

L'économie belge en 2003

Cet article de la Revue économique présente l'analyse de la Banque sur les développements économiques récents et ses projections pour la Belgique pour l'ensemble de l'année 2003. Le contexte économique général demeure incertain, après deux années de croissance faible. À la fin du printemps, certaines incertitudes qui pesaient sur l'économie mondiale se sont atténuées, entraînant un recul des prix pétroliers et une stabilisation des cours boursiers après une longue correction. Néanmoins, l'évolution de l'activité et de la demande, notamment en Europe, continue d'être caractérisée par un manque de dynamisme, tandis que les mouvements des cours de change ont été importants.

La première partie de l'article est consacrée à l'environnement international. Elle comporte une description des développements réels et financiers au cours des derniers mois et une présentation des prévisions de printemps des principales institutions internationales. Les résultats des projections de l'Eurosystème pour la zone euro, publiés dans le bulletin mensuel de la BCE de juin, font l'objet d'un encadré. Les hypothèses qui sous-tendent ces projections et une appréciation des risques afférents figurent aussi dans cette partie; elles s'appliquent également à la Belgique, puisque les projections nationales s'intègrent dans l'exercice de l'Eurosystème.

Le reste de l'article présente de manière détaillée la situation récente et les projections pour l'économie nationale. L'activité économique et les perspectives de l'évolution, en 2003, du PIB, de l'emploi et des principales catégories de dépenses sont décrites au chapitre 2. Le chapitre suivant retrace les évolutions effectives et attendues en matière d'inflation et de coûts salariaux. Le chapitre 4, pour sa part, examine l'évolution des finances publiques. Le dernier chapitre présente les résultats en termes de capacité ou de besoin de finan-

cement des grands secteurs de l'économie, ainsi que le compte courant de la balance des paiements.

Les projections pour la Belgique ont été arrêtées sur la base des informations disponibles au 22 mai 2003. Depuis, l'Institut des comptes nationaux (ICN) a publié sa première estimation de l'évolution de l'activité économique au premier trimestre de 2003; les résultats en sont globalement en ligne avec les projections pour l'ensemble de l'année. Par ailleurs, le Conseil des gouverneurs a décidé le 5 juin une baisse de 50 points de base des taux directeurs de la BCE. Étant les délais de transmission des impulsions de politique monétaire, les effets de cette décision devraient se marquer de manière graduelle au cours des prochains mois dans l'évolution des prix et de l'activité dans la zone euro et en Belgique. En termes annuels moyens, les projections pour 2003 ne devraient en être que marginalement affectées.

1. Environnement international

1.1 Évolution récente de l'activité et perspectives pour 2003

Au cours des premiers mois de 2003, la reprise de l'économie mondiale est restée fragile même si, à l'issue de la guerre en Irak, certains indicateurs laissaient espérer une amélioration. Les incertitudes géopolitiques entourant ce conflit, qui se sont traduites par une forte hausse du prix du pétrole, un nouveau recul de la confiance et la persistance d'une grande volatilité sur les marchés d'actions, ont pesé sur l'activité économique internationale à la fin de 2002 et au premier trimestre de 2003. Ainsi, l'augmentation du prix du pétrole a réduit le pouvoir d'achat des ménages et a accru les coûts des entreprises. Le cours du pétrole du type Brent est passé de quelque 20 dollars le baril en

janvier 2002 à un peu plus de 32 dollars, en moyenne, en février 2003. Outre l'élévation de la prime de risque liée à la guerre, les perturbations de la production au Venezuela et au Nigeria, le surcroît de demande dû aux rigueurs de l'hiver en Amérique du Nord et le niveau inhabituellement bas des stocks ont aussi contribué à ces hausses de prix. Depuis la mi-mars 2003, toutefois, lorsqu'il est apparu clairement que la guerre ne durerait pas et que la production irakienne reviendrait rapidement sur le marché, le prix du pétrole a fortement baissé; en mai, il n'atteignait plus en moyenne qu'environ 25 dollars le baril.

La faiblesse de l'économie mondiale ne semble toutefois pas devoir être attribuée uniquement aux conditions géopolitiques, des causes plus profondes ayant vraisemblablement également agi. L'activité économique a probablement continué à subir le contrecoup de l'éclatement de la bulle financière dans le secteur technologique. Dans les entreprises, les investissements sont restés faibles, entre autres en raison de capacités de production excédentaires, d'un taux d'endettement encore relativement élevé et de marges bénéficiaires étroites. L'ampleur et la durée du rétablissement encore à accomplir restent d'ailleurs incertaines. Ainsi, les préoccupations demeurent au sujet des conséquences pour l'activité économique des baisses prolongées des cours des actions, notamment par leur incidence sur la situation bilantaire des intermédiaires financiers et des investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension.

S'agissant des perspectives pour 2003, les organismes internationaux prévoient que le bas niveau des taux d'intérêt, la réduction progressive des surcapacités de production et l'amélioration de la rentabilité des entreprises, ainsi que l'atténuation des conséquences de la baisse des cours boursiers, qui a duré jusqu'en mars 2003, auront peu à peu des effets positifs sur la demande globale. La politique budgétaire expansionniste des États-Unis devrait également stimuler la reprise. Selon ces organismes, l'activité économique restera encore faible au premier semestre de 2003 et l'économie mondiale ne connaîtra une reprise qu'au second semestre. Par conséquent, la progression ne serait, en moyenne annuelle, que légèrement plus rapide qu'en 2002: la Commission européenne (CE) et le Fonds monétaire international (FMI) tablent sur une croissance de l'économie mondiale limitée à 3,2 p.c. en 2003, contre environ 3 p.c. en 2002, tandis que l'Organisation de coopération et de développements économiques (OCDE) attend une croissance de 1,9 p.c. pour l'ensemble des pays qui la composent, contre 1,8 p.c. en 2002. Les évolutions récentes qui étaient le scénario d'une reprise économique au second semestre de 2003 sont le prix nettement moins élevé du pétrole, le raffermissement de la confiance aux États-Unis en avril et en mai 2003, et la progression des marchés d'actions au cours de la même période.

TABLEAU 1 PRÉVISIONS DE PRINTEMPS DES ORGANISMES INTERNATIONAUX POUR 2003
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2002	2003		
	Réalisations	CE	FMI	OCDE
PIB à prix constants				
États-Unis	2,4	2,4	2,2	2,5
Japon	0,3	1,5	0,8	1,0
Zone euro	0,8	1,0	1,1	1,0
Inflation ⁽¹⁾				
États-Unis	1,6	2,0	2,3	2,4
Japon	-0,9	-0,6	-0,7	-0,9
Zone euro	2,3	2,1	2,0	2,0
Taux de chômage ⁽²⁾				
États-Unis	5,8	6,0	6,2	6,0
Japon	5,4	5,4	5,5	5,7
Zone euro	8,3	8,8	8,8	8,8

Sources: BEA, CE, FMI, OCDE.

(1) Indice des prix à la consommation, IPCH pour la zone euro.

(2) Pourcentages de la population active.

Dans le prolongement de la modeste reprise de l'activité, le commerce mondial ne progresserait également, en moyenne, que modérément en 2003, après l'effondrement de 2001 et la faible progression de 2002. Ainsi, les organismes internationaux prévoient pour 2003 une croissance des échanges de marchandises dans le monde de 4 à 6 p.c.

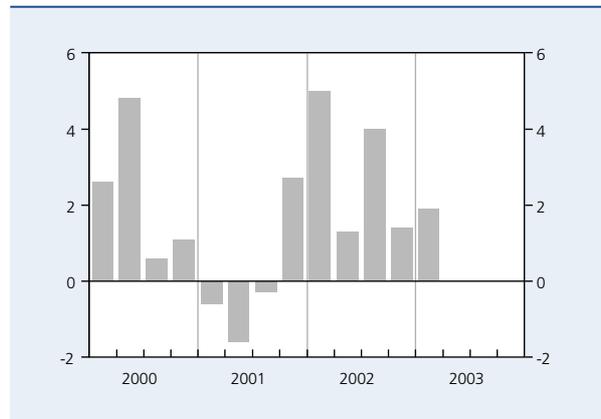
Ces prévisions recouvrent des différences non négligeables entre les principales économies en 2003, avec un accroissement du PIB plus important aux États-Unis que dans la zone euro et au Japon. La croissance de l'activité aux États-Unis jouerait ainsi un rôle important dans la reprise de l'économie mondiale. Ceci contribuerait toutefois à une nouvelle augmentation du déficit de la balance des opérations courantes de ce pays, de sorte que les équilibres extérieurs seraient encore plus perturbés. Cette situation représente un danger potentiel pour la croissance mondiale et les craintes relatives aux conséquences d'éventuels ajustements soudains, notamment par le biais d'une forte dépréciation du dollar, se sont récemment amplifiées.

Le possible arrêt, voire le retournement, des hausses de prix de l'immobilier, qui ont été considérables ces dernières années, notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans quelques petits pays européens, fait peser un autre risque sur la reprise de l'activité économique mondiale. En outre, les problèmes persistants du secteur financier japonais ne sont toujours pas résolus. Enfin, l'épidémie de SRAS peut également représenter une hypothèque pour l'activité économique en Asie, dont il a été admis jusqu'à présent qu'elle resterait très dynamique et soutiendrait aussi la reprise au Japon, par le biais des relations commerciales intrarégionales.

Aux États-Unis, le PIB a crû de 2,4 p.c. en 2002, contre à peine 0,3 p.c. l'année précédente. Malgré la fermeté inattendue de la croissance au premier trimestre, la reprise s'est étiolée dans le courant de 2002. Ainsi, le PIB n'a progressé que de 0,3 p.c. au quatrième trimestre par rapport au trimestre précédent, soit 1,4 p.c. sur une base annuelle. Selon les estimations préliminaires, la croissance est encore restée modeste au premier trimestre de 2003, n'atteignant que 0,5 p.c. par rapport au trimestre précédent ou 1,9 p.c. sur une base annuelle. Ainsi, la croissance de la consommation privée s'est affaiblie à la fin de 2002 et au début de 2003. Le soutien apporté par les variations de stocks au premier semestre de 2002 s'est ensuite progressivement résorbé; au premier trimestre de 2003, leur contribution à la croissance était redevenue légèrement négative. En outre, les exportations ont reculé depuis le dernier trimestre de 2002, en raison de la faiblesse de la demande mondiale et d'un niveau du dollar toujours élevé, en moyenne en 2002. En revanche, le recul initia-

GRAPHIQUE 1 PROFIL CONJONCTUREL DU PIB AUX ÉTATS-UNIS

(pourcentages de variation à prix constants par rapport au trimestre précédent⁽¹⁾)



Source : BEA.

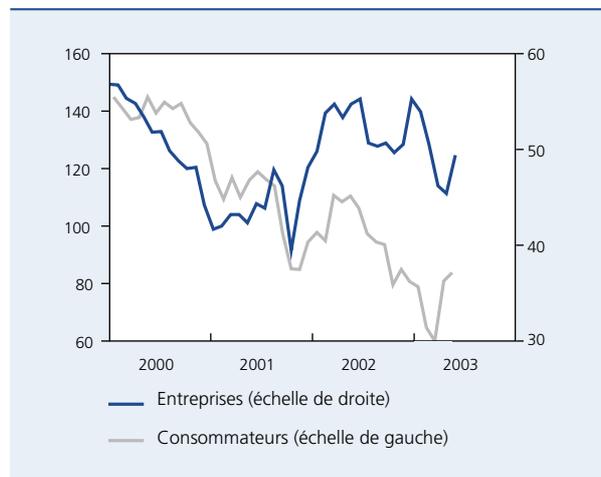
(1) Sur une base annuelle. Données corrigées des variations saisonnières.

lement important de la formation brute de capital fixe, hors construction de logements, s'est atténué au cours de 2002 et une augmentation a même été enregistrée au dernier trimestre, pour la première fois depuis deux ans. Toutefois, cette catégorie de dépenses a de nouveau régressé au premier trimestre de 2003.

La faiblesse de l'économie s'est traduite dans l'évolution des indicateurs conjoncturels. Ainsi, la confiance des chefs d'entreprise a fléchi au cours des quatre premiers mois de 2003 et celle des consommateurs n'a cessé de se détériorer de la mi-2002 à mars 2003. La confiance des

GRAPHIQUE 2 CONFIANCE DES CHEFS D'ENTREPRISE ET DES CONSOMMATEURS AUX ÉTATS-UNIS

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : ISM, Conference Board.

consommateurs a toutefois progressé fortement en avril et mai, de même que, au cours du dernier mois, celle des chefs d'entreprise.

En ce qui concerne les perspectives pour 2003, le dosage des politiques macroéconomiques serait de nouveau expansionniste aux États-Unis. En 2002, le déficit budgétaire avait déjà fortement augmenté, passant de 0,5 p.c. du PIB en 2001 à environ 3,5 p.c. du PIB, notamment à la suite des réductions fiscales approuvées en 2001 et du programme de relance de mars 2002. Pour 2003, il faut tenir compte d'une augmentation des dépenses militaires. Un plan visant à une nouvelle et importante réduction des impôts, répartie sur dix ans, a également été approuvé. Ce plan n'était toutefois pas encore – ou pas entièrement – inclus dans les prévisions des organismes internationaux. En outre, la banque centrale américaine a ramené le taux des fonds fédéraux au niveau très bas de 1,25 p.c. en 2002. Enfin, l'évolution du cours de change aura normalement des effets stimulants: en termes effectifs nominaux, le niveau du dollar était en décembre 2002 déjà inférieur de 8,8 p.c. au sommet de février de la même année, et au cours des cinq premiers mois de 2003 la monnaie des États-Unis a encore perdu 7,5 p.c. de sa valeur.

Il n'empêche que des processus sous-jacents, susceptibles de freiner considérablement la croissance en 2003 sont potentiellement à l'œuvre aux États-Unis. Ainsi, la consommation privée a fortement augmenté en 2002 en dépit d'un contexte défavorable, et progressera peut-être moins rapidement en 2003, d'autant que le risque d'effets de richesse négatifs différés, à la suite de l'effondrement pendant trois ans des cours boursiers, existe toujours. Il apparaît également que la situation sur le marché de l'emploi influencera défavorablement l'expansion de la consommation privée: le taux de chômage a atteint 5,8 p.c. en 2002 et pourrait passer à 6 p.c. ou un peu plus en 2003. En outre, on s'attend à ce que la formation brute de capital continue à pâtir de l'ampleur des marges de capacités de production inutilisées dans l'industrie, ainsi que du niveau d'endettement encore relativement élevé des entreprises.

Par conséquent, les organismes internationaux prévoient que la croissance aux États-Unis sera en 2003 au mieux à peine plus élevée qu'en 2002, les prévisions s'échelonnant de 2,2 à 2,5 p.c. Les estimations préliminaires publiées pour le premier trimestre, qui indiquent une croissance modérée, sont compatibles avec ces prévisions.

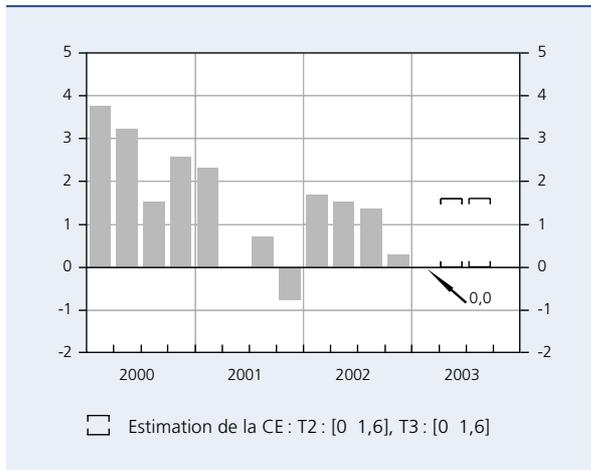
Au Japon, le PIB n'a que peu augmenté en 2002, à savoir de 0,3 p.c., contre 0,4 p.c. en 2001. La reprise a certes été forte au deuxième trimestre de 2002, mais elle a perdu de

son intensité ensuite et, au quatrième trimestre, le PIB n'a progressé que de 0,5 p.c. par rapport au trimestre précédent, soit 2,2 p.c. sur une base annuelle. Les exportations semblent avoir donné une forte impulsion à la reprise, qui a donc été étroitement subordonnée à la croissance dans le reste du monde. La demande intérieure est restée faible, principalement en raison du recul des investissements, tandis que la consommation privée a quelque peu augmenté.

Pour 2003, les organismes internationaux anticipent une croissance modérée, de 0,8 à 1,5 p.c., au Japon. Les exportations fourniraient encore une contribution importante à la reprise, entre autres grâce au dynamisme du continent asiatique. S'agissant de la demande intérieure, par contre, la déflation, déjà intégrée dans les anticipations, continuerait de peser sur les dépenses. En effet, les prix mesurés par l'indice des prix à la consommation ont de nouveau fléchi en 2002, de 0,9 p.c., et une nouvelle baisse de 0,6 à 0,9 p.c. est envisagée pour 2003. Malgré de nouvelles initiatives des pouvoirs publics pour s'attaquer aux problèmes du secteur financier, celui-ci reste fragile, ce qui recèle encore des risques et peut influencer défavorablement la demande intérieure. De plus, la consommation privée serait freinée par le chômage élevé, selon les normes japonaises: il a touché plus de 5 p.c. de la population active en 2002 et s'établirait entre 5,4 et 5,7 p.c. en 2003. Les capacités de production excédentaires et le taux d'endettement élevé des entreprises entraveraient encore la reprise des investissements. Le dosage des politiques économiques ne devrait guère exercer d'effets stimulants. La Banque du Japon pratique en effet depuis quelque temps déjà une politique de taux zéro et fournit d'importantes liquidités à l'économie. Les finances publiques japonaises se trouvent d'ailleurs dans une situation précaire: selon les données de la CE, le déficit public est passé à 6,7 p.c. du PIB en 2002 et la dette publique a atteint 140,4 p.c. du PIB. Néanmoins, la politique budgétaire resterait encore légèrement expansionniste en 2003, ce qui ferait passer le déficit à 7 p.c. du PIB et la dette à 147,1 p.c. du PIB.

Dans les autres pays asiatiques, la croissance économique est restée robuste en 2002: elle a atteint quelque 6 p.c., surtout grâce à l'augmentation des exportations, tant à l'intérieur de l'Asie que vers les pays industrialisés occidentaux. L'expansion de ces économies resterait encore ferme en 2003. L'évolution mondiale de l'activité dans le secteur technologique et, comme mentionné plus haut, l'épidémie de SRAS, qui, jusqu'à présent, a touché le secteur aérien, le tourisme et le commerce de détail dans plusieurs pays, sont toutefois des facteurs de risque.

GRAPHIQUE 3 PROFIL CONJONCTUREL DU PIB DANS LA ZONE EURO

 (pourcentages de variation à prix constants par rapport au trimestre précédent⁽¹⁾)


Source : CE.

(1) Sur une base annuelle. Données corrigées des variations saisonnières.

L'économie de l'Amérique latine dans son ensemble a stagné en 2002, principalement à la suite des crises en Argentine, en Uruguay et au Venezuela. En 2003, l'activité économique reprendrait légèrement, notamment à la suite de la dépréciation de diverses monnaies du continent, mais les perspectives économiques de la région restent incertaines.

En 2002, la croissance de la zone euro a été atone, le PIB n'augmentant que de 0,8 p.c. La consommation privée n'a crû que dans une faible mesure, à la suite du ralentissement de la progression du revenu disponible réel et de la hausse du taux d'épargne des ménages, notamment en raison des incertitudes quant aux perspectives de l'emploi. Le ralentissement de l'activité a en effet provoqué une détérioration graduelle du marché du travail : le taux de chômage a atteint 8,5 p.c. au quatrième trimestre de 2002, puis 8,8 p.c. en avril 2003. Il semble dès lors que l'augmentation du chômage pèsera encore sur la croissance en 2003. Les investissements, pour leur part, ont diminué en raison des capacités excédentaires dans un contexte de demande faible, mais aussi sous l'influence des marges bénéficiaires étroites et de l'augmentation du taux d'endettement des entreprises. Ainsi, selon des données de la CE, le rapport de la dette aux fonds propres des entreprises non financières serait passé de 120 p.c. en 2001 à 189,3 p.c. au troisième trimestre de 2002. La CE pense d'ailleurs que les possibilités de financement des entreprises de la zone euro se sont resserrées, peut-être en raison de la détérioration de leur qualité de crédit. En effet, la croissance de l'octroi de crédit par les banques

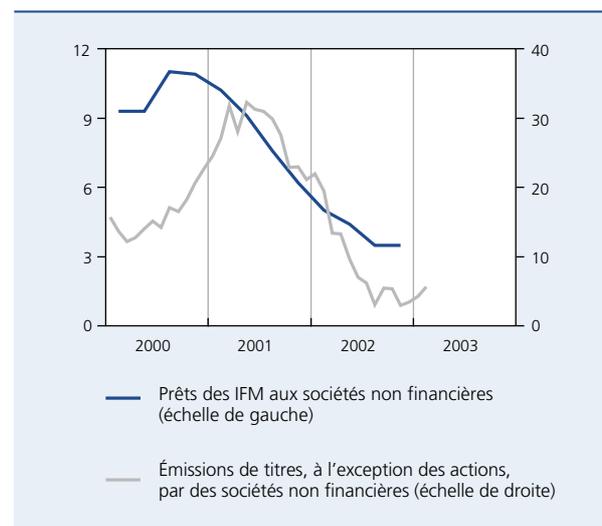
aux entreprises non financières et celle des émissions de titres de créances par ces mêmes entreprises ont fortement ralenti depuis 2001. La diminution de la demande de financement a sans doute aussi joué un rôle à cet égard. Dans l'ensemble, on peut s'attendre à ce que ces facteurs freinent encore les investissements dans la zone euro en 2003. Enfin, la croissance des exportations a été faible en 2002, mais elle a été compensée par une baisse des importations. Malgré cette faiblesse enregistrée en moyenne annuelle, une reprise des volumes d'exportations et d'importations a été observée aux deuxième et troisième trimestres.

La faible croissance, en moyenne, de 2002 masque une modeste reprise en cours d'année; celle-ci a toutefois peu à peu perdu de sa vigueur, de sorte que le PIB a à peine progressé au quatrième trimestre, soit de 0,1 p.c. par rapport au trimestre précédent ou de 0,3 p.c. sur une base annuelle. Selon l'estimation préliminaire de la CE, l'activité dans la zone euro n'a plus progressé au premier trimestre 2003. En Allemagne, le PIB a reculé de 0,2 p.c. par rapport au trimestre précédent.

Le ralentissement progressif dans la zone euro en 2002 est en outre allé de pair avec un glissement dans les facteurs de croissance. Ainsi, il apparaît que la demande intérieure finale, sur une base trimestrielle, s'est quelque peu raffermie au second semestre de l'année: d'une part, la consommation privée a légèrement augmenté et, d'autre part, les investissements sont restés plus ou moins stables après six

GRAPHIQUE 4 FINANCEMENT DES ENTREPRISES DE LA ZONE EURO

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



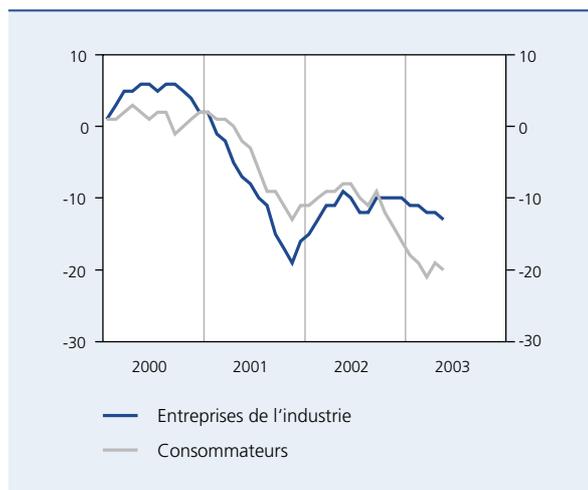
Source : BCE.

trimestres de baisse, bien que des facteurs particuliers, tels que la reconstruction après les inondations dans certains pays, puissent avoir joué un rôle. La faiblesse enregistrée au quatrième trimestre est principalement imputable à l'arrêt soudain de la reprise des exportations, sous l'effet, entre autres, de la progression modérée du commerce mondial et de l'appréciation de l'euro en cours depuis mars 2002. En 2003, la compétitivité pourrait encore se dégrader à la suite de l'appréciation effective de l'euro et freiner ainsi les exportations, tandis que la baisse du prix du pétrole et le bas niveau des taux d'intérêt soutiendraient la demande intérieure finale et atténueraient, par conséquent, les effets négatifs précités dus à la hausse du chômage, aux capacités de production excédentaires, ainsi qu'à la situation bilantaire et aux conditions de financement des entreprises. Par contre, il ne semble pas que la politique budgétaire pourra apporter un soutien important à l'économie en 2003, compte tenu de l'augmentation des déficits publics de la zone euro dans son ensemble et de la nécessité, pour certains pays, de les réduire. En 2002, les déficits publics ont en effet augmenté considérablement, passant de 1,6 p.c. du PIB en 2001 à 2,2 p.c. du PIB, en partie à la suite du fonctionnement des stabilisateurs automatiques, mais également en raison d'une politique budgétaire légèrement plus expansionniste. En Allemagne, le déficit a atteint 3,6 p.c. du PIB et a donc nettement dépassé la limite de 3 p.c. du PIB fixée dans le Traité sur l'Union européenne (UE). Tel a été le cas également en France, où le déficit s'est élevé à 3,1 p.c. du PIB.

Les indicateurs relatifs à l'évolution conjoncturelle à court terme contiennent peu d'indices de reprise au premier semestre de 2003. Ainsi, l'activité industrielle ne s'est pas accélérée au début de 2003. Elle est surtout restée faible dans le secteur des biens de consommation durables. Après avoir quasiment stagné au second semestre de 2002, l'indicateur de la confiance des entreprises industrielles a régressé légèrement mais de manière continue de janvier à mai 2003. Pour sa part, la confiance des consommateurs a fortement reculé au cours du dernier trimestre de 2002 et des trois premiers mois de 2003, en raison d'une détérioration de l'appréciation de leur situation financière et du climat général, sans doute en rapport avec la guerre en Irak. L'augmentation du chômage a probablement aussi eu un effet néfaste sur la confiance des consommateurs. En avril 2003, celle-ci s'est toutefois améliorée quelque peu à l'issue du conflit militaire en Irak, avant de reculer légèrement en mai.

Selon les prévisions de la CE relatives à l'activité économique trimestrielle, fondées sur un nombre limité d'indicateurs à court terme, le PIB augmenterait de 0 à 0,4 p.c. par rapport au trimestre précédent aux deuxième et

GRAPHIQUE 5 CONFIANCE DES CHEFS D'ENTREPRISE ET DES CONSOMMATEURS DANS LA ZONE EURO
(données corrigées des variations saisonnières)



Source : CE.

troisième trimestres de 2003, soit 0 à 1,6 p.c. sur une base annuelle, après être resté stable au premier trimestre.

Les organismes internationaux s'attendent dès lors, de manière unanime, à une croissance encore faible dans la zone euro au premier semestre de 2003, avant un renforcement au cours de la seconde moitié de l'année. La progression moyenne en 2003 resterait dès lors limitée à quelque 1 p.c.

La croissance a également ralenti en 2002 au Royaume-Uni, revenant de 2,1 p.c. un an plus tôt à 1,8 p.c. Le ralentissement de l'activité a résulté de la baisse des investissements et des exportations, tandis que la consommation privée a enregistré une forte expansion, attribuable notamment aux hausses de prix constantes et particulièrement vives de l'immobilier. Malgré un tassement de la progression de la consommation privée, l'activité économique au Royaume-Uni s'accélérait légèrement en 2003 grâce à une reprise des investissements et des exportations.

Dans les pays qui entreront dans l'UE en 2004, la croissance économique en 2002 a encore atteint 2,4 p.c., soit un taux similaire à celui de l'année précédente, malgré le ralentissement dans l'UE, le plus important partenaire commercial de ces pays. Ce résultat est dû à la vigueur de la demande intérieure. La croissance des exportations a ralenti, mais moins que ce que l'on pouvait prévoir sur la base de l'évolution dans l'UE. L'activité est notamment soutenue dans ces pays par les importants

investissements directs étrangers à l'approche de leur adhésion à l'UE. En 2003 également, l'environnement macroéconomique devrait encore rester porteur et la croissance devrait passer à un peu plus de 3 p.c.

1.2 Évolutions financières

Aux États-Unis, le taux cible des fonds fédéraux est demeuré inchangé à 1,25 p.c. au cours des cinq premiers mois de 2003. Au début de l'année, le Federal Open Market Committee (FOMC) avait constaté que la reprise hésitante de l'économie pouvait dans une large mesure être imputée au relèvement des cours du pétrole et aux incertitudes géopolitiques dans la mesure où ceux-ci freinaient les dépenses et les recrutements des entreprises. Une fois ces incertitudes disparues, l'orientation accommodante de la politique monétaire, associée à la hausse récurrente de la productivité, devrait suffire à entraîner une amélioration du climat économique. Les taux d'intérêt à trois mois étaient toujours orientés à la baisse ces derniers mois aux États-Unis, affichant en moyenne 1,22 p.c. en mai.

Au Japon, la banque centrale a continué de se fixer comme cible opérationnelle les réserves monétaires plutôt que les taux d'intérêt, de manière à élargir la liquidité. La banque centrale a relevé en avril et mai la cible de l'encours des comptes courants, qui est passée de 15.000-20.000 milliards de yens à 27.000-30.000 milliards. Dans le même temps, la banque centrale a rappelé que, indépendamment de cette cible, un élargissement de la liquidité était toujours possible si celui-ci s'avérait nécessaire pour garantir la stabilité des marchés financiers. En conséquence de cette politique de liquidité abondante, les taux d'intérêt à court terme sont à peine supérieurs à zéro.

Le 6 mars, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé d'abaisser de 25 points de base le taux de soumission minimal pour les opérations principales de refinancement, le ramenant ainsi à 2,50 p.c. Il a décidé d'une baisse supplémentaire de 50 points de base le 5 juin, ramenant ce taux à 2 p.c. Faisant suite à celle de décembre 2002, ces décisions de baisse des taux ont été motivées par un recul des risques inflationnistes, résultant surtout de la détérioration de la conjoncture et de l'appréciation de l'euro.

Les indicateurs conjoncturels donnaient en effet à penser que la croissance réelle du PIB demeurerait atone au premier semestre de 2003. En dépit des conditions économiques médiocres, l'inflation restait relativement élevée dans la zone euro au premier trimestre, principalement en raison du renchérissement du pétrole. Les effets différés de l'appréciation du cours de change de l'euro,

associés à la faible dynamique de la demande, devaient toutefois contenir les tensions sur les prix.

La progression de M3 présentait depuis le début de 2003 à nouveau une tendance à la hausse, la croissance annuelle moyenne dépassant 7 p.c. Cette vigueur de la dynamique monétaire reflétait la nette préférence persistante pour les liquidités à faible risque, dans un environnement caractérisé par l'incertitude sur les plans économique et géopolitique et par une forte volatilité sur les marchés financiers, mais le bas niveau des taux d'intérêt y contribuait également. Dans la mesure où l'important excédent de liquidité dans la zone euro pouvait s'expliquer par des réallocations – temporaires – de portefeuille et où la croissance du crédit restait lente, cette situation a été considérée comme faisant peser peu de risques sur la stabilité des prix à moyen terme, tant que la croissance économique demeurait faible.

Le 8 mai, le Conseil des gouverneurs de la BCE a clôturé une évaluation approfondie de la stratégie de politique monétaire qu'il avait adoptée en octobre 1998. Il a confirmé la définition de l'objectif de stabilité des prix comme une hausse de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2 p.c. l'an dans la zone euro, à atteindre à moyen terme, mais il a précisé qu'il visait une hausse proche de 2 p.c. l'an. Il a aussi confirmé qu'il continuerait à prendre les décisions de politique monétaire sur la base d'une analyse détaillée des risques pesant sur la stabilité des prix, organisée en deux piliers, mais il a précisé que l'analyse monétaire apportait surtout un élément de recoupement, dans une perspective à moyen et à long terme, des indications à court et à moyen terme ressortant de l'analyse économique.

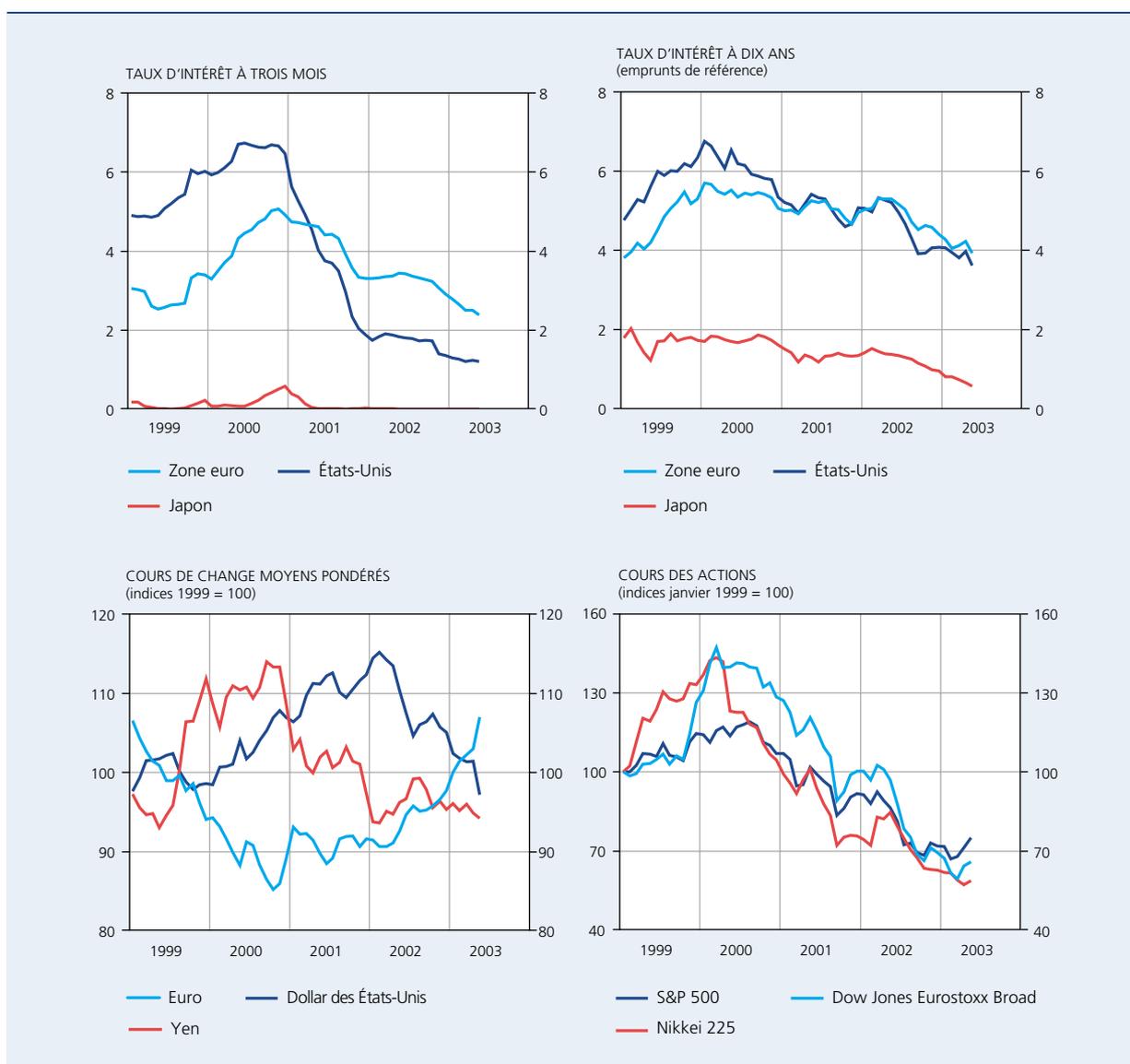
En ce qui concerne les taux d'intérêt à long terme des emprunts de référence aux États-Unis et dans la zone euro, la tendance baissière observée depuis mai 2002 s'est poursuivie durant les premiers mois de 2003. La poursuite des réallocations de portefeuille, au détriment de composantes plus risquées comme les actions et les obligations d'entreprises, de même que les perspectives économiques moins favorables, y ont contribué. En mars, les marchés obligataires ont été caractérisés par une volatilité accrue à la suite des incertitudes géopolitiques liées aux opérations militaires en Irak et à l'effet de celles-ci sur les cours du pétrole. En avril, le rendement des obligations publiques à long terme a de nouveau augmenté, peut-être en raison de l'optimisme des opérateurs de marché quant au dénouement du conflit en Irak. Des données économiques décevantes et des anticipations durables d'inflation faible ont toutefois conduit à une nouvelle baisse des rendements en mai: ils se sont établis au niveau historiquement bas de 3,9 p.c. dans la zone euro et à 3,6 p.c.

aux États-Unis. Au Japon, le rendement des obligations publiques a évolué ces derniers mois de manière plus ou moins indépendante de ceux observés sur les autres marchés obligataires mondiaux. La stabilité des rendements a reflété l'opinion inchangée des opérateurs de marché quant aux perspectives de l'économie japonaise.

Après la brève reprise des cours en octobre et en novembre à la suite de résultats meilleurs qu'attendu pour les entreprises et d'un optimisme croissant des investisseurs, les cours des actions dans la zone euro et aux États-Unis ont recommencé à baisser en décembre de l'année dernière, pour revenir au début de mars 2003 au faible

niveau enregistré au début d'octobre 2002. En mars de cette année, les cotations des actions étaient inférieures au niveau enregistré en décembre 2002 de presque 6 p.c. aux États-Unis et de plus de 14 p.c. dans la zone euro. Dans la zone euro, les replis des cours des actions observés au début de 2003 ont affecté tous les secteurs, alors qu'en 2002 c'étaient surtout les télécommunications, la technologie et les fonds financiers qui avaient été touchés. En mars, les cours boursiers ont été très volatils partout dans le monde. La tendance observée les mois précédents pour les cours des actions s'est interrompue vers la mi-mars, lorsque les cours du pétrole ont sensiblement reculé en réaction aux opérations militaires menées en

GRAPHIQUE 6 ÉVOLUTIONS FINANCIÈRES DANS LES PRINCIPALES ÉCONOMIES
(moyennes mensuelles)



Sources : BCE, BRI, BNB.

Irak. Dès le moment où il n'y a plus eu de doutes quant à l'issue du conflit, l'attention s'est à nouveau focalisée sur les bénéfices des entreprises et les données économiques fondamentales. Parallèlement au sensible repli des cours du pétrole et à des résultats supérieurs aux attentes pour les entreprises, les opérateurs de marché ont commencé à convertir en actions des fonds investis en placements moins risqués, ce qui a entraîné une hausse des cours des actions aux États-Unis et dans la zone euro.

En janvier de cette année, l'euro s'est apprécié de 2,3 p.c. par rapport au mois précédent vis-à-vis de la plupart des monnaies importantes, et en particulier vis-à-vis du dollar des États-Unis. La publication, aux États-Unis, de certaines données économiques défavorables, de même que le défi-

cit croissant de la balance courante et la dégradation de la situation budgétaire, ont exercé une incidence négative sur le cours du dollar. Après une période de relative stabilité en février 2003, les marchés des changes ont eux aussi été dominés en mars par les réactions des opérateurs aux informations relatives au conflit en Irak. L'euro a néanmoins poursuivi sa tendance à l'appréciation par rapport aux monnaies de tous les principaux partenaires commerciaux, particulièrement par rapport au dollar des États-Unis, de sorte qu'à la fin de mai il était de nouveau au-dessus de son cours d'introduction, à la fois vis-à-vis du dollar, du yen et de la livre sterling, et en termes moyens pondérés. Le cours de change moyen pondéré du yen a continué de fléchir légèrement dans le contexte d'une détérioration des perspectives de l'économie japonaise à court terme.

PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME POUR LA ZONE EURO

La BCE a publié dans son bulletin mensuel du mois de juin les projections économiques pour la zone euro pour 2003 et 2004. Ces projections, établies conjointement par les experts de la BCE et des banques centrales nationales de la zone euro, constituent un élément pris en compte par le Conseil des gouverneurs pour son évaluation des perspectives d'évolution des prix et des risques pour la stabilité des prix. Pour faciliter les délibérations du Conseil, 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.

En outre, les projections se fondent sur un ensemble d'hypothèses, relatives notamment aux taux d'intérêt à long terme, aux cours de change, et à l'environnement international. Les taux d'intérêt à long terme en euro retenus résultent des anticipations du marché; ils se situaient à 3,8 p.c. au moment de l'établissement des projections, et devraient légèrement progresser, pour atteindre 3,9 p.c. à la fin de 2003. Les cours de change bilatéraux de l'euro sont maintenus constants à leur valeur de la mi-mai, à savoir pour la monnaie américaine, 1,16 dollar pour un euro. Conformément à l'évolution des prix implicites reflétée dans les contrats à terme, les cours mondiaux du pétrole devraient se stabiliser à environ 24 dollars le baril pendant le reste de l'année, après le recul important observé en mars et avril. En moyenne sur l'année, le baril de Brent serait coté à 25,8 dollars, contre 25 dollars en 2002. Enfin, l'appréciation portée sur la croissance et le commerce mondial dans le cadre des projections de l'Eurosystème est sensiblement la même que celle des autres organismes internationaux. Ainsi, après un ralentissement temporaire dans la seconde moitié de 2002 et au premier trimestre 2003, la demande extérieure de la zone euro se redresserait graduellement; en moyenne annuelle, elle augmenterait de 4,6 p.c., après un accroissement de 2,8 p.c. l'année précédente.

Dans la prolongation du ralentissement observé à la fin de 2002, l'activité dans la zone euro devrait encore être faible au premier semestre de 2003. Outre la détérioration de la confiance des agents économiques, au plus fort de la crise irakienne, et la hausse concomitante des prix pétroliers, les efforts des entreprises pour améliorer leur position bilantaire et leur rentabilité, en réduisant l'investissement et l'emploi, ont sans doute pesé sur les dépenses intérieures. Les exportations seraient pour leur part freinées par la faiblesse de la demande extérieure et l'appréciation de l'euro. Une reprise modérée est attendue dans la seconde partie de l'année et en 2004, en raison du renforcement de la demande extérieure et d'une progression lente de l'investissement et de la consommation, lorsque les perspectives s'éclairciront peu à peu pour les entreprises et les particuliers. Au total, la croissance du PIB s'établirait entre 0,4 et 1 p.c. en 2003, contre 0,9 p.c. en 2002.

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

	Zone euro		p.m. : Belgique	
	2002	2003	2002	2003
Inflation (IPCH)	2,3	1,8 – 2,2	1,6	1,2
PIB en volume	0,9	0,4 – 1,0	0,7	1,0
dont :				
Consommation privée	0,6	1,2 – 1,6	0,6	1,2
Consommation publique	2,8	0,7 – 1,6	1,6	2,0
Formation brute de capital fixe	-2,7	-1,3 – 0,9	-2,4	-0,4
Exportations	1,2	0,5 – 3,4	-0,5	1,3
Importations	-0,5	1,6 – 5,0	-0,1	1,6

Sources : BCE, BNB.

L'inflation mesurée sur la base de l'IPCH devrait reculer progressivement dans le courant de 2003, sous l'effet principalement de la diminution des prix des produits énergétiques consécutive à la baisse en mars et avril des cotations du pétrole et à l'appréciation de l'euro. Les pressions d'origine intérieure demeureraient stables en 2003, avant de se réduire. Au total, l'inflation dans la zone euro devrait se situer entre 1,8 p.c. et 2,2 p.c. en 2003, contre 2,3 p.c. en 2002.

Les projections relatives à la zone euro, et celles pour la Belgique présentées dans les parties suivantes, doivent être considérées comme le résultat le plus probable étant donné les hypothèses sur lesquelles elles sont fondées. La fin de la guerre en Irak a réduit les incertitudes géopolitiques, et les effets qu'elles entraînent sur l'inflation et l'activité, à travers notamment les prix pétroliers et la confiance des agents économiques. Néanmoins, différents facteurs de risque continuent de peser sur les prévisions. Sur le plan externe, une correction soudaine et brutale du déficit courant américain, accompagnée d'une dépréciation importante du dollar, affecterait négativement la croissance dans la zone euro. Sur le plan interne, l'ampleur d'éventuels ajustements encore à réaliser par les entreprises pour rétablir leur rentabilité et leur position bilantaire pourrait conduire à des réductions d'emplois ou d'investissements plus importantes que prévu, qui entraveraient la demande intérieure. S'ils se concrétisent, ces facteurs, en particulier l'appréciation supplémentaire de l'euro, mais aussi la faiblesse de l'activité dans la zone, pèseraient sur l'inflation.

2. Activité, emploi et demande

2.1 Vue d'ensemble de l'activité

Sur l'ensemble de l'année 2002, l'activité économique en Belgique a crû de 0,7 p.c., un résultat aussi faible que celui de 2001, année pendant laquelle la croissance annuelle du PIB s'était établie à 0,8 p.c. En 2003, l'activité évoluera dans le contexte d'une croissance atone, les perspectives de reprise dans la zone euro ayant de nouveau été reportées, ce qui pèse sur le comportement et la confiance des agents économiques. Le PIB augmenterait de 1 p.c. en moyenne annuelle.

Ainsi, le *capital-output ratio*, qui exprime en pourcentage du PIB le stock de capital dans les entreprises, a augmenté depuis le début de 2001, en raison du ralentissement de la croissance. Depuis le dernier trimestre de cette même année, il se situe à un niveau supérieur à la trajectoire de référence basée sur le PIB tendanciel, en dépit d'une adaptation rapide par les entreprises, à savoir dès le deuxième trimestre de 2001, du rythme de croissance des investissements. Dans le même temps, le degré d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière a sensiblement diminué, pour atteindre en avril 2003 son niveau le plus bas depuis 1994. Le stock de capital devrait donc être suffisant pour assurer la reprise de l'activité attendue dans la seconde

moitié de 2003. Les entreprises ne devraient dès lors accélérer leurs investissements que plus tard, lorsque la reprise se confirmera.

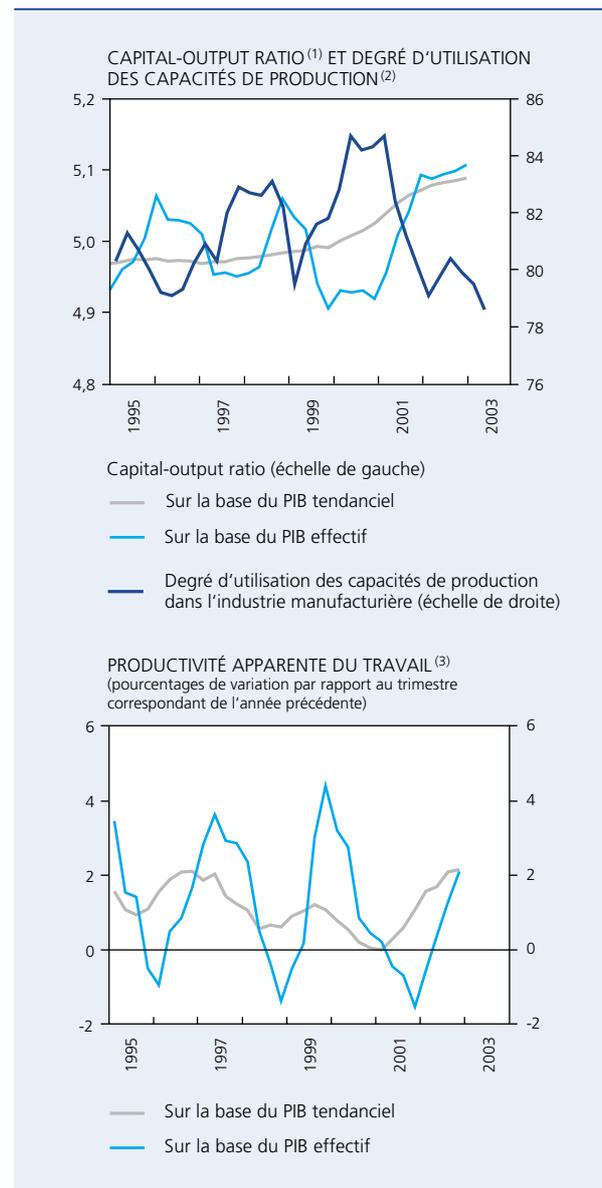
Sur le plan de l'emploi, les ajustements rendus nécessaires par l'atonie de l'activité ont dans un premier temps été reportés, donnant lieu à un phénomène de rétention de main d'œuvre en 2001. La productivité apparente du travail a ainsi diminué au cours de cette même année, avant d'enregistrer des gains croissants en 2002, à la suite des réductions d'emplois opérées dans le courant de cette année. Dans la mesure où l'emploi, qui s'adapte toujours avec un certain retard au volume de l'activité, devrait continuer à baisser pendant une partie de l'année 2003, des gains de productivité devraient encore être enregistrés cette année.

En 2001 et 2002, les entreprises ont donc déjà procédé à des ajustements de leurs facteurs de production afin de restaurer leur rentabilité, mise à mal par des pressions tant sur les prix que sur les volumes de vente. L'ampleur des éventuels ajustements encore à réaliser, avant que la relance de l'activité dans la zone euro prévue dans la seconde partie de l'année ne se concrétise, reste cependant incertaine.

Dans ce contexte, et sur la base des informations déjà disponibles, les perspectives pour le début de l'année 2003 demeurent maussades. En effet, le ralentissement de la croissance du PIB au dernier trimestre de 2002, à 0,3 p.c. contre 0,4 ou 0,5 p.c. lors des trois trimestres précédents, trouve un certain prolongement dans l'évolution des indicateurs issus des enquêtes de conjoncture de la Banque au cours des premiers mois de 2003. Ainsi, l'indicateur de conjoncture a continué à s'inscrire dans la tendance baissière observée depuis la mi-2002, l'indicateur brut rejoignant son bas niveau de la fin de 2001. Tant les secteurs de l'industrie manufacturière et du commerce que celui des services aux entreprises ont été touchés; dans ce dernier secteur l'indicateur de conjoncture, qui n'est pas repris dans la courbe synthétique, a même atteint en mars un plancher depuis le lancement de l'enquête en juin 1994. Autour de cette tendance à la baisse, qui se traduit dans les évolutions de l'indicateur synthétique lissé, les résultats de l'enquête ont été relativement volatils d'un mois à l'autre, témoignant de l'incertitude des chefs d'entreprise quant aux perspectives économiques. Enfin, la morosité de l'activité, illustrée par l'évolution des indicateurs de conjoncture, se reflète aussi dans la faiblesse des chiffres de la production industrielle, laquelle a, en février et mars 2003, baissé en rythme annuel pour la première fois depuis le premier trimestre de 2002.

Dans le prolongement de la tendance entamée en 2002, la confiance des consommateurs s'est également considérablement dégradée durant les trois premiers mois de l'année en cours, avant cependant de rebondir en avril et en mai. Le déroulement du conflit en Irak étant vraisemblablement à l'origine de ces soubresauts, il n'est pas exclu que l'apaisement des tensions géopolitiques ait annulé la baisse la plus récente de la confiance des ménages. La

GRAPHIQUE 7 FACTEURS DE PRODUCTION



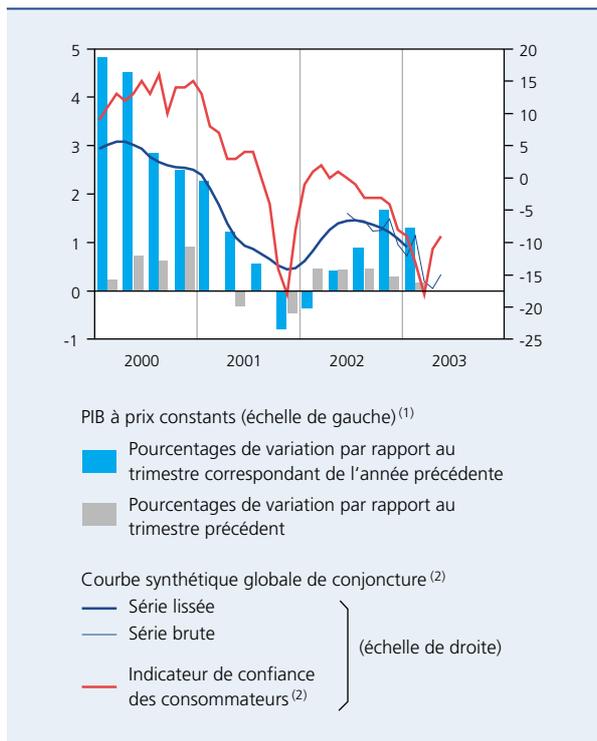
Sources : ICN, BNB.

(1) Stock de capital dans les entreprises en proportion du PIB effectif ou du PIB tendanciel. Ce dernier est obtenu en appliquant la méthode de filtrage dite de Hodrick-Prescott au PIB effectif, corrigée pour éviter notamment le biais de fin de période qui lui est inhérent.

(2) Données corrigées des variations saisonnières.

(3) Calculée en rapportant le PIB effectif ou tendanciel (obtenu comme indiqué dans la note 1) à l'emploi intérieur total, mesuré au moyen du nombre de personnes occupées. Données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier.

GRAPHIQUE 8 PIB ET INDICATEURS DE CONJONCTURE



Sources : ICN, BNB.

(1) Données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier.

(2) Données corrigées des variations saisonnières.

détérioration de la confiance par rapport au niveau du début de 2002 demeure cependant importante; elle résulte entre autres d'une appréciation plus défavorable des perspectives de l'emploi. L'évolution de ces dernières au cours de 2003 sera dès lors déterminante.

Au total, après un début d'année modeste et encore incertain, une reprise de l'activité peut être attendue, principalement au second semestre, auquel cas la croissance annuelle du PIB s'établirait à 1 p.c. en 2003, soit légèrement plus que la hausse de 0,7 p.c. enregistrée en 2002, grâce à un acquis de croissance nettement plus favorable pour l'année en cours. Cette estimation repose sur plusieurs conditions relatives à l'environnement extérieur de la Belgique, au premier rang desquelles figurent l'amélioration de la conjoncture internationale et des échanges extérieurs, principalement au sein de la zone euro, la stabilisation des prix du pétrole à un niveau plus bas qu'au début de 2003, et l'atténuation des incertitudes sur les marchés financiers. Ces conditions constituent le prérequis d'un rétablissement généralisé de la confiance et, en réduisant la probabilité d'ajustements non anticipés des facteurs de production, elles permettraient une relance

suffisamment rapide des investissements des entreprises et des créations d'emplois, et de ce fait le maintien de la consommation privée. Avec une contribution de 0,6 p.c., cette dernière devrait d'ailleurs constituer le principal relais de la croissance du PIB en 2003.

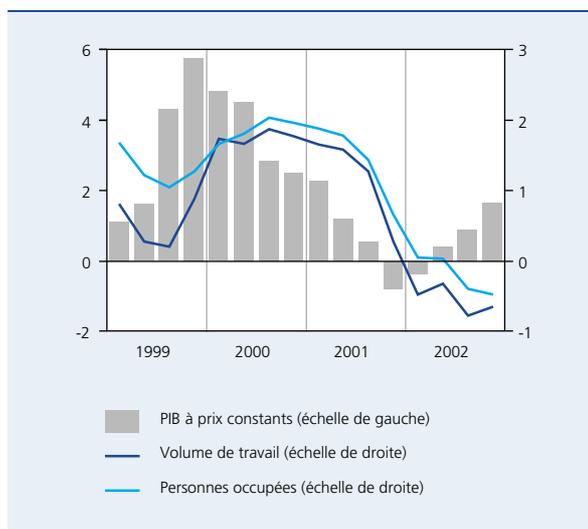
2.2 Emploi

En dépit de l'augmentation du contenu en emploi de la croissance, qui a été observée depuis le milieu des années nonante, la reprise de l'activité en 2002, après le recul enregistré dans le courant de 2001, ne semble pas avoir été suffisante pour inverser la dynamique de suppressions nettes de postes de travail. Le nombre de personnes occupées dans l'industrie a fortement reculé tout au long de l'année; dans la construction, l'emploi a diminué à partir du deuxième trimestre de 2002 et il a stagné, voire légèrement reculé, dans certaines branches des services, notamment les services financiers, particulièrement intensives en main-d'œuvre et jusqu'ici relativement préservées des aléas de la conjoncture.

Cette phase d'ajustement ne semble pas encore être arrivée à son terme, comme en témoigne la détérioration ininterrompue depuis le début de 2003 des perspectives de l'emploi telles qu'elles ressortent des enquêtes de conjoncture. Selon les statistiques de l'ONEM, le nombre de chômeurs complets indemnisés de courte durée (moins d'un an de chômage) continue d'ailleurs de progresser. En mars

GRAPHIQUE 9 ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE ET EMPLOI

(moyennes trimestrielles, pourcentages de variation par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente)



Sources : ICN ; INS ; ONEM ; SPF Emploi, Travail et Concertation sociale ; BNB.

2003, ils étaient 170.800, contre 154.300 un an auparavant; toutefois, un ralentissement du rythme de croissance est perçu depuis décembre 2002. Symptomatiquement, le chômage de longue durée a de nouveau augmenté en avril 2003, contrairement aux mois précédents; la croissance se chiffre à 2,3 p.c. par rapport à avril 2002. Par ailleurs, au cours des quatre premiers mois de l'année, 9.800 emplois ont été perdus à la suite de faillites, ce qui représente une augmentation de 2.450 unités par rapport à la même période de 2002, en raison notamment de la cessation d'activités de plusieurs entreprises de plus de 50 travailleurs, alors qu'au début de la phase de ralentissement, ce sont principalement les petites entreprises qui étaient affectées. Enfin, le volume des heures prestées par les travailleurs intérimaires, qui avait nettement reculé en 2001, est resté faible en 2002 et au début de 2003. Le nombre de postes vacants est, pour sa part, à nouveau en augmentation depuis décembre 2002, alors qu'il était en recul depuis mai de la même année.

Ces indicateurs ne permettent pas d'augurer la fin de la détérioration de l'emploi avant l'été. En moyenne, l'emploi intérieur diminuerait de ce fait encore en 2003, de l'ordre de 0,2 p.c., comme en 2002. Exprimées en nombre de personnes, ces évolutions correspondent à une destruction nette de 10.200 postes de travail en 2003, contre 8.500 en 2002.

Le volume de travail mis en œuvre dans l'économie, dont les variations sont plus fortes et plus rapides que celles de l'emploi, amorcerait toutefois une légère reprise dès le deuxième trimestre de 2003. En phase de ralentissement

conjoncturel les employeurs adaptent en effet prioritairement le volume des prestations individuelles avant de procéder à des licenciements ou au non-renouvellement de contrats temporaires. Inversement, lors d'une reprise, le délai inhérent au recrutement de personnel supplémentaire se traduit généralement par un gonflement des heures prestées par l'effectif existant. Le recours au chômage temporaire diminuerait ainsi progressivement au cours de 2003. A contrario, la généralisation de la durée conventionnelle de travail à 38 heures par semaine pour un temps plein est susceptible d'occasionner une légère baisse du volume de travail dans certaines branches d'activité. Par ailleurs, le travail à temps partiel devrait continuer de progresser, même si, dans un contexte de reprise de l'activité, il est vraisemblable que les employeurs l'encouragent moins. En moyenne, le volume total des heures ouvrées diminuerait cependant encore de 0,3 p.c., après avoir reculé de 0,6 p.c. en 2002.

La population active, formée par les personnes occupées et les personnes inoccupées qui sont à la recherche d'un emploi, devrait continuer de croître au cours de l'année 2003, d'environ 17.000 unités. Cette progression serait en partie liée à l'entrée en vigueur, à partir de juillet 2002, de l'obligation pour les chômeurs âgés de 50 à 55 ans de demeurer disponibles sur le marché du travail et de chercher activement un emploi afin de prétendre aux allocations, alors que précédemment ils pouvaient bénéficier d'une dispense d'inscription comme demandeur d'emploi. Ils sont donc désormais comptabilisés dans les statistiques

TABLEAU 3 EMPLOI ET CHÔMAGE

(pourcentages de variation annuelle moyenne, sauf mention contraire)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 e
Emploi						
Personnes occupées	1,8	1,3	1,9	1,4	-0,2	-0,2
dont : Salariés du secteur privé	2,6	1,7	2,9	2,5	-0,4	-0,3
Volume de travail	1,5	0,5	1,8	1,2	-0,6	-0,3
dont : Salariés du secteur privé	2,3	0,9	2,9	2,2	-0,9	-0,4
Taux d'emploi harmonisé ⁽¹⁾	57,3	59,3	60,5	59,9	59,8	59,5
Taux d'emploi administratif ⁽²⁾	59,9	60,6	61,7	62,2	61,9	61,5
Chômage						
Demandeurs d'emploi inoccupés ⁽³⁾	-29	-33	-33	-5	22	27
Taux de chômage harmonisé ⁽⁴⁾	9,3	8,6	6,9	6,7	7,3	7,7

Sources : CE; ICN; INS; ONEM; SPF Emploi, Travail et Concertation sociale; BNB.

(1) Données des enquêtes sur les forces de travail: au deuxième trimestre pour 1998; moyennes annuelles pour 1999 à 2001 et des trois premiers trimestres pour 2002.

(2) Taux calculé sur la base de l'emploi selon les comptes nationaux.

(3) Chômeurs complets indemnisés et autres demandeurs d'emploi inscrits obligatoirement ou librement. Variations annuelles en milliers de personnes.

(4) Chômage en pourcentage de la population active. Données des enquêtes sur les forces de travail.

du chômage et intégrés à la population active. Poursuivant son ascension, entamée au quatrième trimestre de 2001, le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés augmenterait de 27.000 unités en 2003. Le taux de chômage harmonisé, déterminé à partir des résultats des enquêtes sur les forces de travail, s'établirait à 7,7 p.c. de la population active en moyenne en 2003, en hausse de 0,4 point de pourcentage par rapport à l'année précédente.

2.3 Évolution attendue des principales catégories de dépenses

En raison de l'atonie de l'activité dans la zone euro et en Belgique, aucune des composantes de la demande, intérieure ou extérieure, ne devrait tirer la croissance en 2003.

La consommation privée devrait croître de 1,2 p.c. en 2003, un taux comparable à celui de l'année précédente si on exclut l'effet des adaptations purement statistiques réalisées en 2002 en raison du reclassement par l'ICN des entreprises publiques de radiotélévision du secteur des sociétés dans celui des pouvoirs publics. Elle augmenterait ainsi un peu moins rapidement que le revenu disponible, le taux d'épargne progressant de 16 p.c. en 2002 à 16,2 p.c. en 2003.

L'incertitude importante qui avait affecté la confiance des ménages au dernier trimestre de 2001 puis de nouveau, après une embellie passagère, de manière croissante depuis la mi-2002, devrait quelque peu s'estomper en

2003, principalement à la suite de l'apaisement des tensions géopolitiques. L'indicateur de confiance des ménages, après avoir enregistré une baisse ininterrompue depuis le mois de juin 2002, et même une forte chute au début de l'année sous revue, s'est d'ailleurs redressé en avril et en mai; il s'établissait toutefois toujours à un niveau inférieur à celui atteint dans la première moitié de 2002. La dissipation des incertitudes contribuerait à ramener la hausse du taux d'épargne à 0,2 point, après une progression de 1 point en 2002. Elle restera toutefois dans un premier temps freinée par la situation sur le marché du travail, qui ne devrait pas s'améliorer avant la deuxième partie de l'année.

Le recul de l'emploi pèsera également de manière directe, comme l'année précédente, sur les salaires et traitements. Le ralentissement de la croissance de ceux-ci, qui représentent près de 70 p.c. du revenu primaire des ménages, de 3,9 p.c. en 2002 à 1,9 p.c. en 2003, résulterait toutefois principalement de l'évolution des rémunérations par personne. En effet, à la suite de l'application de l'accord interprofessionnel portant sur les années 2003 et 2004, les augmentations conventionnelles réelles devraient être faibles au cours de la première année; l'indexation des salaires resterait pour sa part modérée. À l'inverse, les mesures d'allègement fiscal contribueront à soutenir le revenu disponible des particuliers. En termes nominaux, celui-ci augmenterait de 3 p.c. en 2003, contre une progression de 3,7 p.c. l'année précédente.

Après deux années consécutives de baisse, les dépenses en logements des ménages devraient progresser de 1,1 p.c. en termes réels en 2003. L'indicateur que cons-

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

	1998	1999	2000	2001	2002 e	2003 e
Revenu primaire brut	3,2	3,6	5,3	3,5	2,8	2,0
dont :						
Salaires et traitements	3,4	5,2	4,6	5,2	3,9	1,9
Rémunérations par personne	1,0	3,4	2,1	3,2	4,0	2,1
Emploi	2,4	1,8	2,5	1,9	-0,1	-0,2
Transferts courants ⁽¹⁾	5,8	4,9	6,5	5,7	-1,1	-2,7
dont :						
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine	3,7	1,9	6,2	5,2	2,6	-0,2
Revenu disponible brut	2,7	3,4	5,1	3,0	3,7	3,0
<i>p.m. À prix constants</i> ⁽²⁾	1,6	2,1	2,7	0,5	1,8	1,4

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.

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

TABLEAU 5 PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES AUX PRIX DE 1995
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, données corrigées des effets de calendrier)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 e
Dépenses de consommation finale des particuliers	3,0	2,2	3,3	1,0	0,6 ⁽²⁾	1,2
Logements	0,1	5,7	0,8	-2,0	-2,9	1,1
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	1,1	3,5	2,4	2,1	1,6 ⁽²⁾	2,0
Formation brute de capital fixe des pouvoirs publics	-0,1	19,4	1,9	-11,7	14,4	1,7
Formation brute de capital fixe des entreprises	4,8	2,5	4,2	2,9	-4,0	-1,2
Variations des stocks ⁽¹⁾	0,5	-0,6	0,2	-0,5	0,9	0,2
Total des dépenses intérieures	3,2	2,4	3,3	0,5	1,1 ⁽²⁾	1,3
Exportations nettes de biens et services ⁽¹⁾	-0,9	0,9	0,5	0,3	-0,4	-0,2
Exportations	5,6	5,3	8,5	1,2	-0,5	1,3
Importations	7,4	4,3	8,3	0,8	-0,1	1,6
PIB	2,1	3,2	3,7	0,8	0,7 ⁽²⁾	1,0

Sources : ICN, BNB.

(1) Contribution à la variation du PIB.

(2) Ces chiffres sont influencés par la reclassification en 2002 des entreprises publiques de radiotélévision du secteur des sociétés non financières dans celui des administrations publiques. Abstraction faite de cette reclassification, les dépenses de consommation finale des particuliers se sont accrues de 1,1 p.c. en 2002, celles des administrations publiques de 0,9 p.c., les dépenses intérieures de 1,2 p.c. et le PIB de 0,8 p.c.

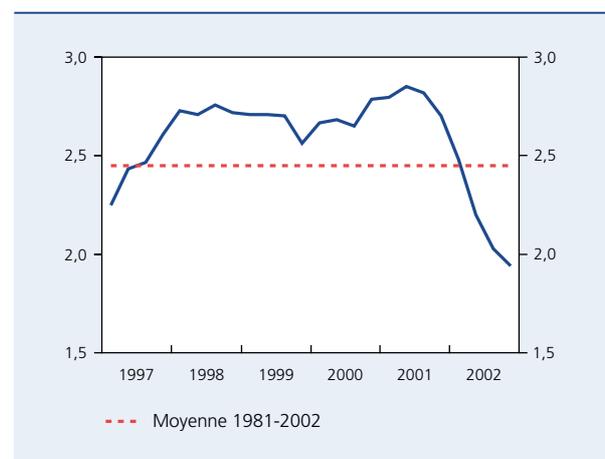
titue le volume de projets définitifs passés auprès des architectes, décalé de trois trimestres afin de tenir compte des délais inhérents aux mises en chantier effectives, a en effet montré une légère reprise. La baisse des taux hypothécaires survenue dans le second semestre de 2002 et qui s'est poursuivie au début de 2003 constitue un facteur favorable aux dépenses en logements. L'incertitude qui subsiste et les perspectives moroses en matière d'emploi pour 2003 continuent néanmoins à peser sur les investissements des ménages.

Les dépenses de consommation publique, dont la hausse en 2002 avait été contenue grâce à l'évolution modérée des dépenses de soins de santé, augmenteraient un peu plus rapidement cette année, de 2 p.c. en volume. Les investissements publics progresseraient, quant à eux, de 1,7 p.c.

Depuis le deuxième trimestre de 2001, la croissance du stock de capital n'a cessé de ralentir, témoignant de la volonté des entreprises d'adapter leurs moyens de production à la faiblesse de la demande. L'augmentation annuelle du stock de capital est ainsi passée dans le courant de l'année 2002 au-dessous de la moyenne de la période 1981-2002. Toutefois, les capacités de production semblent toujours excédentaires, eu égard au rythme d'activité prévu pour les prochains mois; une

nouvelle baisse de la formation brute de capital fixe des entreprises est dès lors attendue en 2003. Le recul serait toutefois moins fort qu'en 2002, se chiffrant à 1,2 p.c., contre 4 p.c. l'année précédente, ou respectivement

GRAPHIQUE 10 STOCK DE CAPITAL DES ENTREPRISES⁽¹⁾
(pourcentages de variation par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente)



Sources : ICN, BNB.

(1) Stock de capital net, c'est-à-dire stock de capital après déduction de la dépréciation cumulée, à la suite d'usure et d'obsolescence, subie par les biens d'investissement tout au long de leur durée de vie.

0,9 p.c. et 3,7 p.c., si on exclut les nouvelles opérations prévues d'achat de bâtiments publics, après celles réalisées les deux années précédentes. Ces opérations sont estimées à 100 millions d'euros en 2003.

Le redressement des investissements ne devrait se manifester que lorsque les perspectives de la demande s'amélioreront de manière durable pour les entreprises. Pour le reste, les autres conditions d'une telle reprise semblent se réaliser. Le niveau des taux des crédits d'investissement est relativement favorable par rapport à celui qui prévalait en 2002, et la progression du coût des biens d'investissement, tel que mesuré par le déflateur de la formation brute de capital fixe dans les comptes nationaux, est limitée depuis plusieurs années. En outre, la rentabilité opérationnelle des entreprises, qui s'était détériorée en 2001 et en 2002, devrait se redresser fortement en 2003, entraînant un rétablissement des possibilités de financement interne.

L'excédent brut d'exploitation des sociétés devrait en effet progresser de près de 10 p.c. en 2003, après avoir enregistré un recul cumulé de 3 p.c. au cours des deux années précédentes. L'expansion du volume des ventes, tant sur le marché intérieur qu'à l'exportation et, surtout, l'élargissement de la marge brute d'exploitation par unité produite participeraient à cette amélioration.

Des gains des termes de l'échange devraient de nouveau être enregistrés en 2003, en raison d'une baisse plus importante des prix à l'importation qu'à l'exportation; ils seraient même un peu plus élevés que l'année précédente. L'amélioration de la marge unitaire trouve toutefois principalement son origine dans l'évolution favorable des prix et des coûts intérieurs, contrairement à l'année précédente. D'une part, les prix de vente sur le marché intérieur devraient croître plus rapidement qu'en 2002 et, d'autre part, la hausse des coûts unitaires d'origine intérieure devrait se ralentir principalement en raison de la décélération, après deux années de hausse assez soutenue, des coûts salariaux par unité produite. Les gains de productivité ont été en 2002 à l'origine de la décélération. Celle-ci serait renforcée en 2003 du fait de la faible hausse des coûts salariaux par personne, comme cela est détaillé dans la section 3.2.

Le mouvement de réduction des stocks observé en 2001 et au premier semestre de 2002, s'est brutalement retourné au second semestre. Sur la base des résultats de l'enquête de conjoncture menée auprès des entreprises de l'industrie manufacturière, il apparaît d'ailleurs que la reconstitution a été en partie involontaire, résultant de la faiblesse de l'activité à la fin de 2002 et au début de 2003. Elle devrait par conséquent se ralentir cette année, de sorte que la contribution annuelle de la variation des stocks à la croissance devrait s'élever à 0,2 p.c., contre 0,9 p.c. en 2002.

TABLEAU 6 DÉTERMINANTS DE L'EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION DES SOCIÉTÉS

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 e
Marge brute d'exploitation par unité vendue ⁽¹⁾	2,3	-0,3	1,2	-1,4	-2,5	8,3
Prix de vente unitaire ⁽¹⁾	-0,2	1,0	6,3	1,5	-0,2	0,6
Sur le marché intérieur ⁽¹⁾	0,8	2,1	2,7	1,6	0,5	1,8
À l'exportation	-1,1	0,0	9,7	1,4	-0,8	-0,4
Coût par unité vendue ⁽¹⁾	-0,5	1,2	7,0	1,9	0,1	-0,4
Biens et services importés ⁽²⁾	-2,3	0,7	11,8	1,4	-1,9	-1,9
Coût d'origine intérieure par unité produite ⁽¹⁾⁽³⁾	0,3	1,7	0,4	2,6	2,8	1,4
dont : Coûts salariaux unitaires	0,6	1,5	0,0	3,9	2,7	0,7
Ventes finales à prix constants ⁽⁴⁾	4,6	3,8	6,3	0,9	0,1	1,3
Sur le marché intérieur ⁽¹⁾	3,4	2,5	4,4	0,6	0,7	1,3
À l'exportation	5,9	5,0	8,2	1,1	-0,4	1,4
Excédent brut d'exploitation des sociétés	7,0	3,4	7,6	-0,6	-2,4	9,8

Sources : ICN, BNB.

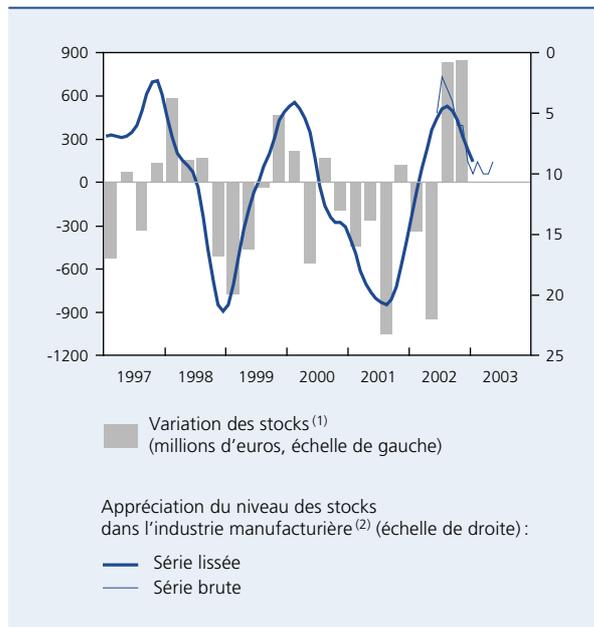
(1) Y compris les variations de stocks.

(2) Exprimés en monnaie nationale.

(3) Outre les rémunérations, ce poste reprend les impôts indirects nets des subsides et le revenu mixte brut des ménages.

(4) Données non corrigées des effets de calendrier.

GRAPHIQUE 11 ÉVOLUTION DES STOCKS À PRIX CONSTANTS



Sources : ICN, BNB.

- (1) Série corrigée des variations saisonnières et des effets de calendrier.
 (2) Question de l'enquête mensuelle de conjoncture : une valeur élevée indique qu'une proportion importante d'entreprises interrogées rapporte que le niveau des stocks est supérieur à la normale. Séries corrigées des variations saisonnières.

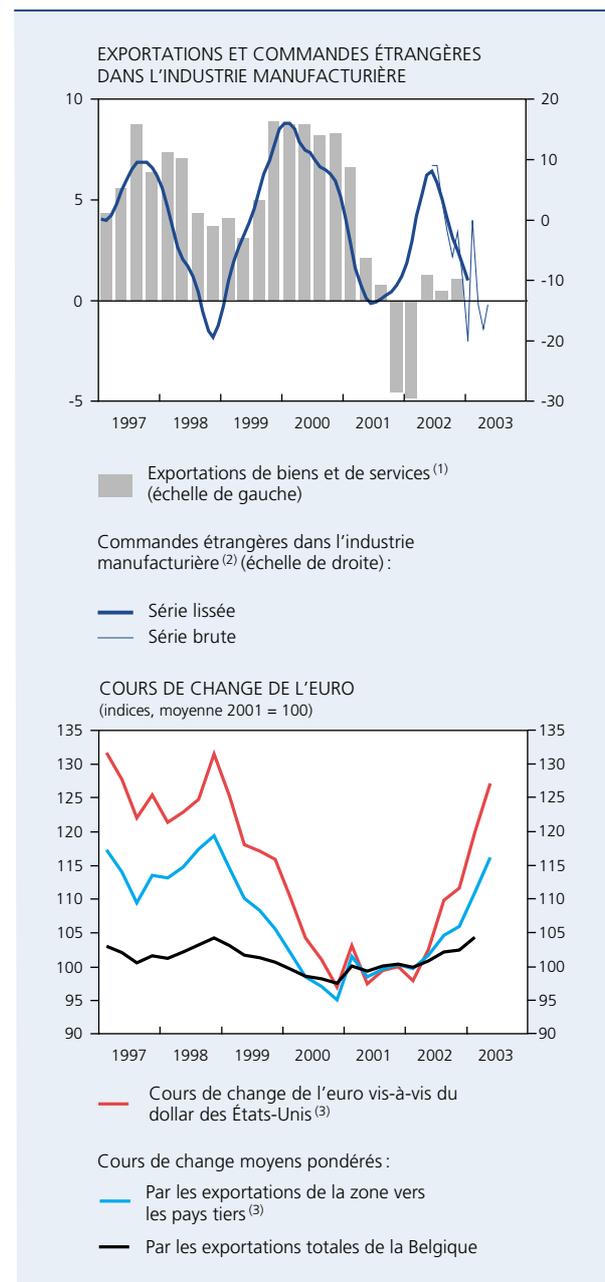
La hausse des marchés à l'exportation, dont l'évolution se reflète assez fidèlement dans celle de l'indicateur de l'enquête de conjoncture relatif aux commandes étrangères dans l'industrie manufacturière, s'est ralentie au cours du deuxième semestre de 2002 ainsi qu'au début de 2003. Ce ralentissement, combiné à l'appréciation de l'euro enregistrée depuis la fin de 2001, a pesé sur les exportations de biens et services au cours de l'année dernière. Si le second facteur agit encore en 2003, le renforcement progressif du commerce international attendu dans le courant de l'année devrait bénéficier aux exportations, qui augmenteraient de 1,3 p.c., après une contraction de 0,5 p.c. en 2002.

L'appréciation de l'euro entraîne de manière mécanique un renchérissement relatif des biens et services produits dans la zone euro. Elle pèse dès lors sur la compétitivité, risquant de réduire les parts de marché au bénéfice des producteurs des pays tiers. En outre, par effet de retour, elle pèse sur l'activité au sein de la zone, et donc sur les débouchés des exportateurs belges.

L'euro s'est apprécié de quelque 30 p.c. vis-à-vis du dollar des États-Unis entre 2001 et la mi-mai 2003, revenant ainsi à un niveau comparable à celui qui prévalait lors du lancement de la monnaie unique, début 1999, ainsi qu'en moyenne au cours des deux années précédentes.

Le mouvement a été moins prononcé vis-à-vis des autres monnaies, notamment la livre sterling et le yen. Le cours de change effectif de l'euro, calculé en utilisant le poids des différents marchés externes dans les exportations de la zone, s'est accru de près de 20 p.c. entre 2001 et la

GRAPHIQUE 12 EXPORTATIONS, COMMANDES ÉTRANGÈRES DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE ET COURS DE CHANGE



Sources : BCE, CE, ICN, BNB.

- (1) Pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente, données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier.
 (2) Série corrigée des variations saisonnières.
 (3) Données arrêtées au 22 mai 2003. La moyenne pour le deuxième trimestre 2003 a été calculée en supposant une stabilisation des cours au dernier niveau observé.

mi-mai 2003. L'indicateur comparable pour la Belgique, établi par la CE en tenant compte également du poids des échanges avec des partenaires de la zone, montre une augmentation de 4 p.c. entre la moyenne enregistrée en 2001 et le premier trimestre de 2003.

Sous l'influence conjuguée de la reprise des exportations et de la demande intérieure, la croissance des importations devrait, quant à elle, redevenir positive en 2003, à 1,6 p.c. après s'être inscrite en léger recul de 0,1 p.c. en 2002. Au total, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB passerait de -0,4 p.c. à -0,2 p.c.

3. Prix et coûts

3.1 Prix

L'inflation mesurée par l'IPCH s'est élevée à 1,5 p.c. pour les quatre premiers mois de 2003, soit un pourcentage proche de celui de l'an dernier, mais considérablement inférieur à celui des deux années précédentes. Pour le reste de l'année, on s'attend à un léger ralentissement de l'inflation, qui atteindrait 1,2 p.c. pour l'ensemble de 2003.

De ce fait, pour la deuxième année consécutive, l'inflation en Belgique devrait se conformer à la stabilité des prix telle que l'Eurosystème la définit. En outre, comme en 2002, la Belgique enregistrerait ainsi un des taux d'inflation les plus faibles de l'union monétaire, sans toutefois verser dans une tendance déflationniste. Comme expliqué ci-dessous, le faible taux d'inflation prévu pour 2003 résulte en effet de facteurs temporaires, tels la répercussion de la récente chute des prix du pétrole brut et les mesures adoptées en matière de redevance radiotélévision. À cela s'ajoute l'incidence modératrice exercée par l'appréciation de l'euro, la conjoncture hésitante et le ralentissement de l'évolution des coûts salariaux. Sous l'impulsion de ces facteurs, la tendance sous-jacente de l'inflation atteindrait 1,7 p.c. au dernier trimestre de 2003.

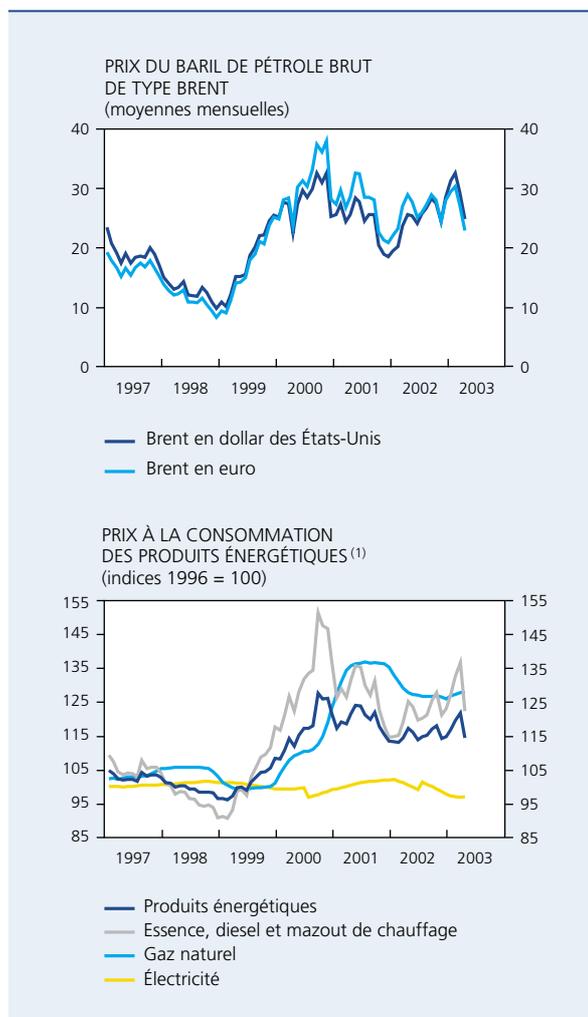
En janvier 2003, l'inflation s'élevait à 1,2 p.c., ce qui correspond à peu près au rythme moyen d'accroissement des prix au second semestre de 2002. En février et mars 2003, l'inflation a toutefois fortement progressé, atteignant respectivement 1,6 et 1,7 p.c., avant de redescendre à 1,4 p.c. en avril.

Ces mouvements sont avant tout liés à l'évolution des prix des produits énergétiques. Le cours du pétrole brut en dollar, qui a des répercussions quasi immédiates sur les prix de l'essence, du diesel et du mazout de chauffage, est à nouveau à la hausse depuis décembre 2002, à la

suite de la grève qui a paralysé la production pétrolière au Venezuela jusqu'au mois de janvier et de l'intensification des tensions liées au conflit en Irak, tensions dont le point culminant a été atteint au début du mois de mars. Toutefois, les répercussions de ces événements ont été quelque peu atténuées par l'appréciation de l'euro par rapport au dollar.

Lorsqu'il est devenu évident que la guerre en Irak serait de courte durée, les prix du pétrole brut ont reculé, pour avoisiner 25 dollars le baril en avril, un prix à peu près identique à celui prévalant un an auparavant. Compte tenu de l'appréciation de l'euro, le prix en euro du pétrole brut était, à ce moment, inférieur de 20 p.c. à celui d'avril 2002.

GRAPHIQUE 13 PRIX DU PÉTROLE BRUT ET PRIX À LA CONSOMMATION DES PRODUITS ÉNERGÉTIQUES



Sources : CE, BNB.

(1) Mesurés sur la base de l'IPCH.

TABLEAU 7 IPCH BELGE

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

	Total							p.m. Indice-santé ⁽³⁾
		Produits énergétiques	Produits alimentaires non transformés ⁽¹⁾	Tendance sous-jacente de l'inflation ⁽²⁾	Produits alimentaires transformés	Biens industriels non énergétiques	Services	
1998	0,9	-3,6	2,2	1,4	1,4	0,7	2,1	1,3
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 e	1,2	-1,5	1,1	1,6	n.	n.	n.	1,3
2003								
Janvier	1,2	3,1	-2,3	1,3	1,7	1,1	1,3	0,9
Février	1,6	5,7	0,3	1,4	2,8	1,2	1,1	1,3
Mars	1,7	6,2	-0,3	1,4	2,9	1,0	1,2	1,4
Avril	1,4	-2,2	0,6	2,0	3,2	0,8	2,6	1,5
Quatre premiers mois ...	1,5	3,1	-0,4	1,5	2,7	1,0	1,6	1,3

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

(1) Fruits, légumes, viande et poisson.

(2) IPCH, à l'exclusion des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques.

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

Les réductions de tarif décidées en décembre 2001 par le Comité de contrôle de l'électricité et du gaz ont provoqué dans le courant de 2002 une diminution progressive du prix de l'électricité retenu dans l'IPCH, de sorte que cette composante a enregistré une baisse assez nette sur une base annuelle au début de 2003. Bien que le gaz ait bénéficié de réductions de tarif similaires, son prix a continué de croître au cours des premiers mois de l'année, en raison de la transmission, avec un certain délai, des fluctuations des prix sur les marchés internationaux du pétrole.

Dans l'hypothèse d'un maintien du prix du pétrole brut à 24 dollars le baril environ jusqu'à la fin de l'année, et d'une stabilisation du cours de change à 1,16 dollar pour un euro, on peut s'attendre à ce que le prix des produits énergétiques soient en 2003 inférieurs de 1,5 p.c. en moyenne à ceux de 2002, alors qu'une progression de 3,1 p.c. a encore été enregistrée au cours des quatre premiers mois de 2003.

Les prix des produits alimentaires non transformés corrigés des variations saisonnières ont augmenté à un rythme modeste depuis le milieu de l'année dernière, en raison de

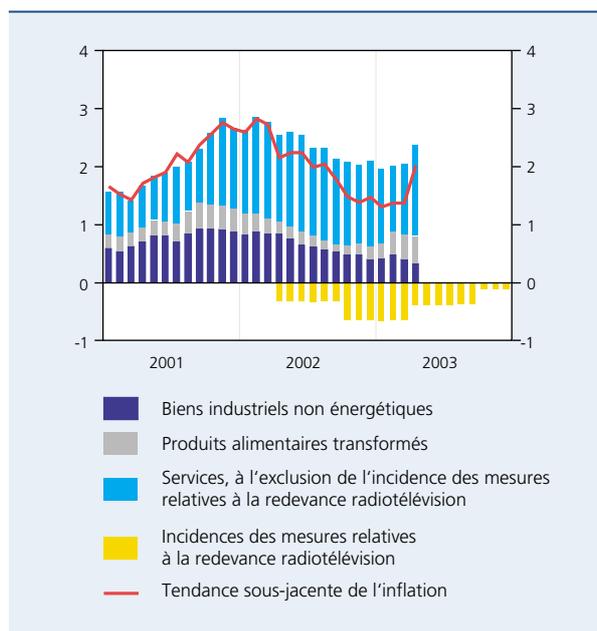
conditions d'offre neutres. En outre, l'incidence modératrice qui en a résulté a été amplifiée en janvier par un effet de base dû à l'augmentation importante mais temporaire des prix des légumes qui s'était produite un an plus tôt.

Abstraction faite des évolutions traditionnellement fort volatiles des prix des produits énergétiques et des produits alimentaires non transformés, la tendance sous-jacente de l'inflation a fortement régressé entre février et octobre 2002. Elle s'est ensuite stabilisée jusqu'en mars 2003 à un niveau d'environ 1,4 p.c. En avril, la tendance sous-jacente de l'inflation est remontée à 2 p.c.

Ces mouvements s'expliquent dans une large mesure par la suppression de la redevance radiotélévision en Flandre et à Bruxelles en 2002. Cette suppression a en effet été imputée pour une première moitié en avril 2002 et pour l'autre moitié en octobre. Son incidence à la baisse sur la tendance sous-jacente de l'inflation a été d'un peu plus de 0,3 point de pourcentage à partir d'avril 2002 et a atteint 0,7 point de pourcentage en octobre 2002. La première moitié de cet effet a disparu des chiffres de l'inflation en avril 2003. Ceci a été très partiellement

GRAPHIQUE 14 TENDANCE SOUS-JACENTE DE L'INFLATION

(contribution des différentes composantes en points de pourcentage)



Sources : CE, BNB.

compensé par la prise en compte dans l'IPCH, suivant des modalités analogues, de la réduction de la redevance radiotélévision en 2003 en Wallonie. En octobre 2003 la suppression de la redevance en Flandre et à Bruxelles n'aura plus aucune incidence sur les chiffres de l'inflation, tandis que la deuxième moitié de la réduction en Wallonie se fera sentir.

Même si l'on ne prend pas en compte le facteur mentionné ci-dessus, la tendance sous-jacente de l'inflation a manifestement fléchi entre février et octobre 2002. Ce mouvement a néanmoins stagné par la suite. Depuis lors, le ralentissement de l'inflation dans les services et les biens industriels non énergétiques a été plus que compensé par l'accélération du rythme d'accroissement des prix des produits alimentaires transformés. Ce dernier mouvement résulte partiellement des hausses de prix des produits du tabac décidées lors du contrôle budgétaire et appliquées en janvier et avril 2003. En outre, il semble que les prix d'un large éventail de produits alimentaires sont soumis à un mouvement de rattrapage, alors qu'ils n'avaient pratiquement pas augmenté entre la mi-2001 et la mi-2002. À ce sujet, il n'est pas exclu que l'engagement du secteur des grandes surfaces d'assurer la neutralité du passage à l'euro fiduciaire ait entraîné un rétrécissement des marges, qui ont dû être rétablies par la suite. De plus, une hausse probablement temporaire

des prix des voyages organisés a provoqué une nette hausse de l'inflation dans les services en avril 2003.

On peut considérer que ces facteurs n'exerceront qu'un effet temporaire et que la tendance sous-jacente de l'inflation, corrigée de l'incidence des mesures liées à la redevance radiotélévision, se ralentira à nouveau quelque peu vers la fin de l'année en raison de l'appréciation de l'euro et de la conjoncture toujours hésitante, qui ne devrait guère exercer de pressions sur les prix. En outre, l'évolution des prix à des stades précédant la consommation, comme les prix à l'importation ou les prix à la production industrielle, après un fort recul en 2001, demeure très faible. Par ailleurs, le rythme de hausse de l'indice-santé s'est fortement ralenti en 2002, et devrait rester modeste en 2003. Ceci renforcera le ralentissement de l'évolution des coûts salariaux et exercera par ce biais des effets de second tour, essentiellement sur l'inflation des services, où le poids des salaires dans la structure des coûts est le plus élevé. De plus, la progression plus faible de l'indice-santé donnera également lieu à des indexations moins prononcées des loyers, qui sont compris dans l'IPCH dans les services.

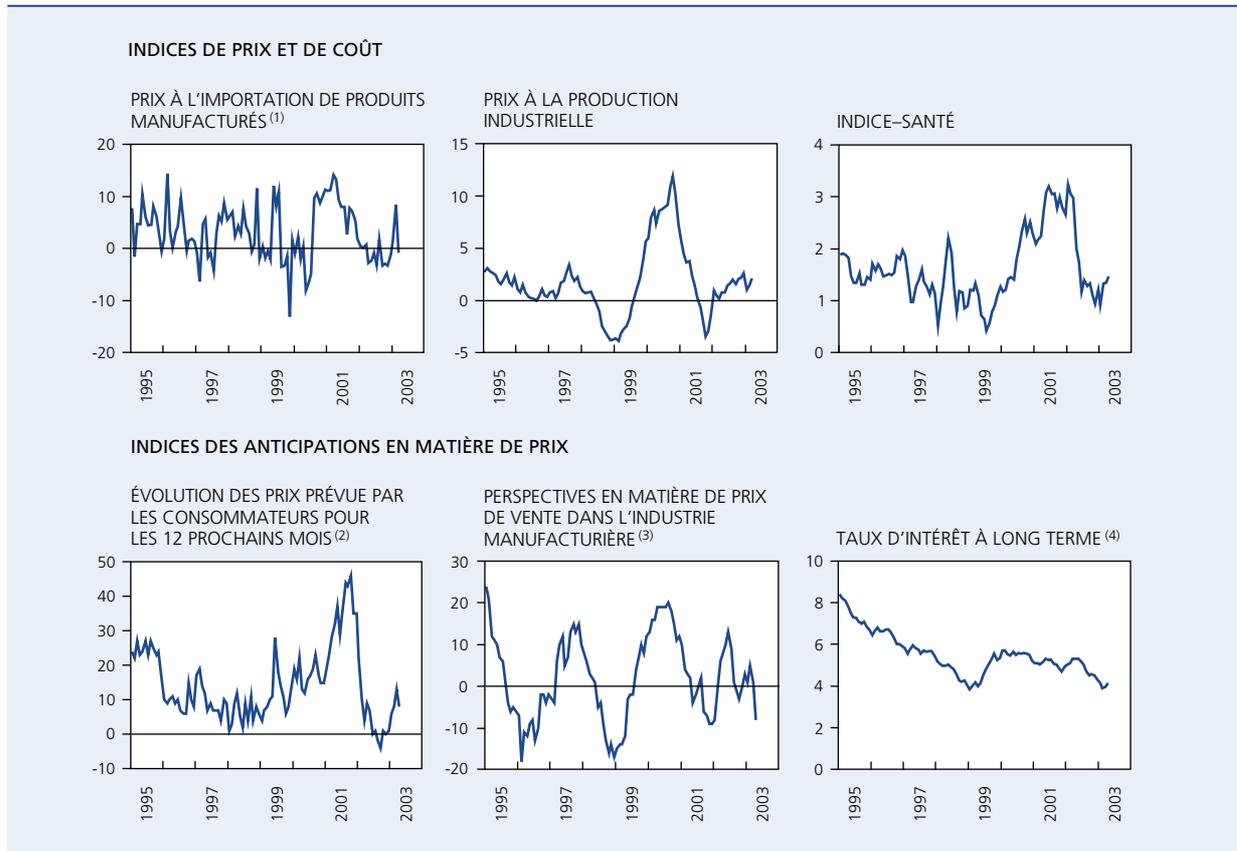
La faible inflation attendue pour 2003 est corroborée par un certain nombre d'indicateurs des anticipations d'inflation. Cela vaut tant pour les perspectives d'évolution des prix mesurées directement sur la base d'enquêtes auprès des consommateurs et des entreprises de l'industrie manufacturière, que pour les anticipations d'inflation des marchés financiers, telles qu'intégrées par exemple dans les taux d'intérêt à long terme.

3.2 Coûts salariaux dans le secteur privé

L'évolution des coûts salariaux dans le secteur privé au cours des années 2003 et 2004 est encadrée par l'accord interprofessionnel signé par les partenaires sociaux en décembre 2002. Selon les termes de cet accord, les coûts salariaux horaires pourront augmenter de 5,4 p.c. sur l'ensemble des deux années, soit nettement moins que la hausse totale de 6,4 p.c. admise dans le cadre de l'accord interprofessionnel portant sur les années 2001 et 2002, avec un maximum de 7 p.c. dans les secteurs exceptionnellement performants.

Cette norme, que les partenaires sociaux ont qualifiée d'indicative dans le sens où elle doit servir de référence pour les négociations au sein des comités paritaires sectoriels et d'entreprise, sans cependant représenter une borne absolue, se situe dans l'intervalle que le Secrétariat du Conseil central de l'économie avait défini dans son rapport technique de novembre 2002

GRAPHIQUE 15 INDICATEURS DES PERSPECTIVES DE LA TENDANCE SOUS-JACENTE DE L'INFLATION
(pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente, sauf mention contraire)



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

- (1) Prix à l'importation des produits manufacturés, à l'exclusion du diamant.
 (2) Enquête de la CE auprès des consommateurs. Soldes des réponses positives et négatives.
 (3) Enquête mensuelle de conjoncture de la Banque. Soldes des réponses positives et négatives.
 (4) Niveau des taux d'intérêt à dix ans.

sur les marges maximales disponibles pour l'évolution des coûts salariaux. Le Secrétariat préconisait en effet que la hausse salariale pour la période 2003-2004 soit comprise entre 5,1 et 6 p.c., ce dernier chiffre reflétant l'augmentation attendue en moyenne dans les trois pays voisins, comme le stipule la loi de 1996 sur la promotion de l'emploi et la sauvegarde préventive de la compétitivité, après correction pour tenir compte des risques d'erreurs de prévisions dans un contexte économique et international perturbé.

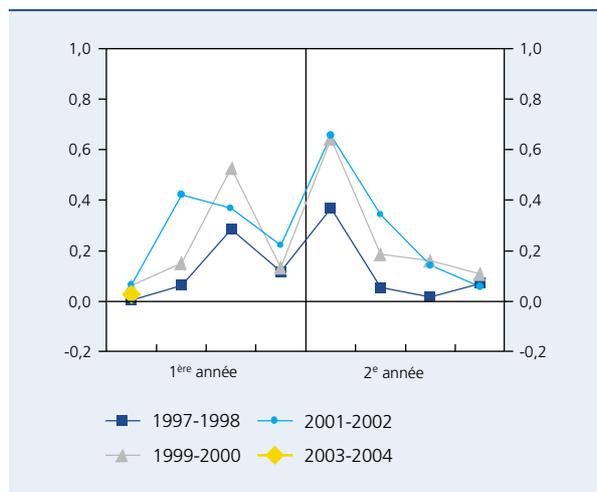
Étant donné les incertitudes qui pesaient à la fin de 2002 sur le climat conjoncturel et l'environnement international, les interlocuteurs au niveau interprofessionnel avaient explicitement appelé les négociateurs dans les secteurs et dans les entreprises à un effort de modération spécifique pour l'année 2003 et à reporter le plus possible la mise en œuvre des augmentations conventionnelles réelles de salaires sur l'année 2004.

Ces augmentations réelles sont traditionnellement plus limitées au cours de la première année d'un accord interprofessionnel, car la finalisation des négociations dans les secteurs s'échelonne sur le premier semestre de la période couverte par l'accord. Les hausses salariales réelles prévues dans les conventions sectorielles sont généralement mises en œuvre en deux vagues, la première au cours du troisième trimestre de la première année de l'accord et la seconde pendant le premier trimestre de la seconde année.

Quelques conventions sectorielles relatives à la période 2003-2004 ont d'ores et déjà été signées. Elles s'inscrivent généralement dans le respect de la norme de l'accord interprofessionnel. De plus, dans la plupart des cas, les interlocuteurs sociaux ont tenu compte de la requête formulée en matière d'échelonnement des hausses : les augmentations réelles prévues pour l'année 2003 ne se concrétiseront que tard dans l'année et leur ampleur sera généralement plus modérée que celles prévues pour

GRAPHIQUE 16 INDICE DES AUGMENTATIONS SALARIALES CONVENTIONNELLES RÉELLES ⁽¹⁾

(pourcentages de variation par rapport au trimestre précédent)



Sources : SPF Emploi, Travail et Concertation sociale ; BNB.

(1) Moyenne pondérée des indices pour les ouvriers et pour les employés du secteur privé.

la moitié des hausses survenues au cours de la première année de l'accord interprofessionnel 2001-2002.

La contribution des indexations à la hausse des coûts salariaux s'élèverait, quant à elle, à 1,2 point de pourcentage, contre 2,3 points de pourcentage en 2002. Au total, la hausse nominale des salaires conventionnels, y compris les mécanismes d'indexation, atteindrait 1,7 p.c., un taux de progression proche de ceux observés au cours de la seconde moitié des années nonante, lorsque les pouvoirs publics étaient intervenus d'abord pour interdire toute augmentation conventionnelle réelle des salaires en 1995 et 1996, ensuite pour fixer la première norme salariale, qui a couvert la période 1997-1998.

Bien qu'aucune nouvelle mesure de réduction des cotisations de sécurité sociale ne soit prévue pour 2003, la hausse des coûts salariaux continuera à être ralentie au cours de l'année sous revue par les effets résiduels de l'application du programme de réduction structurelle des cotisations sociales mis en œuvre depuis 1999. Par ailleurs, mis à part la traditionnelle dérive des salaires, dont l'incidence à la hausse sur l'évolution des coûts salariaux est estimée à 0,5 point de pourcentage, les autres facteurs institutionnels, structurels et conjoncturels qui influencent la progression des salaires ne devraient, comme en 2002, jouer qu'un rôle mineur en 2003.

2004. Si les accords encore à venir sont conclus sur les mêmes bases, on peut s'attendre à ce que les adaptations réelles ne dépassent pas 0,5 point de pourcentage en 2003 pour l'ensemble du secteur privé, soit environ

TABLEAU 8 COÛTS SALARIAUX DANS LE SECTEUR PRIVÉ ⁽¹⁾

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 e
Coûts salariaux par heure prestée	1,3	4,5	1,9	3,1	4,2	2,0
Augmentations ⁽¹⁾ résultant des :						
Indexations ⁽²⁾	1,2	1,1	1,5	2,5	2,3	1,2
Hausse salariales conventionnelles réelles	0,7	0,5	1,3	0,8	1,5	0,5
Cotisations sociales à charge des employeurs versées aux administrations publiques	0,3	-0,5	-0,6	-0,2	0,0	-0,2
Autres facteurs ⁽³⁾	-0,9	3,3	-0,2	0,0	0,4	0,4
Variation de la durée effective de travail	-0,2	-0,8	0,0	-0,3	-0,4	0,0
Coûts salariaux par personne occupée	1,0	3,7	2,0	2,8	3,7	1,9
Productivité par personne occupée	0,4	2,2	2,0	-1,0	1,0	1,3
Coûts salariaux unitaires	0,6	1,5	0,0	3,9	2,7	0,7

Sources : ICN ; INS ; ONEM ; SPF Emploi, Travail et Concertation sociale ; BNB.

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

(2) Augmentations salariales accordées par les entreprises au-delà des conventions collectives interprofessionnelles et sectorielles, cotisations payées au secteur privé par les employeurs, glissement des salaires résultant de changements dans la structure de l'emploi et erreurs et omissions.

Au total, la hausse des coûts salariaux horaires attendue pour 2003, soit 2 p.c., devrait rester très modérée au regard des augmentations enregistrées au cours des deux années précédentes, soit respectivement 3,1 et 4,2 p.c. en 2001 et 2002. Les coûts salariaux par personne devraient augmenter dans la même ligne que les coûts horaires. En effet, l'évolution de la durée effective de travail par personne s'avérerait neutre. D'une part, la durée conventionnelle de travail d'un travailleur occupé à temps plein continuerait de se réduire progressivement en raison du passage généralisé, à partir du 1^{er} janvier 2003, au régime de travail hebdomadaire de 38 heures au maximum. De même, le travail à temps partiel devrait continuer sa progression, et pourrait concerner en 2003 près de 22 p.c. de la population salariée. À l'opposé, la reprise attendue de l'activité, bien que modérée, pourrait inciter les employeurs à allonger la durée effective de travail, notamment par un moindre recours au régime de chômage temporaire ou par l'augmentation des heures supplémentaires.

Après un recul de 1 p.c. en 2001, dû au retournement brutal de la conjoncture au cours de cette année, la productivité apparente du travail s'est graduellement consolidée en 2002, avec une progression moyenne de 1 p.c. Ce mouvement s'amplifierait légèrement en 2003, l'augmentation atteignant 1,3 p.c. De ce fait et compte tenu de la hausse limitée des coûts salariaux par personne, la progression des coûts salariaux unitaires devrait rester modérée, à 0,7 p.c., alors qu'elle avait été particulièrement vive au cours des deux années précédentes, atteignant 3,9 p.c. en 2001 et 2,7 p.c. en 2002.

4. Finances publiques

4.1 Solde de financement

La persistance, pour la troisième année consécutive, d'une faible conjoncture pèse sur l'évolution des finances publiques. Elle rend malaisé le respect des programmes de stabilité, établis initialement sur la base d'un contexte macroéconomique moins déprimé.

Le premier programme de stabilité établi à la fin de 1998 visait un solde proche de l'équilibre à l'horizon 2002. En 1999 et 2000, les pouvoirs publics avaient largement tiré parti d'une conjoncture plus favorable qu'anticipé pour rembourser la dette de façon accélérée, de sorte que dans les programmes suivants, les normes avaient été revues à la hausse.

Dans le programme de décembre 2000, l'objectif d'un surplus de 0,5 p.c. du PIB avait ainsi été retenu pour 2003, sous l'hypothèse d'une croissance économique réelle de 2,5 p.c. par an. Au cours des années 2001 à 2003, la croissance annuelle ne devrait toutefois atteindre que 0,8 p.c. en moyenne. L'incidence sur le solde de financement de cet environnement économique nettement plus défavorable peut être estimée à 1 p.c. du PIB au total. Dans ce contexte, l'apparition d'un déficit en 2003 était inévitable à politique inchangée, malgré une baisse des taux d'intérêt et de la charge de la dette un peu plus importante que prévu alors.

Sous réserve des incertitudes inhérentes à un exercice de prévision en cours d'année, le besoin de financement pour 2003 peut actuellement être estimé à 0,6 p.c. du PIB. Pour

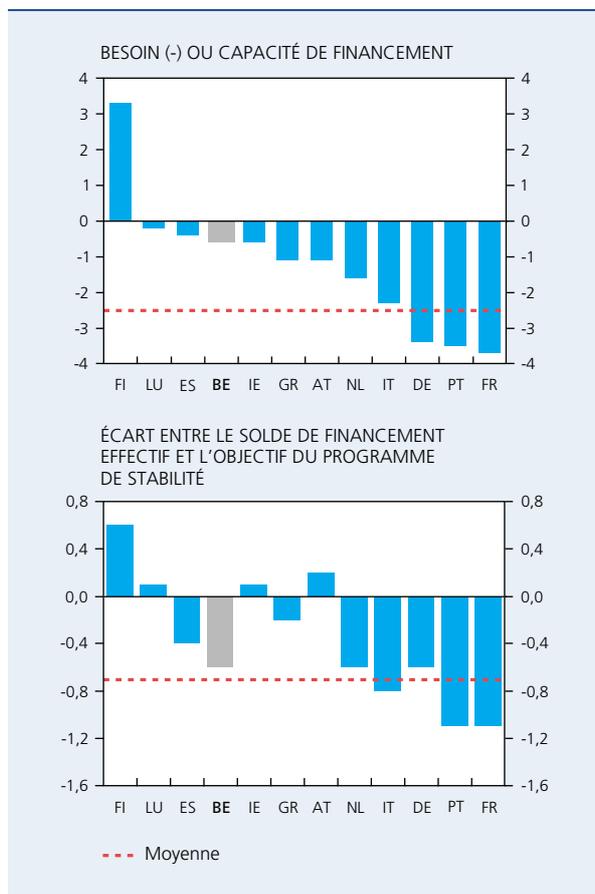
TABLEAU 9 NORMES RELATIVES AU BESOIN (–) OU À LA CAPACITÉ DE FINANCEMENT DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS BELGES (pourcentages du PIB)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Programme de stabilité et mises à jour successives							
Décembre 1998	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3	-	-	-
Décembre 1999	-1,1	-1,1	-0,5	0,0	0,2	-	-
Décembre 2000	-0,7	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7
Novembre 2001	-0,6	0,1	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7
Novembre 2002	-0,5	0,1	0,4 ⁽¹⁾	0,0	0,0	0,3	0,5
<i>p.m. Réalisations</i>	-0,5	0,1	0,4 ⁽¹⁾	0,0	-0,6 e		

Sources : ICN, SPF Finances, BNB.

(1) Y compris le produit de la vente des licences UMTS; la norme budgétaire fixée pour 2001 dans la mise à jour du programme de stabilité de décembre 2000 s'entendait compte non tenu de ce produit.

GRAPHIQUE 17 SOLDES DE FINANCEMENT DANS LES PAYS DE LA ZONE EURO EN 2003, ET ÉCARTS PAR RAPPORT À L'OBJECTIF DES PROGRAMMES DE STABILITÉ
(pourcentages du PIB)



Sources : CE, BNB.

la première fois, l'objectif du programme de stabilité – qui avait pourtant été ramené, en novembre 2002, d'un surplus de 0,5 p.c. à un équilibre – ne serait pas respecté.

Cet écart, attribuable principalement à la morosité de la conjoncture, n'est toutefois pas propre à la Belgique. Pour l'ensemble de la zone euro, la Commission européenne prévoit en effet, après un écart de 1,4 p.c. déjà en 2002, un dépassement de l'objectif budgétaire de 0,7 p.c. du PIB en 2003; tous les pays à l'exception de la Finlande présenteraient un déficit, et celui de la zone atteindrait 2,5 p.c. du PIB. Dans ce contexte, la Belgique affiche un résultat relativement favorable, ce qui est toutefois indispensable au vu du niveau très élevé de la dette publique.

La contraction, à hauteur de 0,6 p.c. du PIB, du solde de financement résulte de la détérioration sensible du surplus primaire, de 6,1 à 5 p.c. du PIB, qui ne serait pas totale-

ment compensée par une nouvelle réduction des charges d'intérêts, de 0,5 p.c. du PIB.

La détérioration trouve son origine dans une baisse de 0,9 p.c. du PIB du ratio des recettes, qui reviendrait à 49,5 p.c., et une légère hausse de la part des dépenses primaires, de 0,1 point de pourcentage, qui atteindrait 44,4 p.c. La mauvaise conjoncture explique à hauteur de 0,3 p.c. du PIB cette détérioration; corrigé des variations conjoncturelles, le besoin de financement ne serait que de 0,1 p.c. du PIB, un niveau toujours proche de l'équilibre, conformément au pacte de stabilité et de croissance.

La détérioration du solde primaire résulte aussi de la variation de l'incidence des facteurs non récurrents et des glissements dans la perception des impôts, qui, après avoir favorablement influencé le solde à hauteur de 0,3 p.c. du PIB en 2002, serait à peu près neutre en 2003. Le surplus primaire se détériorerait de manière structurelle de 0,5 p.c. du PIB, en raison principalement de l'effet sur les recettes de mesures prises par le gouvernement. Compte tenu de la baisse des charges d'intérêts, le besoin de financement structurel ne se dégraderait que légèrement.

4.2 Recettes

La part des recettes fiscales et parafiscales dans le PIB, dont la tendance légèrement baissière s'était interrompue en 2002, diminuerait de 0,9 p.c. du PIB en 2003 sous l'effet principalement des allègements de la pression sur les revenus du travail, renforcés par l'incidence de la baisse de la part des salaires dans le PIB, qui sont les revenus les plus lourdement taxés.

Les impôts sur les revenus des particuliers ont en effet été réduits, à hauteur de 0,3 p.c. du PIB, par l'effet de deux mesures de réduction intégrées le 1^{er} janvier 2003 dans les barèmes du précompte professionnel. Il s'agit, d'une part, de la troisième et dernière étape du démantèlement de la contribution complémentaire de crise et, d'autre part, du second volet de la réforme de l'impôt des personnes physiques. Ce dernier porte principalement sur le relèvement progressif de la quotité exemptée des personnes mariées, l'élargissement graduel, dans le barème de l'impôt, des tranches de revenus taxées à 30 et 40 p.c., et la suppression du taux marginal le plus élevé.

Aux effets de la mise en œuvre de ces mesures s'ajoute, à concurrence de quelque 0,2 p.c. du PIB, l'incidence négative de la régularisation lors de l'enrôlement du trop-perçu en 2001 et 2002, en raison de l'adaptation imparfaite des barèmes du précompte professionnel à l'inflation.

TABLEAU 10 COMPTES PUBLICS ⁽¹⁾
(pourcentages du PIB)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 e
Recettes	50,0	49,6	49,5	49,8	50,4 ⁽²⁾	49,5
Recettes fiscales et parafiscales	45,4	45,1	45,1	45,0	45,6	44,7
Autres recettes	4,6	4,6	4,5	4,7	4,8	4,7
Dépenses primaires	43,2	43,1	42,7	42,8	44,3 ⁽²⁾	44,4
Solde primaire	6,8	6,5	6,9	7,0	6,1	5,0
Charges d'intérêts	7,6	7,0	6,8	6,6	6,1	5,6
Besoin (-) ou capacité de financement	-0,7	-0,5	0,1	0,4	0,0	-0,6

Sources : ICN, BNB.

(1) Y compris le produit de la vente des licences UMTS en 2001.

(2) Ces chiffres sont augmentés de 0,2 p.c. du PIB, du fait de la reclassification en 2002 des entreprises publiques de radiotélévision du secteur des sociétés dans celui des administrations publiques.

En revanche, la disparition de la diminution d'impôt forfaitaire non récurrente allouée par la région flamande à ses habitants a un effet favorable sur l'évolution des recettes en 2003, à hauteur de 0,1 p.c. du PIB.

Le gouvernement fédéral a par ailleurs décidé, lors de l'élaboration du budget pour l'année 2003, de refléter les augmentations de la fiscalité locale dans le taux des additionnels prélevés via le précompte professionnel, en le portant de 6 à 6,7 p.c., ce qui entraîne une perception anticipée de recettes de quelque 0,1 p.c. du PIB.

À ces aménagements de la fiscalité s'ajoutent des réductions additionnelles des cotisations sociales de 0,1 p.c. du PIB, portant principalement sur la poursuite de l'alignement du régime applicable aux employés sur celui, plus favorable, des ouvriers, et sur une extension des diminutions de cotisations personnelles pour les salaires les plus bas. Au total, les mesures et glissements occasionneraient une diminution nette des prélèvements sur les revenus du travail de l'ordre de 0,5 p.c. du PIB. L'évolution effective de ces prélèvements devrait être encore plus défavorable, étant donné que la masse salariale, principale composante de leur assiette, progresserait sensiblement plus lentement que l'activité en termes nominaux.

La réforme de l'impôt des sociétés, qui est entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2003, ne devrait en revanche pas occasionner de perte de recettes cette année, l'effet immédiat des mesures d'élargissement de la base imposable permettant en effet de compenser celui de la réduction des taux nominaux. La

part des prélèvements sur les bénéfices des sociétés dans le PIB demeurerait dès lors stable en 2003.

Les impôts sur les biens et services seraient également inchangés en pourcentage du PIB: leur produit est certes gonflé par l'incidence de la hausse de la fiscalité sur le tabac, mais serait tempéré en revanche par une progression nominale des dépenses imposables légèrement en retrait de celle du PIB.

Les autres recettes publiques, qui seraient pratiquement stables en pourcentage du PIB, sont affectées par diverses opérations non récurrentes. Il s'agit principalement, d'un côté, d'un supplément de recettes provenant du dividende exceptionnel de Belgacom et, de l'autre, d'un remboursement de montants indûment perçus dans le cadre de transferts de revenus d'accises au sein de l'UEBL.

4.3 Dépenses primaires

Les dépenses primaires devraient augmenter de 2,4 p.c. à prix constants, un taux de croissance proche de l'évolution tendancielle, mais nettement plus élevé que celui du PIB.

D'abord, les dépenses de chômage subissent l'effet de la dégradation conjoncturelle sur le marché du travail, et augmenteraient de plus de 6 p.c. en termes réels. Bien que l'augmentation attendue du nombre de chômeurs soit supérieure à celle de 2002, la progression des dépenses serait inférieure, aucune nouvelle mesure de hausse

TABLEAU 11 DETTE BRUTE CONSOLIDÉE
(pourcentages du PIB, sauf mention contraire)

	1999	2000	2001	2002	2003 e	p.m.: Évolution de 1993 à 2003 e
Niveau de la dette	114,9	109,6	108,5	105,8	102,8	
Variation de la dette	-4,7	-5,3	-1,1	-2,8	-3,0	-35,1
Variation endogène	-4,8	-5,6	-3,4	-2,8	-3,3	-29,6
Solde primaire requis pour stabiliser la dette ⁽¹⁾	1,7	1,3	3,6	3,3	1,8	
Taux d'intérêt implicite de la dette ⁽²⁾	6,1	6,2	6,1	5,7	5,5	
Croissance du PIB nominal ⁽²⁾	4,6	5,0	2,8	2,5	3,7	
Solde primaire effectif	6,5	6,9	7,0	6,1	5,0	
Variation résultant d'autres facteurs ⁽³⁾	0,1	0,3	2,3	0,0	0,3	-5,6

Sources: ICN, BNB.

(1) Ce solde est égal à l'écart entre le taux d'intérêt implicite de 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) Principalement les octrois de crédits, les prises de participations, les différences de change, les écarts statistiques et, en 2001, l'incorporation de CREDIBE dans le secteur public.

des allocations moyennes n'ayant été prise en 2003, contrairement à l'année précédente.

Sur la base du budget 2003, une forte hausse des dépenses de soins de santé est également attendue. Des restrictions supplémentaires devraient modérer les dépenses dans le secteur des médicaments. Des moyens additionnels ont en revanche été alloués, d'une part, à une extension du mécanisme de la facture maximale via une définition plus large des soins de santé pris en compte, et, d'autre part, à une meilleure couverture des soins aux enfants handicapés ou gravement malades, et aux malades chroniques.

La croissance réelle des dépenses de pensions est quant à elle soutenue par l'entrée en vigueur de différentes mesures de revalorisation des pensions les plus faibles. Il s'agit d'une part, au 1^{er} janvier, d'une seconde phase de l'ajustement au bien-être des pensions les plus anciennes et, d'autre part, au 1^{er} avril, de l'augmentation de la pension minimale et de l'élargissement de ses conditions d'octroi. L'impact de ces hausses du montant de la pension moyenne par personne est toutefois partiellement compensé par une progression plus faible du nombre de nouveaux retraités, en raison d'une étape supplémentaire dans le relèvement de l'âge de la pension pour les femmes, qui a été porté de 62 à 63 ans.

Enfin, la progression des dépenses de capital est gonflée par la forte diminution attendue du produit des ventes de biens immobiliers, enregistrées dans les comptes publics comme des dépenses négatives.

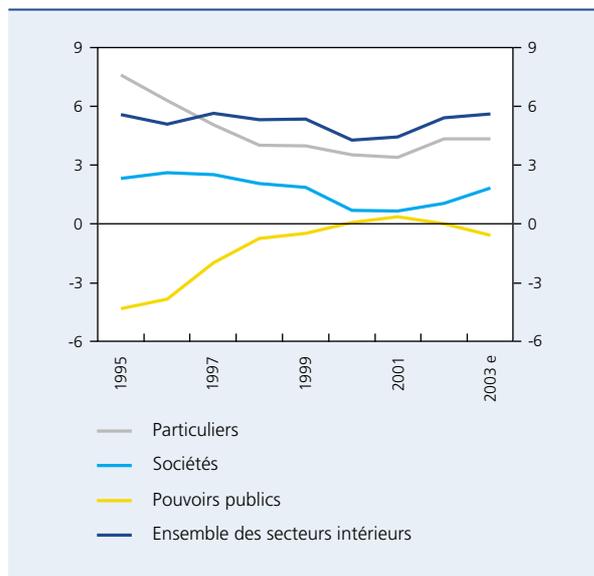
4.4 Charges d'intérêts

La baisse du ratio de la dette, et la diminution du taux implicite de la dette à long terme grâce au refinancement à des taux plus bas d'emprunts échus, contribueraient de nouveau à une réduction des charges de la dette, en pourcentage du PIB. Ce mouvement serait renforcé en 2003 par une baisse des taux implicites à court terme sur les certificats de Trésorerie.

4.5 Dette

Exprimée en pourcentage du PIB, la dette brute consolidée de l'ensemble des pouvoirs publics devrait poursuivre sa décroissance, ininterrompue depuis 1993, et s'établir à 102,8 p.c. à la fin de l'année. La diminution de 3 p.c. du PIB par rapport à l'année précédente est de nature exclusivement endogène; malgré la contraction du surplus primaire, cette variation endogène est d'ampleur similaire à celle des deux années précédentes, en raison de la baisse du taux implicite de la dette et d'une accélération de la croissance économique nominale. Les facteurs exogènes devraient en revanche entraîner une faible augmentation du ratio de la dette, l'effet favorable de la vente du portefeuille d'actifs financiers de CREDIBE, annoncée dans le cadre du contrôle budgétaire de février 2003, n'ayant pas été intégré dans la prévision, étant donné le caractère incertain de la date de cette cession.

GRAPHIQUE 18 BESOIN (-) OU CAPACITÉ DE FINANCEMENT PAR GRAND SECTEUR
(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

5. Synthèse des secteurs

À la suite des opérations courantes et en capital des différents secteurs, la capacité de financement de l'ensemble de l'économie atteindrait 5,6 p.c. du PIB en 2003, soit un niveau supérieur de 0,2 point à celui de l'année précédente.

Cette légère augmentation recouvre des mouvements en sens opposé pour les pouvoirs publics et les sociétés. Le solde de financement des premiers se détériorerait de

0,6 point de PIB, après avoir atteint l'équilibre en 2002. Celui des sociétés s'améliorerait un peu plus, pour atteindre 1,8 p.c. du PIB, en raison de l'élargissement de l'excédent d'exploitation, alors que les dépenses d'investissements resteraient limitées. La capacité de financement dégagée par les particuliers en 2003 se maintiendrait au niveau de 2002, soit 4,3 p.c. du PIB.

La capacité de financement totale des secteurs intérieurs selon les comptes nationaux peut également être appréhendée à l'aide des statistiques de la balance des paiements, en additionnant le solde du compte courant et celui, généralement faible, du compte de capital, pour obtenir le prêt net au reste du monde. Celui-ci passerait de 12,2 milliards d'euros en 2002 à 13,4 milliards d'euros en 2003.

Le surplus dégagé par les opérations courantes augmenterait également de 1,2 milliard, pour atteindre, avec 13,5 milliards d'euros, le niveau le plus élevé depuis 1995, année à partir de laquelle la balance des paiements a été établie pour la Belgique seule. Cet accroissement résulterait d'une hausse prononcée de l'excédent du compte des biens et services. À l'inverse, les soldes des revenus de facteurs et des transferts courants se détérioreraient. Dans le premier cas, la diminution proviendrait de l'effet sur les revenus de placements et d'investissements de la baisse des rendements annuels moyens, parallèlement à l'évolution des taux du marché suivant les hypothèses retenues. L'accroissement des transferts nets versés par la Belgique serait pour sa part la conséquence de la nouvelle progression des ressources versées à l'UE; contrairement aux années précédentes, elle ne serait pas compensée par l'évolution des autres transferts.

TABLEAU 12 PRÊT NET À L'ÉTRANGER SELON LA BALANCE DES PAIEMENTS
(soldes, milliards d'euros)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 e
1. Compte courant	11,9	12,0	10,2	10,2	12,3	13,5
Biens et services	9,6	10,2	7,5	8,3	9,8	12,0
Biens	8,8	8,9	5,3	6,2	8,7	10,9
Services	0,7	1,3	2,3	2,0	1,1	1,1
Revenus	6,2	6,1	6,8	6,3	6,9	6,5
Transferts courants	-3,8	-4,3	-4,2	-4,4	-4,4	-5,0
2. Compte de capital	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
3. Prêt net à l'étranger (1 + 2)	11,8	11,9	10,0	10,2	12,2	13,4

Source : BNB.

L'augmentation du solde des biens et services résulte des gains attendus des termes de l'échange, l'appréciation de l'euro se reflétant de manière plus forte et plus rapide dans les prix à l'importation que dans ceux des exportations. En revanche, les évolutions en volume pèseraient légèrement sur le solde, la croissance de 1,3 p.c. prévue pour les exportations étant légèrement inférieure à celle, de 1,6 p.c., des importations.