 et le léger recul de l'euro n'ont pu être intégrés qu'au fil du temps dans les hypothèses, exerçant un effet à la hausse sur les prévisions les plus récentes d'inflation.

Annexe

PROJECTIONS POUR L'ÉCONOMIE BELGE: SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX RÉSULTATS

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

	2001	2002	2003	2004 e	2005 e
Croissance (données corrigées des effets de calendrier)					
PIB aux prix de 2000	0,7	0,7	1,1	2,3	2,6
Contributions à la croissance:					
Dépenses intérieures, hors variations des stocks	1,1	0,2	1,8	1,8	2,7
Exportations nettes de biens et services	0,2	-0,3	-1,4	0,5	0,5
Variations des stocks	-0,7	0,8	0,7	0,1	-0,6
Prix et coûts					
Indice harmonisé des prix à la consommation	2,4	1,6	1,5	1,8	1,7
Indice santé	2,7	1,8	1,5	1,6	1,6
Déflateur du PIB	1,8	1,7	1,7	1,3	2,0
Termes de l'échange	0,0	0,8	0,3	-0,3	0,4
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé	4,8	2,9	0,2 e	0,5	1,1
Coûts salariaux par salarié	3,6	4,4	1,8 e	2,8	2,4
Productivité par salarié	-1,2	1,4	1,6 e	2,3	1,2
Marché du travail					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne en milliers d'unités)	60,4	-12,4	-15,2 e	15,0	43,7
Taux de chômage harmonisé (p.c. de la population active)	6,7	7,3	8,1	8,3	8,0
Revenus					
Revenu disponible réel des particuliers	1,7	1,3	0,7 e	1,2	2,0
Taux d'épargne des particuliers (p.c. du revenu disponible)	15,4	16,2	15,4 e	14,9	14,8
Finances publiques					
Besoin (-) ou capacité de financement des administrations publiques (p.c. du PIB)	0,5	0,0	0,2	-0,3	-1,0
Dette publique (p.c. du PIB)	108,1	105,8	100,7	98,2	98,0
Compte courant (p.c. du PIB selon balance des paiements)	3,7	5,3	3,1	3,6	3,9

Sources : CE, ICN, INS, BNB.