

# Projections économiques pour la Belgique – Automne 2007

## Introduction

Poursuivant sur la lancée de l'année précédente, la progression de l'activité et de l'emploi en Belgique avait encore été soutenue au premier semestre de 2007. Elle reposait sur deux piliers: d'une part, un environnement extérieur favorable – à la fois en Europe et dans la plupart des autres zones économiques –, et, d'autre part, le dynamisme de la demande intérieure, provenant tant de la consommation que des investissements. Pour sa part, l'inflation demeurait contenue sous 2 p.c.

Depuis l'été, plusieurs facteurs de nature exogène ont contribué à assombrir ce tableau. Le ralentissement conjoncturel amorcé dès 2006 aux États-Unis s'est poursuivi, sous l'effet du secteur de la construction résidentielle. Certes, en tant que tel, il ne s'est guère propagé au reste du monde, où les économies émergentes continuent d'apporter une contribution importante à la croissance. Mais les difficultés sur les marchés hypothécaires américains ont donné lieu à partir du mois d'août 2007 à des turbulences touchant notamment les institutions financières de part et d'autre de l'Atlantique. En outre, le renchérissement des matières premières énergétiques et agricoles s'est accéléré. Enfin, le cours du dollar s'est déprécié de manière significative, principalement vis-à-vis de l'euro.

Ces événements sont susceptibles d'affecter les perspectives économiques pour la zone euro. Selon les projections de l'Eurosystème publiées dans le Bulletin de la BCE de décembre 2007, la croissance de l'activité demeurerait solide en 2008, tandis que l'inflation s'accroîtrait plus que prévu précédemment. Mais l'incertitude, inhérente à tout

exercice de prévision, est particulièrement importante dans la situation présente, les risques allant plutôt dans le sens d'un ralentissement plus marqué de l'activité.

Parallèlement à la publication de nouvelles projections pour la zone euro, cet article présente de manière succincte une actualisation des résultats pour l'économie belge<sup>(1)</sup>. Ceux-ci, établis dans le cadre de l'exercice commun de l'Eurosystème, intègrent les informations disponibles au 23 novembre 2007. Comme de coutume, en matière de finances publiques, ces projections ne prennent en compte que les seules mesures formellement décidées par les autorités. C'est particulièrement le cas dans le présent exercice, en l'absence de budget fédéral pour 2008.

## 1. Environnement international et hypothèses

De plus en plus largement soutenue par les économies émergentes et par les pays producteurs de matières premières, la croissance économique mondiale devrait demeurer robuste en 2007 et en 2008. Elle s'inscrirait cependant en recul par rapport au sommet enregistré en 2006, sous l'effet du ralentissement de l'activité aux États-Unis. Ce dernier résulte toutefois essentiellement de l'évolution du secteur de la construction résidentielle, ce qui en limite les effets de contagion aux autres économies.

(1) La version précédente des projections économiques pour 2007 et 2008 a été présentée de manière plus détaillée au printemps, dans le numéro de juin de la Revue économique de la Banque.

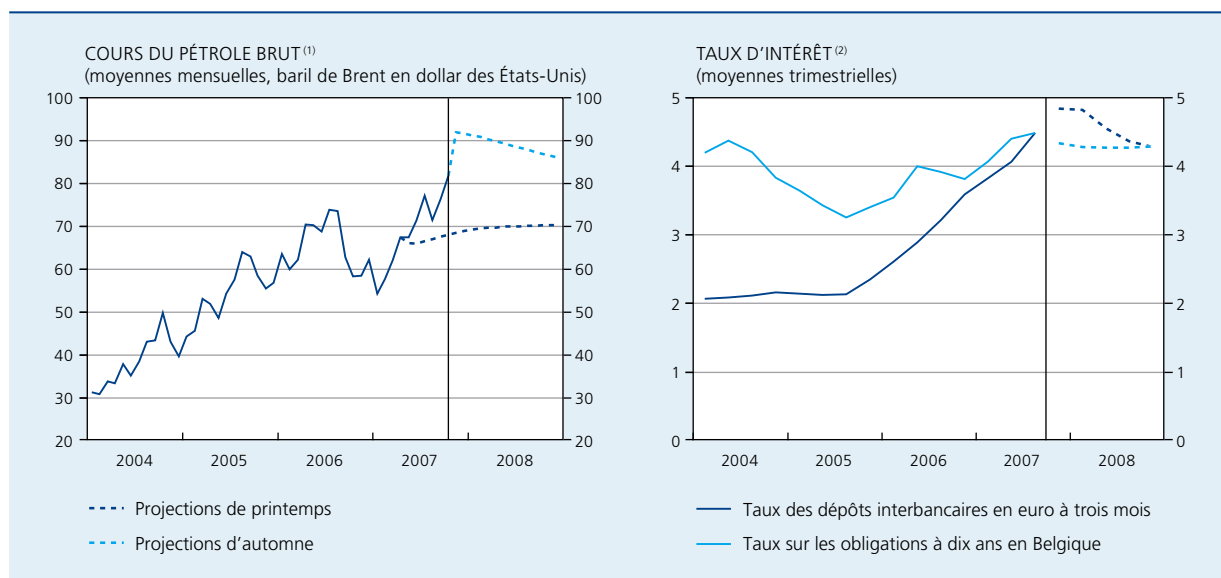
Les turbulences sur les marchés financiers ne devraient que modérément assombrir ce tableau. La réappréciation des primes de risque sur les emprunts à laquelle elles ont conduit est survenue après une période où ces primes avaient été inhabituellement faibles. Par ailleurs, confrontées momentanément à des tensions sur leur position bilancielle et sur leurs bénéfices, les institutions financières pourraient durcir l'accès au crédit, mais dans une ampleur dont on suppose qu'elle ne pèsera que légèrement, à tout le moins dans l'immédiat, sur le financement des investissements productifs.

Dans ce contexte, la demande globale de matières premières s'accroît rapidement, tandis que les possibilités d'augmenter la production sont limitées. Dès lors, les cotations en dollar sur les marchés internationaux ont fortement progressé, de 65 p.c. entre janvier et novembre 2007 pour le pétrole et de quelque 20 p.c. en moyenne annuelle pour les produits alimentaires. Ces évolutions étant largement déterminées par des facteurs structurels, les hypothèses retenues pour établir ces projections reposent sur le maintien à un niveau élevé du prix des matières premières en 2008.

Pour la zone euro, l'appréciation de la monnaie vis-à-vis du dollar a partiellement amorti ce renchérissement. Sur le plan des exportations, elle devrait toutefois temporairement réduire le bénéfice de la croissance robuste des marchés extérieurs. Pour sa part, la demande intérieure demeurerait solide, soutenue du côté des investissements par le niveau relativement élevé de la rentabilité des entreprises et du côté de la consommation par le renforcement de l'emploi.

Selon les nouvelles projections de l'Eurosystème, après avoir atteint 2,9 p.c. en 2006, la croissance du PIB s'établirait entre 2,4 et 2,8 p.c. en 2007 et entre 1,5 et 2,5 p.c. en 2008. L'inflation, mesurée sur la base de l'IPCH à 2,2 p.c. en 2006, se situerait dans une fourchette comprise entre 2 et 2,2 p.c. en 2007, avant d'atteindre un niveau entre 2 et 3 p.c. en 2008. En 2007, elle a été affectée par le relèvement du taux de TVA en Allemagne. En 2008, elle serait marquée par les hausses de prix des produits énergétiques et de l'alimentation.

**GRAPHIQUE 1** HYPOTHÈSES RELATIVES À L'ÉVOLUTION DU COURS DU PÉTROLE ET DES TAUX D'INTÉRÊT



Source : BCE.

(1) Évolution effective jusqu'en octobre 2007, hypothèse à partir de novembre 2007.

(2) Évolution effective jusqu'au troisième trimestre de 2007, hypothèse à partir du quatrième trimestre de 2007.

## Encadré – Hypothèses de l'Eurosystème

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

- les taux d'intérêt retenus sont fondés sur les anticipations des marchés. En moyenne annuelle, les taux à court terme en euro passeraient de 4,3 p.c. en 2007 à 4,5 p.c. en 2008. Cette évolution suppose une normalisation des spreads apparus à partir d'août 2007 entre les taux interbancaires à trois mois et le taux directeur de la BCE. Ceux à long terme s'établiraient à 4,3 p.c. pour les deux années. Compte tenu de la réappréciation récente des primes de risque, les hypothèses comprennent également un accroissement supplémentaire de 20 points de base du coût de financement des investissements des entreprises et des ménages ;
- les cours de change bilatéraux de l'euro sont maintenus constants à leur valeur de la mi-novembre 2007, à savoir pour la monnaie américaine, 1,46 dollar pour un euro ;
- conformément à l'évolution des prix implicites reflétés par les contrats à terme, les cours du baril de Brent sur les marchés internationaux devraient atteindre, en moyenne, 88,6 dollars en 2008, contre 72,6 dollars en 2007 ;
- la croissance en termes réels des marchés à l'exportation de la Belgique, mesurée comme la somme pondérée des importations en volume des partenaires commerciaux, y compris ceux de la zone euro, passerait de 5,2 p.c. en 2007 à 5,7 p.c. en 2008 ;
- les prix à l'exportation des concurrents de la zone euro augmenteraient de 1,3 p.c. en 2007 et de 1,4 p.c. en 2008 ;
- comme de coutume, les résultats des finances publiques sont calculés en tenant compte de l'environnement macroéconomique et des mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment précisées. C'est particulièrement le cas dans le présent exercice, en l'absence de budget fédéral pour 2008.

### RÉSULTATS ET HYPOTHÈSES DES PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME

	2006	2007	2008
<b>Projections pour la zone euro</b>		(moyennes annuelles)	
PIB en volume .....	2,9	2,4 – 2,8	1,5 – 2,5
Inflation (IPCH) .....	2,2	2,0 – 2,2	2,0 – 3,0
<b>Hypothèses de l'Eurosystème</b>			
Taux des dépôts interbancaires en euro à trois mois .....	3,1	4,3	4,5
Taux sur les obligations à dix ans en Belgique .....	3,8	4,3	4,3
Cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis ...	1,26	1,37	1,46
Cours du pétrole (dollar des États-Unis par baril) .....	65,4	72,6	88,6
		(pourcentages de variation)	
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique .....	8,8	5,2	5,7
Prix des concurrents à l'exportation .....	2,6	0,3	0,6
dont : concurrents sur les marchés de la zone euro .....	2,4	1,3	1,4

Source : BCE.

## 2. Activité, emploi et demande

En Belgique, le dynamisme de l'activité observé en 2006 s'est poursuivi durant le premier semestre de 2007. Mesurée par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente, la croissance en volume du PIB s'est maintenue à un taux proche de 3 p.c. Par rapport aux épisodes précédents, où les ralentissements survenaient de manière assez rapide, la période de haute conjoncture a dès lors été relativement longue, un peu au-delà de ce qui avait été prévu dans les projections du printemps.

L'indicateur synthétique de conjoncture de la Banque affiche toutefois un ralentissement depuis l'été, confirmé par la première estimation de l'ICN pour le troisième trimestre de 2007. Alors qu'elle atteignait en moyenne 0,7 p.c. depuis un an et demi, la croissance du PIB par rapport au trimestre précédent serait revenue à quelque 0,4 p.c., ramenant la progression à un an d'écart à 2,5 p.c. Le rythme moindre d'expansion trimestrielle devrait se maintenir au quatrième trimestre et dans la première partie de 2008, en attendant que se dissipent graduellement les effets récents de la hausse des cours du pétrole, de l'appréciation de l'euro et des turbulences sur les

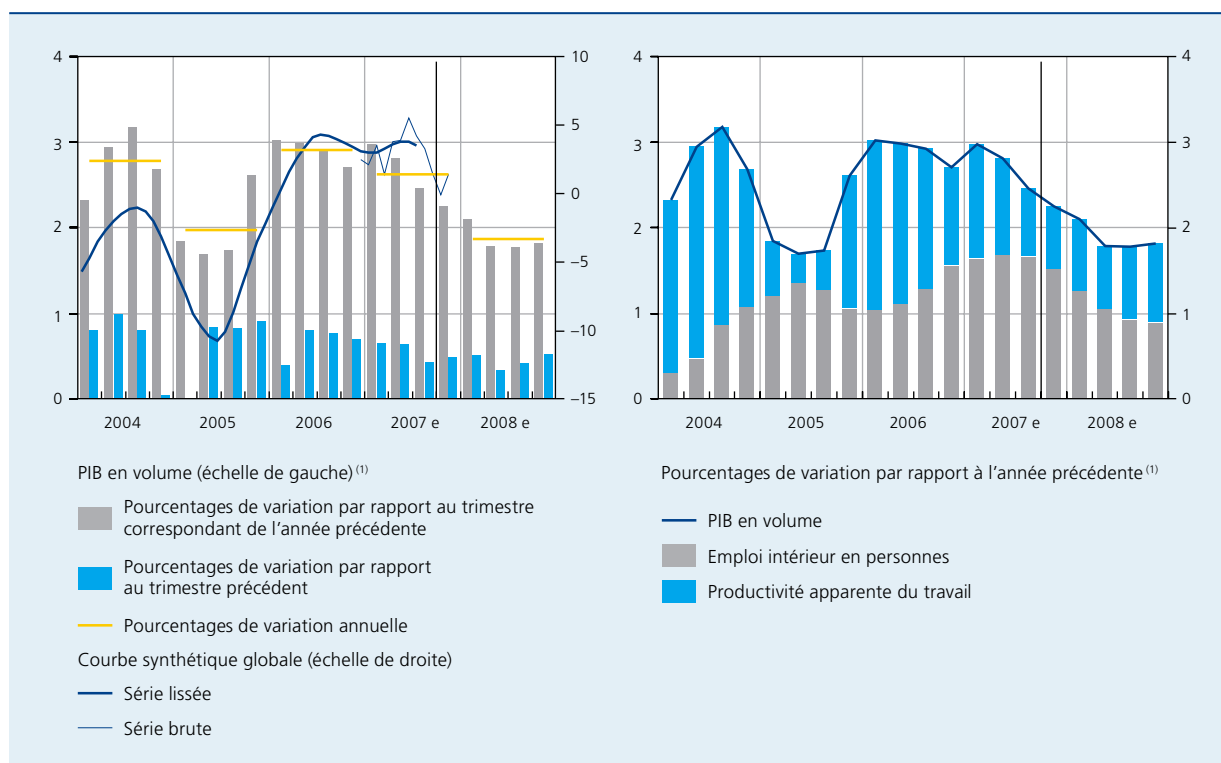
marchés financiers. Au total, le taux de croissance annuel moyen passerait de 2,9 p.c. du PIB en 2006 à 2,6 p.c. en 2007 et 1,9 p.c. en 2008.

À mesure que la période de croissance robuste de l'activité se prolongeait, les créations nettes de postes de travail se sont renforcées au premier semestre de 2007; elles ont également été soutenues par le succès des titres-services, qui financent des emplois d'aide aux ménages. Au total, après une hausse annuelle de 1,2 p.c. les deux années précédentes, l'emploi progresserait de 1,6 p.c. en 2007 et de 1 p.c. en 2008, soit un accroissement cumulé de quelque 115.000 emplois nets sur les deux années, dont 17.000 résulteraient du développement prévu des titres-services. Ainsi, compte tenu de l'évolution attendue de la population active, la baisse du taux de chômage amorcée en avril 2006 se poursuivrait, celui-ci revenant de 8,3 p.c. en moyenne en 2006 à 7,7 p.c. en 2007 et 7,3 p.c. en 2008.

La bonne tenue de l'économie belge au début de 2007 résultait principalement de l'impulsion de la demande intérieure. En effet, les entreprises et les particuliers ont à ce moment encore résolument accru leurs investissements

**GRAPHIQUE 2** PIB, INDICATEUR DE CONJONCTURE ET EMPLOI

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : ICN, BNB.

(1) Données corrigées des effets de calendrier.

**TABLEAU 1 PIB, EMPLOI ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES**

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

	2005	2006	2007 e	2008 e
PIB <sup>(1)</sup> .....	2,0	2,9	2,6	1,9
Emploi intérieur total en personnes .....	1,2	1,2	1,6	1,0
Revenu disponible réel des particuliers .....	-0,1	2,6	2,4	1,5
<i>Composantes de la dépense<sup>(1)</sup></i>				
Dépenses de consommation finale des particuliers .....	1,4	2,1	2,2	1,8
Dépenses de consommation finale des administrations publiques .....	-0,2	0,0	2,2	2,3
Formation brute de capital fixe .....	6,7	4,2	6,6	2,6
Logements .....	10,1	7,4	4,9	1,2
Administrations publiques .....	13,0	-3,2	5,1	0,1
Entreprises .....	4,6	3,9	7,6	3,4
<i>p.m. Dépenses intérieures à l'exclusion de la variation des stocks<sup>(2)</sup></i> .....	2,0	2,0	3,0	2,0
Variation des stocks <sup>(2)</sup> .....	0,4	0,8	-0,1	-0,3
Exportations nettes de biens et services <sup>(2)</sup> .....	-0,4	0,2	-0,3	0,2
Exportations de biens et services .....	4,1	2,6	5,2	4,3
Importations de biens et services .....	4,9	2,5	5,8	4,2

Sources: ICN, BNB.

(1) En volume.

(2) Contribution à la variation du PIB.

en capital fixe, dans la foulée des années précédentes, tandis que la consommation privée a progressé de manière significative. Ces deux facteurs devraient s'amoinrir en fin d'année et en 2008. En conséquence, la contribution des dépenses intérieures – à l'exclusion de la variation des stocks – à la croissance du PIB reviendrait de quelque 3 points de pourcentage en 2007 à environ 2 points de pourcentage en 2008.

En 2007, à l'instar de ce qui s'était passé l'année précédente, la consommation privée serait stimulée par la progression du pouvoir d'achat. Alors qu'il avait stagné de 2002 à 2005, le revenu disponible réel des particuliers s'est accru de 2,6 p.c. en 2006 et augmenterait de 2,4 p.c. en 2007. Les raisons de cette accélération diffèrent toutefois d'une année à l'autre. Pour 2006, elles résident en bonne partie dans les effets de l'exécution du dernier volet important de la réforme fiscale initiée en 2001 ; pour 2007, elles découlent plutôt du renforcement des créations nettes d'emplois. En 2008, le moindre dynamisme de l'emploi, accompagné d'une hausse plus importante de l'inflation, ramènerait l'augmentation du revenu disponible réel à 1,5 p.c. Ces mouvements marqués du rythme de variation du revenu disponible, celui-ci étant élevé en 2006 et 2007, et plus faible en 2008, seraient en partie lissés dans l'évolution de la consommation. Le taux

de croissance de la consommation atteindrait 2,2 p.c. en 2007, un résultat proche de celui de l'année précédente, avant de revenir à 1,8 p.c. en 2008. Mesuré à 12,5 p.c. du revenu disponible en 2006, le taux d'épargne remonterait de 0,2 point de pourcentage en 2007, puis s'établirait à 12,2 p.c. en 2008.

Pour sa part, le ralentissement prévu de la formation brute de capital fixe en 2008 se marquerait tant dans les investissements des particuliers que dans ceux des entreprises. Il a d'ailleurs commencé à se manifester dès le premier semestre de 2007 pour les dépenses de construction et de rénovation de logements, concomitamment à un apaisement des hausses de prix sur le marché secondaire. Après avoir atteint en moyenne plus de 9 p.c. par an de 2004 à 2006, dans un contexte de niveau faible des taux d'intérêt, le rythme de croissance en volume des investissements en logements reviendrait à 4,9 p.c. en 2007 et à 1,2 p.c. en 2008.

Selon les données de la comptabilité nationale, les investissements des entreprises ont encore été très importants au deuxième trimestre de 2007, ce qui devrait porter leur progression à 7,6 p.c. en moyenne pour l'ensemble de l'année. De manière générale, les perspectives en la matière devraient se ralentir à partir du second semestre,

ramenant la croissance des investissements à 3,4 p.c. en 2008. Ce mouvement résulterait principalement du ralentissement conjoncturel. Un durcissement des conditions externes de financement pourrait aussi peser sur les investissements, mais cet effet devrait être de faible ampleur, les entreprises disposant toujours d'amples ressources financières internes générées par l'accroissement persistant de leurs revenus d'exploitation.

De leur côté, les exportations, qui étaient demeurées à la traîne du renforcement des marchés extérieurs au début de 2006, se sont redressées. Elles progresseraient de 5,2 p.c. en 2007, soit un rythme comparable à celui de l'expansion des débouchés. Cette évolution serait cependant freinée durant la période couverte par les projections, en raison d'une détérioration de la compétitivité en matière de prix vis-à-vis des concurrents, ceux situés dans les pays tiers bénéficiant de l'appréciation de l'euro vis-à-vis de leur monnaie. La croissance des exportations reviendrait ainsi à 4,3 p.c. en 2008. Elle serait toutefois légèrement supérieure à celle des importations, de sorte que les exportations nettes alimenteraient pour 0,2 point de pourcentage la croissance du PIB. En 2007, leur contribution serait négative, à hauteur de 0,3 point de pourcentage, les importations étant stimulées par la vigueur de la demande intérieure.

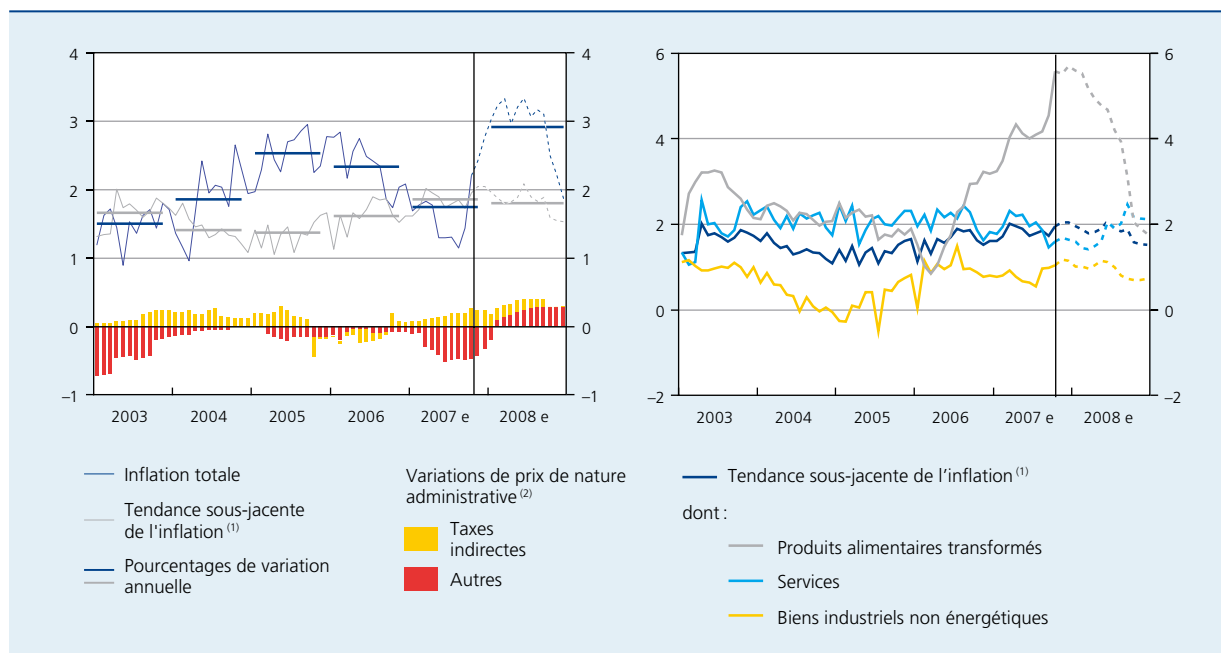
### 3. Prix et coûts

Estimée sur la base de l'IPCH, l'inflation totale reviendrait de 2,3 p.c. en moyenne en 2006 à 1,8 p.c. en 2007. Une accélération marquée s'est cependant manifestée en octobre. Elle se poursuivrait au début de 2008, portant l'accroissement moyen des prix à 2,9 p.c. pour cette année.

Ce mouvement en V reflète principalement l'évolution des prix des produits énergétiques. Pour ces produits, qui représentent un poids d'environ 10 p.c. dans l'indice des prix à la consommation, l'inflation aurait été quasiment nulle en 2007, alors qu'elle s'était élevée à 7,3 p.c. en 2006, et qu'elle atteindrait 12,9 p.c. en 2008. En effet, à la suite d'un recul temporaire durant les quatre derniers mois de 2006, le niveau des cotations des produits pétroliers sur les marchés internationaux est resté jusqu'à la mi-2007 en dessous de celui observé un an plus tôt. Entretemps, les cotations ont de nouveau largement dépassé leur sommet précédent et, selon les hypothèses, elles devraient se maintenir à un niveau élevé en 2008. En outre, la libéralisation des marchés du gaz et de l'électricité à Bruxelles et en Wallonie, de même que le nouveau mode d'enregistrement de ces prix dans l'indice des prix à la consommation, ont exercé un effet de frein au début

#### GRAPHIQUE 3 INFLATION

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



Sources : CE, BNB.

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

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

**TABEAU 2** INDICATEURS DE PRIX ET COÛTS  
 (pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	2005	2006	2007 e	2008 e
IPCH total .....	2,5	2,3	1,8	2,9
dont: produits énergétiques .....	12,7	7,3	0,0	12,9
Déflateur du PIB .....	2,4	2,0	2,0	2,6
Coûts salariaux dans le secteur privé:				
Coûts par unité produite .....	0,8	1,4	2,2	2,1
Coûts horaires .....	2,3	2,9	2,8	3,0

Sources: CE, ICN, BNB.

de 2007. Cet effet a toutefois été annihilé par la hausse substantielle de tarif appliquée à partir d'octobre par le fournisseur principal de gaz et d'électricité. L'impact de cette hausse sera complètement incorporé dans l'IPCH à la fin de 2007; en outre, les intercommunales devraient augmenter les frais de distribution au début de 2008.

Pour sa part, l'inflation sous-jacente, qui fait abstraction de la composante énergétique et des prix des produits alimentaires non transformés, augmenterait légèrement en 2007, passant de 1,6 p.c. l'année précédente à 1,9 p.c. Elle devrait se stabiliser à ce niveau en 2008. La hausse de 2007 résulte exclusivement de l'évolution des prix des produits alimentaires, sous l'effet du renchérissement des matières premières agricoles. Ainsi, en octobre 2007, les prix de certains produits, comme les œufs, les produits laitiers ou les pâtes alimentaires, avaient augmenté de plus de 15 p.c. en un an. En revanche, l'inflation demeurerait contenue pour les produits industriels non énergétiques et les services, bénéficiant de l'appréciation de l'euro, de la concurrence mondiale et de l'évolution globalement modérée des salaires au cours des dernières années.

Une accélération des coûts salariaux par unité produite est toutefois prévue en 2007 et 2008, avec une croissance de 2,2 p.c. en 2007 et de 2,1 p.c. en 2008, contre 1,4 p.c. en 2006, et seulement 0,4 p.c. par an au cours des quatre années précédentes. Cette évolution résulte d'une baisse des gains de productivité, les créations nettes d'emplois étant particulièrement soutenues en 2007, tandis que le ralentissement de l'emploi serait moindre que celui de l'activité en 2008, comme c'est habituellement le cas en période de recul conjoncturel.

Pour leur part, les coûts salariaux horaires progresseraient de 2,8 p.c. en 2007 et de 3 p.c. en 2008, soit une augmentation comparable à celle de 2006, mais qui dépasse

la norme indicative de 5 p.c. arrêtée dans l'accord inter-professionnel pour la période 2007-2008, compte tenu des évolutions salariales prévues pour les trois principaux pays voisins. Des effets exceptionnels temporaires, liés aux primes de licenciements consenties dans le cadre d'une restructuration importante et à une modification de la législation relative à la déclaration auprès de l'ONSS des pécules de vacances pour les personnes qui changent de contrat de travail, ont participé à cette croissance à hauteur de 0,4 point en 2007. La progression de l'indice-santé étant estimée à 1,7 p.c. en 2007 et 2,6 p.c. en 2008, l'indexation des salaires devrait en outre être supérieure à ce qui avait été pris en compte au moment des négociations. Toutefois, dans un nombre croissant de commissions paritaires sectorielles, les clauses dites « all-in » permettraient de limiter l'impact d'un tel dépassement sur l'évolution des coûts salariaux. Bien qu'ils ne connaissent pas de mécanisme de liaison automatique des salaires et des prix, il n'est pas exclu que l'accélération de l'inflation dans les pays voisins puisse se traduire aussi par une croissance des coûts salariaux plus importante que celle prévue à la fin de 2006, au moment de la fixation de la norme.

#### 4. Finances publiques

Selon les engagements pris dans le programme de stabilité déposé en décembre 2006, les finances publiques de la Belgique auraient dû atteindre un excédent de 0,3 p.c. du PIB en 2007 et de 0,5 p.c. en 2008.

Compte tenu des informations les plus récentes, elles devraient clôturer l'exercice 2007 sur un déficit de 0,1 p.c. du PIB. Dans le contexte macroéconomique décrit ci-dessus, ce déficit s'élargirait à 0,3 p.c. du PIB en 2008.

**TABLEAU 3** COMPTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES<sup>(1)</sup>  
(pourcentages du PIB; optique d'Eurostat, sauf mention contraire)

	2005	2006	2007 e	2008 e
Recettes .....	49,4	48,8	48,2	47,9
dont: recettes fiscales et parafiscales .....	44,3	44,0	43,5	43,2
Dépenses primaires .....	47,5	44,5	44,6	44,6
Solde primaire .....	1,9	4,3	3,7	3,3
Charges d'intérêts .....	4,2	4,0	3,8	3,6
Besoin (-) ou capacité de financement .....	-2,3	0,4	-0,1	-0,3
Besoin (-) ou capacité de financement (ICN) <sup>(2)</sup> .....	0,1	0,3	-0,2	-0,4
<i>p.m. Effets de mesures temporaires</i> .....	-2,0	0,7	-0,1	-0,1
<i>Effets de mesures temporaires (ICN)<sup>(2)</sup></i> .....	0,5	0,7	-0,1	-0,1
Dette brute consolidée .....	92,2	88,2	85,0	82,1
Dette brute consolidée (ICN) <sup>(2)</sup> .....	90,4	86,6	83,5	80,8

Sources: CE, ICN, BNB.

(1) Conformément à la méthodologie utilisée dans le cadre de la procédure sur les déficits publics excessifs (EDP), qui inclut les gains nets d'intérêts provenant de certaines transactions financières, telles que les *swaps* et les *FRA*.

(2) Selon l'optique de l'ICN, le Fonds de l'infrastructure ferroviaire, créé dans le contexte de la restructuration de la SNCB le 1<sup>er</sup> janvier 2005, relève du secteur des sociétés non financières. Selon l'optique d'Eurostat, ce Fonds est classé dans le secteur des administrations publiques et la reprise de la dette de la SNCB auquel il a procédé doit être enregistrée comme un transfert en capital de ce secteur vers celui des sociétés non financières.

Par rapport à l'estimation de printemps de la Banque, le déficit prévu pour 2007 reste globalement inchangé, alors que celui de 2008 serait légèrement plus élevé. Il convient toutefois de noter que les prévisions actuelles ne tiennent pas encore compte de l'incidence des mesures présentées dans le cadre de la formation du gouvernement fédéral étant donné que, conformément aux directives du SEBC relatives aux projections en matière de finances publiques, les mesures annoncées ne peuvent être prises en considération que si elles sont suffisamment précises et seront, selon toute vraisemblance, mises en application.

Même si le déficit budgétaire prévu pour 2007 est très limité, le solde de financement des administrations publiques évoluerait de manière défavorable par rapport à l'année précédente, au cours de laquelle un excédent avait encore été enregistré. Les finances publiques ont pourtant tiré profit de l'évolution conjoncturelle et de la persistance de la baisse des charges d'intérêts. Cette baisse est due uniquement à la nouvelle réduction du ratio de la dette publique, étant donné que le taux d'intérêt implicite sur celle-ci serait demeuré globalement inchangé. L'influence positive de ces facteurs aurait toutefois été largement compensée par le recul, de 0,3 point du PIB, du surplus primaire structurel et, plus encore, par la disparition des mesures non récurrentes.

La contraction du solde primaire structurel s'expliquerait exclusivement par l'évolution des recettes. Les mesures structurelles ont exercé une pression à la baisse d'environ 0,1 p.c. du PIB sur les recettes, notamment du fait des réductions des cotisations patronales pour les travailleurs les plus jeunes et les plus âgés décidées dans le cadre du pacte de solidarité entre les générations. Par ailleurs, la progression des recettes provenant de l'impôt des sociétés aurait été inférieure à celle du résultat d'exploitation des sociétés. L'évolution des dépenses primaires serait en revanche globalement neutre pour le solde primaire structurel. D'une part, les dépenses ont été gonflées par la nette progression des subventions octroyées dans le cadre des titres-services et par l'incidence d'une série de mesures visant à revaloriser les pensions et autres allocations sociales prises notamment dans le contexte du pacte de solidarité entre les générations. D'autre part, les dépenses d'investissement des administrations locales ont fléchi, comme de coutume lors d'une année succédant à des élections locales.

Les facteurs non récurrents avaient accru le solde budgétaire de 0,7 p.c. du PIB en 2006, essentiellement à la suite de ventes d'actifs immobiliers et de l'accélération structurelle des enrôlements de l'impôt des sociétés. En 2007, ces facteurs exerceraient cependant une influence légèrement négative sur le solde de financement des administrations publiques. En particulier, il convient de mentionner que



les opérations portant sur les bâtiments publics et sur les fonds de pension prévues dans le budget fédéral de 2007 ne seront, selon les projections, pas réalisées. Par conséquent, l'objectif qui a été fixé pour cette année dans le programme de stabilité de décembre 2006 ne sera pas atteint.

En 2008, le déficit budgétaire devrait se creuser en dépit d'un nouveau recul des charges d'intérêts. L'incidence des mesures non récurrentes devrait demeurer légèrement négative compte tenu de l'effet sur les recettes des opérations de titrisation réalisées dans le passé. L'environnement conjoncturel devrait légèrement peser sur l'évolution des soldes budgétaires. Par ailleurs, la détérioration du solde de financement des administrations publiques sera la conséquence d'une nouvelle baisse du surplus primaire structurel, notamment à la suite des mesures visant à revaloriser les allocations sociales.

En 2007 et 2008, la dette publique poursuivra cependant son repli, à hauteur de quelque 3 p.c. du PIB par an.

## 5. Appréciation des aléas des projections

Depuis l'été, les effets conjugués des turbulences sur les marchés financiers, du renchérissement des matières premières énergétiques et des produits agricoles, et de l'appréciation de l'euro mettent sérieusement à l'épreuve la résistance de l'économie. Heureusement, à cet égard, la situation en Belgique comme dans la zone euro semble fondamentalement saine, comme en témoigne la renta-

bilité des entreprises, ainsi que la vigueur des investissements, des créations d'emplois et de la consommation privée. Néanmoins, il apparaît dans les présentes projections que ces chocs écorneront la croissance et raviveront l'inflation en 2008.

Dans les circonstances actuelles, ces résultats sont entourés d'une marge d'incertitude particulièrement importante, avec une prépondérance de risques pesant sur les perspectives de croissance. En particulier, il est encore malaisé d'apprécier l'ampleur et la durée des tensions sur les marchés financiers et des difficultés des institutions financières, et plus encore de calibrer les effets qu'elles pourraient entraîner pour les investissements des entreprises et la confiance des ménages. En outre, des mouvements désordonnés et inégalement répartis des cours de change seraient néfastes pour la croissance.

En ralentissant l'activité, la matérialisation éventuelle de ces risques réduirait les pressions inflationnistes conjoncturelles. À l'inverse, une poursuite du renchérissement des matières premières contribuerait à augmenter l'inflation. Sur le plan intérieur, les tensions qui apparaissent sur le marché de l'emploi pourraient se traduire par un accroissement des salaires.

Établie sur la base d'hypothèses actualisées communes à l'Eurosystème et d'informations propres à la Belgique quant aux tarifs des producteurs et des distributeurs de gaz et d'électricité, la nouvelle prévision d'inflation de la Banque pour 2008 est supérieure à celles actuellement disponibles des autres institutions. Pour la croissance, elle se situe dans le bas de la fourchette des prévisions.

**TABLEAU 4** COMPARAISON DES PRÉVISIONS POUR LA BELGIQUE  
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	PIB en volume		Inflation <sup>(1)</sup>		Solde budgétaire <sup>(2)</sup>		Date de publication
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	
BNB – Automne 2007 .....	2,6	1,9	1,8	2,9	-0,1	-0,3	décembre 2007
<i>p.m. Printemps 2007</i> .....	2,5	2,2	1,6	1,8	-0,1	-0,2	<i>juin 2007</i>
ICN .....	2,7	2,1	1,7	2,2	n.	n.	octobre 2007
FMI .....	2,6	1,9	1,8	1,8	-0,2	-0,2	octobre 2007
CE .....	2,7	2,1	1,7	2,1	-0,3	-0,4	novembre 2007
OCDE .....	2,6	1,9	1,7	2,3	-0,2	-0,4	décembre 2007
Belgian Prime News .....	2,6	2,0	1,7	1,9	-0,1	-0,2	septembre 2007

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

(2) Pourcentages du PIB.

## Annexe

### PROJECTIONS POUR L'ÉCONOMIE BELGE: SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX RÉSULTATS

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

	2004	2005	2006	2007 e	2008 e
<b>Croissance</b> (données corrigées des effets de calendrier)					
PIB en volume .....	2,8	2,0	2,9	2,6	1,9
Contributions à la croissance:					
Dépenses intérieures, hors variation des stocks .....	2,6	2,0	2,0	3,0	2,0
Exportations nettes de biens et services .....	0,2	-0,4	0,2	-0,3	0,2
Variation des stocks .....	0,1	0,4	0,8	-0,1	-0,3
<b>Prix et coûts</b>					
Indice des prix à la consommation harmonisé .....	1,9	2,5	2,3	1,8	2,9
Indice-santé .....	1,6	2,2	1,8	1,7	2,6
Déflateur du PIB .....	2,4	2,5	2,0	2,0	2,6
Termes de l'échange .....	-0,4	-0,3	-0,5	1,1	-0,2
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé .....	-0,5	0,8	1,4	2,2	2,1
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé .....	2,1	2,3	2,9	2,8	3,0
Productivité horaire dans le secteur privé .....	2,6	1,5	1,5	0,7	0,9
<b>Marché du travail</b>					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne, en milliers d'unités)	28,1	51,1	52,7	69,5	44,8
Taux de chômage harmonisé <sup>(1)</sup> (p.c. de la population active) ...	8,4	8,4	8,3	7,7	7,3
<b>Revenus</b>					
Revenu disponible réel des particuliers .....	-0,2	-0,1	2,6	2,4	1,5
Taux d'épargne des particuliers (p.c. du revenu disponible) ....	13,3	12,2	12,5	12,7	12,2
<b>Finances publiques</b> <sup>(2)</sup>					
Solde de financement (p.c. du PIB) .....	0,0	-2,3	0,4	-0,1	-0,3
Solde primaire (p.c. du PIB) .....	4,7	1,9	4,3	3,7	3,3
Dette publique (p.c. du PIB) .....	94,2	92,2	88,2	85,0	82,1
<b>Compte courant</b> (selon la balance des paiements, p.c. du PIB)	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>

Sources: CE, ICN, INS, BNB.

(1) Série ajustée (Eurostat).

(2) Selon la méthodologie utilisée dans le cadre de la procédure des déficits publics excessifs (EDP) et selon l'optique d'Eurostat (voir tableau 3).