

# Projections économiques pour la Belgique – automne 2004

## 1. Introduction

Au printemps 2004, les projections macroéconomiques pour la zone euro établies dans le cadre de l'exercice semestriel de l'Eurosystème tablaient sur un renforcement de la reprise de l'activité qui s'est amorcée à la mi-2003. Cette reprise devait d'abord être tirée par les exportations, sous l'effet du dynamisme de l'économie mondiale et du commerce international, dans un contexte favorable sur les marchés financiers et ceux des matières premières. En particulier, conformément à l'évolution des prix implicites reflétés dans les contrats à terme, le prix du baril de pétrole de type Brent était censé reculer dès la seconde moitié de 2004, à partir d'un niveau moyen de 37 dollars au premier semestre.

Dans ce contexte, la Banque avait prévu que le renforcement de l'activité observé en Belgique depuis le troisième trimestre de 2003 se poursuivrait en 2004 et 2005, après une période d'atonie de plus de deux ans. À l'impulsion initiale donnée par les exportations devait s'ajouter progressivement un raffermissement endogène de l'économie, par le biais des investissements et de l'emploi. L'accélération de la croissance ne devait toutefois pas raviver l'inflation, compte tenu des effets modérateurs exercés par l'appréciation récente de l'euro, du recul prévu du prix du pétrole et de pressions relativement faibles sur les capacités de production, conduisant à une évolution modérée des coûts salariaux.

Parallèlement à la publication des nouvelles projections pour la zone euro dans le bulletin de la BCE de décembre 2004, cet article présente de manière succincte les résultats pour l'économie belge. Ceux-ci, qui ont été obtenus à partir des mêmes méthodes et selon les mêmes procédures qu'au printemps<sup>(1)</sup>, intègrent les évolutions

observées depuis lors. Ainsi, le renchérissement du pétrole s'est poursuivi après le printemps et l'euro s'est de nouveau apprécié à la fin de l'année. En Belgique, la croissance du PIB a été plus vigoureuse qu'attendu jusqu'au troisième trimestre de 2004. Par ailleurs, il a été tenu compte dans les nouvelles projections des budgets des pouvoirs publics disponibles pour 2005.

Les projections pour la Belgique ont été arrêtées le 19 novembre 2004.

## 2. Environnement international et hypothèses

En 2004, l'économie mondiale a atteint le sommet de l'actuel cycle conjoncturel, la croissance réelle atteignant près de 5 p.c. L'expansion devrait demeurer ferme en 2005, à un rythme proche de son taux potentiel, mais reculerait toutefois par rapport à 2004, en raison notamment du retour progressif à une orientation neutre des politiques économiques. Reflétant l'évolution de l'activité globale, le commerce mondial devrait également continuer à croître vigoureusement.

Le niveau élevé du prix du pétrole devrait aussi exercer un effet inhibiteur sur la croissance. En raison d'une demande soutenue, en provenance notamment des États-Unis et de la Chine, de la faiblesse des stocks, de capacités de production et de transport limitées et d'incertitudes quant à la continuité de l'approvisionnement auprès de certains producteurs importants, les cotations sur les marchés internationaux ont continué de s'élever dans le courant

(1) BNB (2004), « Projections économiques 2004-2005 pour la Belgique », Revue économique 2-2004.

## Encadré 1 – Hypothèses de l'Eurosystème

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

- les **taux d'intérêt à court terme** sont fixés au niveau de 2,2 p.c. sur l'horizon des projections ;
- les **taux d'intérêt à long terme** en euro sont déterminés à partir des anticipations du marché ; ils se situaient à 4 p.c. au moment de l'établissement des projections, et devraient légèrement progresser, pour atteindre 4,3 p.c. à la fin de 2005 ;
- les **cours de change bilatéraux de l'euro** sont maintenus constants à leur valeur de la mi-novembre, à savoir pour la monnaie américaine, 1,29 dollar pour un euro ;
- conformément à l'évolution des prix implicites reflétée dans les contrats à terme, les **cours mondiaux du pétrole** devraient reculer lentement pendant la période couverte par les projections, à partir du niveau de plus de 49 dollars par baril atteint en octobre 2004. En moyenne sur l'année, le prix du baril de Brent serait de 39 dollars en 2004 et de 44,4 dollars en 2005, contre 28,9 dollars en 2003 ;
- les **marchés à l'exportation de la Belgique**, mesurés comme étant la somme pondérée des importations des pays tiers, y compris les partenaires de la zone euro, devraient progresser d'environ 7 p.c. en 2004 et 2005 ;
- alors que l'appréciation de l'euro avait fortement pesé sur les **prix des concurrents** en 2003, cet effet devrait s'atténuer pendant la période considérée. En moyenne annuelle, les prix des concurrents sont supposés encore diminuer de 1,7 p.c. en 2004 et se stabiliser en 2005 ;
- les résultats des **finances publiques** sont calculés en tenant compte de l'environnement macroéconomique et des mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment précisées.

---

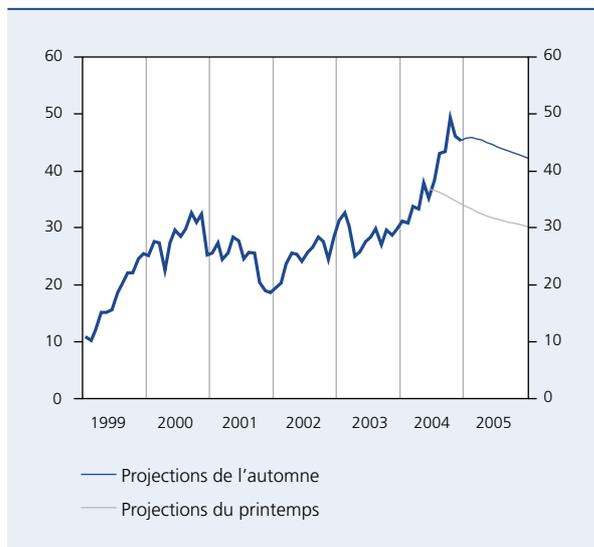
### RÉSULTATS ET HYPOTHÈSES DES PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME

	2003	2004	2005
<b>Projections pour la zone euro</b>		<i>(moyennes annuelles)</i>	
PIB en volume . . . . .	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4
Inflation (IPCH) . . . . .	2,1	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5
<b>Hypothèses de l'Eurosystème</b>			
Taux interbancaires en euros à trois mois . . . . .	2,3	2,1	2,2
Taux sur les obligations à dix ans . . . . .	4,2	4,2	4,2
Cours de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis . . . . .	1,13	1,24	1,29
Cours du pétrole (dollars des États-Unis par baril) . . . . .	28,9	39,0	44,4
		<i>(pourcentages de variation)</i>	
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique . . . . .	2,9	7,1	7,1
Prix des concurrents à l'exportation . . . . .	-6,1	-1,7	0,2
dont : Concurrents de la zone euro . . . . .	-0,1	0,4	0,5

Source : BCE.

---

**GRAPHIQUE 1 PRIX DU PÉTROLE BRUT**  
(moyennes mensuelles – baril de Brent en dollar)



Source : BCE.

de l'année, jusqu'à un maximum de plus de 49 dollars par baril de Brent en moyenne en octobre 2004. Le repli prévu par les marchés à terme tend désormais vers un niveau de l'ordre de 40 dollars le baril à un horizon de deux ans, soit 10 dollars de plus que précédemment, reflétant un retour graduel vers un prix d'équilibre lui-même réévalué à la hausse.

L'incidence du renchérissement du pétrole sur l'activité économique dans la zone euro aurait été plus faible que celle du dynamisme de la demande extérieure dans la première partie de l'année. Selon les nouvelles projections de l'Eurosystème, la croissance du PIB en 2004 serait légèrement plus rapide qu'on ne le prévoyait en juin, s'établissant entre 1,6 et 2 p.c., après une progression de seulement 0,5 p.c. en 2003. Elle ne s'accélérait que légèrement en 2005, pour se situer entre 1,4 et 2,4 p.c., mais serait plus largement potée par la demande intérieure. L'inflation, mesurée par l'IPCH global, s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 2,1 et 2,3 p.c. en 2004 et entre 1,5 et 2,5 p.c. en 2005. La composante énergétique contribuerait largement à la hausse de l'IPCH en 2004 et au début de 2005. Par la suite, l'inflation devrait reculer.

### 3. Activité, emploi et demande

En Belgique aussi, le net renforcement conjoncturel entamé en 2003 s'est poursuivi de manière ininterrompue pendant la plus grande partie de 2004. Selon les estimations de l'ICN, qui s'étendent jusqu'au troisième trimestre, le PIB réel a augmenté à un rythme de 0,75 p.c. par trimestre depuis la mi-2003. La croissance à un an d'écart a atteint 3 p.c. au troisième trimestre de 2004, soit l'accroissement annuel le plus rapide depuis quatre ans. Ce renforcement a d'ailleurs été plus soutenu qu'escompté, la progression du PIB ayant légèrement, mais de manière systématique trimestre après trimestre, dépassé les attentes en raison de révisions à la hausse des données des comptes nationaux et de nouvelles observations supérieures aux prévisions.

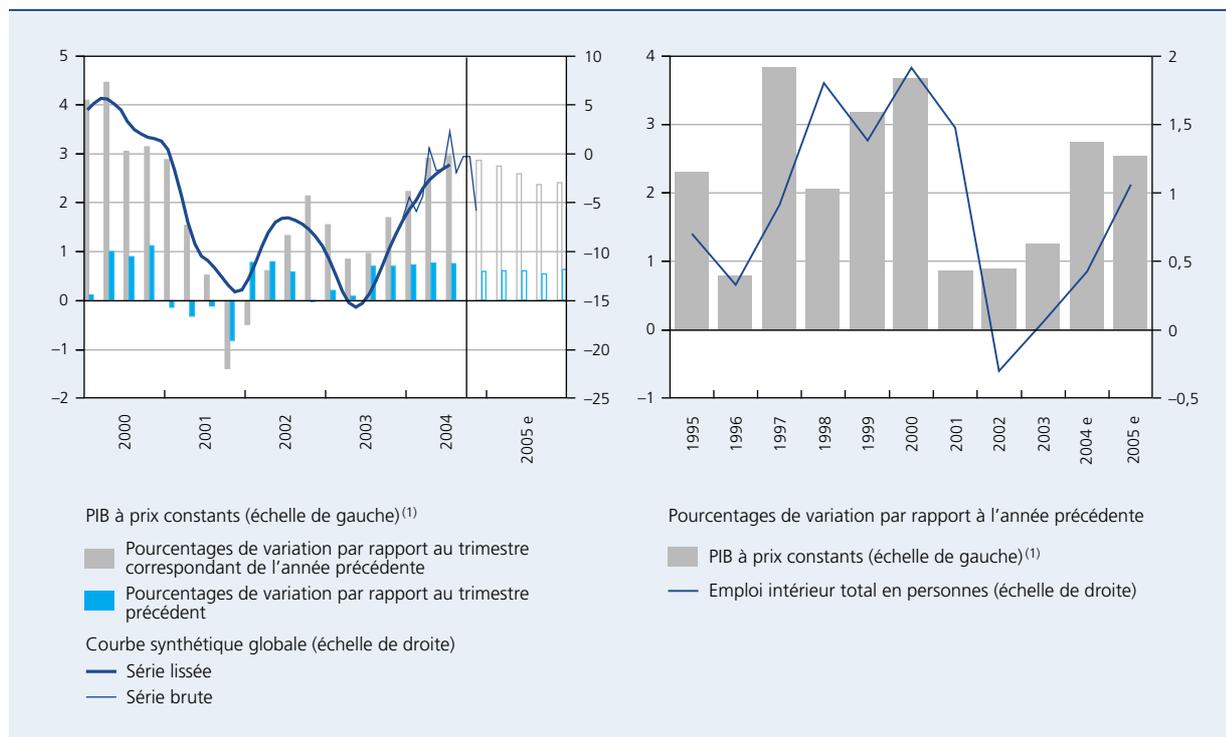
La progression du PIB devrait se poursuivre durablement à un rythme toujours ferme, quoiqu'en retrait de celui des derniers trimestres. À court terme, les résultats récents des enquêtes de conjoncture, la principale source d'information pour apprécier l'évolution de l'activité en temps réel, indiquent une inflexion de la tendance à la hausse observée jusqu'en été. De manière plus fondamentale, la composition de la croissance économique devrait être plus équilibrée en 2004 et 2005, grâce notamment à la hausse de l'emploi et des investissements, alors que, à la fin de 2003, le renforcement net de l'activité avait été tiré par l'accélération des exportations et par une importante reconstitution des stocks.

Au total, la croissance passerait de 1,3 p.c. en 2003 à 2,7 p.c. en 2004, soit pour cette année une révision de 0,4 point par rapport aux projections du printemps. La croissance s'établirait à 2,5 p.c. en 2005, un rythme de nouveau supérieur à celui de la zone euro.

Le raffermissement de l'activité devrait entraîner un accroissement de l'emploi dans le secteur privé, de seulement 0,4 p.c. en 2004, puis de 1,2 p.c. en 2005. Le rythme de progression de la productivité par personne reviendrait dès lors à 1,1 p.c. en 2005 après des gains importants en 2004 reflétant la résorption des réserves de travail accumulées au sein des entreprises lors du ralentissement conjoncturel, en dépit d'un recul de l'emploi de l'ordre de 1 p.c. sur l'ensemble des deux années précédentes. Compte tenu aussi d'une faible augmentation des effectifs dans le secteur public, les créations nettes d'emplois se monteraient à environ 62.000 pour l'ensemble de la période 2004-2005. Eu égard à l'accroissement de la population active, dû à la progression de la population en âge de travailler et du taux d'activité, les créations d'emplois donneraient lieu à une stabilisation du taux de chômage à 7,8 p.c. en moyenne en 2004 et 2005, contre 8 p.c. en 2003.

## GRAPHIQUE 2 PIB, INDICATEUR DE CONJONCTURE ET EMPLOI

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : ICN, BNB.

(1) Données corrigées des effets de calendrier.

L'amélioration de l'emploi contribuera de manière prépondérante à l'augmentation du revenu disponible des ménages en 2005. Celle-ci résultera aussi de l'évolution favorable des revenus non salariaux, liée à la hausse des résultats d'exploitation des entreprises, de manière directe pour les indépendants et via les distributions de bénéfices pour les sociétés. Ainsi, la consommation privée devrait augmenter à un rythme stable, de 2,2 p.c. en 2004 et 2005, comparable à celui de 2003, mais cette progression résulterait principalement de l'accélération du pouvoir d'achat, le taux d'épargne se stabilisant à 14,2 p.c. du revenu disponible en 2005, après un recul cumulé de plus de 2 points les deux années précédentes. La contribution à la croissance de la consommation privée continuerait à être importante, expliquant partiellement les meilleures performances récentes de l'économie belge par rapport à la moyenne de la zone euro. Ce résultat repose en grande partie sur des fondamentaux stables et équilibrés, susceptibles de conforter les attentes des ménages. La consommation publique serait également plus dynamique en Belgique : une progression réelle de 3,5 p.c. est attendue en 2004, sous l'effet notamment de la hausse des dépenses de santé, et une augmentation de 1,6 p.c. est prévue en 2005.

Après un recul important en 2002 et en 2003, une reprise, encore fragile, de l'investissement des entreprises semble s'être dessinée au début de 2004. Parallèlement à l'amélioration de l'emploi, elle devrait s'accélérer pendant la période couverte par les projections, en raison principalement de la progression continue de la demande, d'une part, et de la rentabilité, d'autre part. Au total, les investissements des entreprises augmenteraient de 3,5 p.c. en 2004 et de 4,9 p.c. en 2005, ou de respectivement 2,9 et 4,7 p.c. si on exclut les achats de bâtiments publics. En dépit de ces dernières opérations, les investissements des pouvoirs publics devraient être soutenus à l'approche des élections locales. Pour leur part, les investissements en logements des particuliers s'accéléraient en 2005, parallèlement au renforcement du revenu disponible des ménages.

Selon les hypothèses de l'Eurosystème, la demande extérieure adressée à la Belgique devrait s'accroître à un rythme soutenu en 2004 et 2005. La progression réelle des exportations devrait dès lors s'accélérer, passant de 1,7 p.c. en 2003 à 3,8 p.c. en 2004 et 5,4 p.c. en 2005, à mesure que s'estomperont les effets négatifs de l'appréciation passée de l'euro sur la compétitivité. Le taux

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

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

	2002 <sup>(3)</sup>	2003	2004 e	2005 e
PIB <sup>(1)</sup> .....	0,9	1,3	2,7	2,5
Emploi intérieur total en personnes .....	-0,3	0,1	0,4	1,1
<i>Composantes de la dépense<sup>(1)</sup></i>				
Dépenses de consommation finale des particuliers .....	0,3	2,2	2,2	2,2
Dépenses de consommation finale des administrations publiques .....	2,3	2,7	3,5	1,6
Formation brute de capital fixe .....	-3,4	-0,6	3,2	4,7
Logements .....	-3,3	2,6	1,0	2,6
Pouvoirs publics .....	-0,6	1,0	6,6	8,9
Entreprises .....	-3,8	-1,9	3,5	4,9
Variation des stocks <sup>(2)</sup> .....	0,7	-0,1	0,5	-0,1
Total des dépenses intérieures .....	0,6	1,6	3,2	2,5
Exportations nettes de biens et services <sup>(2)</sup> .....	0,3	-0,3	-0,4	0,1
Exportations de biens et services .....	1,3	1,7	3,8	5,4
Importations de biens et services .....	1,0	2,1	4,4	5,5

Sources : ICN, BNB.

(1) Aux prix de 2000.

(2) Contribution à la variation du PIB.

(3) Ces données sont influencées par la reclassification des entreprises publiques de radiotélévision du secteur des sociétés non financières dans celui des administrations publiques. Abstraction faite de cette opération, les dépenses de consommation finale des particuliers ont varié de 0,8 p.c. en 2002, celles des administrations publiques de 1,7 p.c., la formation brute de capital fixe des entreprises et des administrations publiques respectivement de -3,7 p.c. et -1,5 p.c., les dépenses intérieures de 0,8 p.c. et le PIB de 1,0 p.c.

de croissance des importations devrait se rapprocher de celui des exportations en 2005, alors qu'il lui a été supérieur en 2003 et au début de 2004. La contribution des exportations nettes à la croissance serait ainsi de nouveau légèrement positive en 2005, au contraire de celle de la variation des stocks, après les reconstitutions importantes enregistrées au début de la phase de reprise conjoncturelle. Celles-ci ont d'ailleurs aussi concouru à la croissance plus élevée en Belgique que dans l'ensemble de la zone euro.

#### 4. Prix et coûts

Les mouvements de l'inflation en 2004 et 2005 reflètent principalement les hausses récentes du prix du pétrole brut et le reflux modéré qui est attendu dans le courant de 2005. Mesurée au moyen de l'IPCH, l'inflation s'est accélérée, passant de 1 p.c. en mars 2004 à 2,7 p.c. en octobre. Après un recul temporaire, elle devrait revenir à ce niveau dans les premiers mois de 2005, avant de diminuer jusqu'à environ 2 p.c. environ en fin d'année.

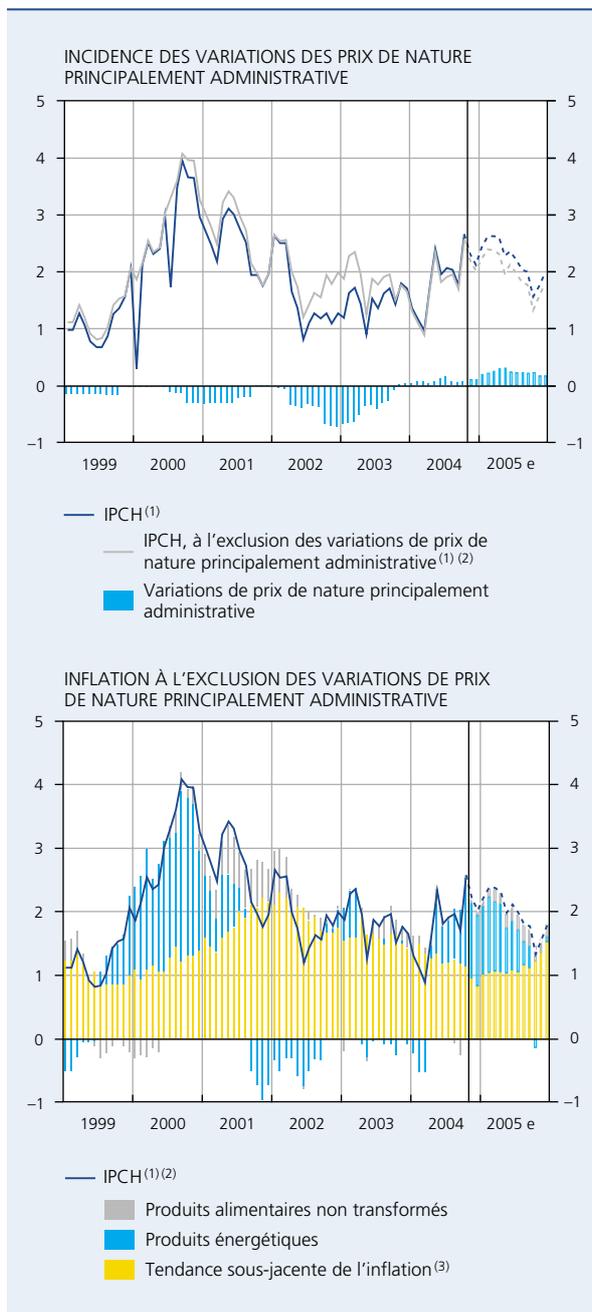
Au total, l'inflation s'établirait à 1,9 p.c. en moyenne en 2004 et à 2,2 p.c. en 2005, soit respectivement 0,1 point et 0,5 point de plus que dans les projections du printemps. Cette révision résulte principalement du niveau plus élevé des prix pétroliers.

Les variations de prix de nature principalement administrative participeraient également à l'accélération de l'inflation, leur contribution passant de 0,1 point en 2004 à 0,2 point en 2005. Cet effet est légèrement plus important qu'on ne le prévoyait au printemps en raison d'augmentations de taxes indirectes décidées dans le cadre du budget 2005.

Abstraction faite des variations de prix de nature principalement administrative, de celles des produits énergétiques et de celles des produits alimentaires non transformés, pour lesquels l'effet favorable exercé par des conditions climatiques clémentes en 2004 devrait s'estomper, la tendance sous-jacente de l'inflation devrait atteindre en moyenne 1,5 p.c. en 2004 et 1,4 p.c. en 2005, contre 2 p.c. en 2003. Au-delà des effets indirects que le

### GRAPHIQUE 3 INFLATION : VENTILATION ANALYTIQUE

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



Sources : CE, BNB.

- (1) Pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente.
- (2) Abstraction faite de l'effet estimé, en janvier et juillet 2000, de l'introduction des soldes dans l'IPCH à partir de 2000.
- (3) Mesurée au moyen de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et produits énergétiques.

renchérissement des matières premières exercerait sur les prix de vente des produits transformés ou de certains services, les pressions inflationnistes demeureraient modérées, tant du côté des importations que du côté des coûts

intérieurs, du moins en l'absence, en Belgique et dans la zone euro, d'effets de second tour via les salaires.

Comme les deux années précédentes, l'évolution des coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé devrait rester modérée pendant la période couverte par les prévisions, de quelque 0,5 p.c. en moyenne. Outre le fort accroissement de la productivité en 2004, un mouvement généralement observé au début des phases d'accélération de l'activité et qui devrait se résorber dans le courant de 2005, cette évolution résulterait de variations relativement limitées des coûts salariaux horaires, de l'ordre de 2,5 p.c. par an pour la période allant de 2003 à 2005. La croissance de 2,3 p.c. des coûts horaires retenue pour 2005 correspond à une hypothèse technique fondée, comme le prescrit la loi de 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité, sur l'évolution moyenne des coûts salariaux attendue dans les trois pays voisins et n'anticipe donc en rien sur les conclusions de la négociation en cours entre les partenaires sociaux.

## 5. Finances publiques

Les prévisions d'automne, comme celles du printemps, font état d'un déficit budgétaire de 0,3 p.c. du PIB pour les administrations publiques en 2004, si du moins de nouvelles mesures ne sont pas prises en fin d'année. Les révisions à la hausse et à la baisse des recettes et des dépenses publiques par rapport aux prévisions de printemps se compensent en effet presque entièrement. Du côté des recettes, il semble que les rentrées d'impôts soient nettement supérieures aux attentes. Ce sont essentiellement les recettes de l'impôt des sociétés et, dans une moindre mesure, les recettes de TVA et les autres taxes indirectes qui ont affiché une croissance relativement vive durant les trois premiers trimestres de 2004. Par ailleurs, le gouvernement a revu à la baisse le produit espéré de la déclaration libératoire unique, ramenant à une fourchette de 200 à 300 millions d'euros l'estimation initiale de 850 millions d'euros retenue comme hypothèse technique dans les prévisions de printemps. Cette correction n'est que partiellement compensée par le transfert en capital non récurrent, à hauteur de 175 millions d'euros, de la part de Belgocontrol en échange de la reprise par les administrations publiques des obligations de cette entreprise en matière de pensions. Du côté des dépenses, le coût des soins de santé a été sensiblement supérieur aux attentes pendant le premier semestre et on table sur un dépassement d'un peu plus de 625 millions d'euros du budget des soins de santé pour 2004. Les mesures d'économies auxquelles certaines communautés et régions ont procédé à

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

	2002	2003	2004 e	2005 e
IPCH total	1,6	1,5	1,9	2,2
dont : Produits énergétiques	-3,6	0,2	6,9	7,5
Déflateur du PIB	1,8	2,0	2,0	2,2
Coûts salariaux dans le secteur privé				
Coûts par unité produite	1,7	1,0	-0,1	1,1
Coûts horaires	4,2	2,7	2,6	2,3 <sup>(1)</sup>

Sources : ICN, BNB.

(1) Hypothèse technique fondée sur l'évolution moyenne des coûts salariaux attendue dans les trois pays voisins.

l'automne ont en revanche un effet favorable: il s'agit, outre de ventes d'immeubles non récurrentes, de réductions structurelles des dépenses.

La projection établie pour le solde budgétaire en 2005 a été revue sensiblement à la hausse par rapport à l'estimation du printemps, qui prévoyait encore un déficit de 1 p.c. du PIB. Cela s'explique notamment par le fait qu'il a été tenu compte des budgets pour 2005 qui ont été établis à l'automne. Le gouvernement fédéral a ainsi pris diverses mesures de consolidation. En ce qui concerne les mesures structurelles, il s'agit essentiellement de l'introduction d'une taxe générale sur les voitures de société, d'un relèvement de la taxe sur les emballages jetables de boissons et de quelques autres taxes moins importantes et, enfin, de l'intensification de la lutte contre les fraudes

fiscale et sociale. Le produit attendu par le gouvernement de cette dernière mesure a été repris comme hypothèse technique dans les prévisions d'automne. Par ailleurs, de nouvelles mesures non récurrentes seront mises en œuvre, telles des ventes d'immeubles supplémentaires, qui devraient rapporter 485 millions d'euros aux administrations publiques, et la titrisation et la vente de certains arriérés fiscaux, qui devrait rapporter 300 millions d'euros. Il a en outre été tenu compte d'un transfert en capital unique, à hauteur de 150 millions d'euros, de la part de BIAC en échange de la reprise, par les administrations publiques, des obligations de cette entreprise en matière de pensions. Globalement, les projections pointent actuellement vers un déficit de 0,4 p.c. du PIB pour les administrations publiques en 2005, qui correspondrait à un déficit structurel de 0,5 p.c. du PIB.

**TABLEAU 3** COMPTE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES  
(pourcentages du PIB)

	2002	2003	2004 e	2005 e
Recettes	50,3	51,3	49,4	49,2
Dépenses primaires	44,2	45,6	44,8	45,0
Solde primaire	6,1	5,7	4,6	4,2
<i>p.m. Solde primaire structurel</i>	6,0	4,5	4,2	4,0
Charges d'intérêts	6,0	5,4	4,8	4,5
Besoin (-) ou capacité de financement	0,1	0,3	-0,3	-0,4
<i>p.m. Solde structurel</i>	-0,1	-1,0	-0,7	-0,5
Dette	105,4	100,0	96,1	95,3

Sources : ICN, BNB.

La différence par rapport à l'équilibre budgétaire annoncé par le gouvernement pour 2005 est imputable à divers facteurs. Ainsi, à l'inverse du budget, les projections de l'Eurosystème ne peuvent pas encore tenir compte d'un produit éventuel de l'harmonisation de la fiscalité de l'épargne dans l'UE dans la mesure où l'incertitude règne encore quant à l'entrée en vigueur du cadre législatif en la matière et à l'effet immédiat de celui-ci sur les recettes fiscales. On suppose par ailleurs que le dépassement budgétaire des dépenses de santé en 2004 ne sera pas entièrement compensé l'année prochaine, de sorte que la projection de ces dépenses est supérieure à celle du budget pour 2005. Enfin, le budget se fonde sur une estimation un peu plus favorable de l'environnement macro-économique. La croissance de l'activité est légèrement supérieure à celle des projections de la Banque (2,5 p.c., contre 2,3 p.c.<sup>(1)</sup>) et ces dernières se fondent sur une progression moins vive de la masse salariale, ce qui exerce une incidence défavorable sur les recettes publiques.

Le ratio d'endettement, qui était déjà revenu juste sous la barre des 100 p.c. à la fin de 2003, continuerait de se contracter, pour revenir à 95,3 p.c. environ en 2005. La réduction de la dette sera toutefois quelque peu freinée par la scission, le 1<sup>er</sup> janvier 2005, de l'actuelle SNCB. L'entité qui gérera l'infrastructure et la majorité des dettes de cette société tombera en effet selon toute vraisemblance sous la définition statistique du secteur des administrations publiques, et la dette brute consolidée s'en trouvera gonflée de quelque 2,5 p.c. du PIB.

## 6. Appréciation des éléments d'incertitude

Les mêmes déterminants qu'au printemps dominant les projections 2004-2005 pour la Belgique, à savoir la consolidation de la croissance par le biais de l'emploi et de l'investissement, dans un contexte de demande extérieure relativement favorable et de pressions inflationnistes contenues, abstraction faite de la hausse des prix de l'énergie. La possibilité d'une reprise plus vigoureuse que prévu, qui avait été mentionnée dans les projections de printemps, s'est concrétisée en Belgique et, dans une moindre mesure, dans la zone euro. Les nouvelles hausses des prix pétroliers après le printemps, également évoquées comme un élément d'incertitude, se sont principalement cantonnées à la composante énergétique de l'inflation et semblent avoir peu affecté l'activité et la demande de consommation à court terme. Ces éléments expliquent la révision à la hausse de la croissance en 2004, de 2,3 à 2,7 p.c., et celle de l'inflation, de 1,7 à 2,2 p.c. en 2005.

(1) Le taux de croissance du PIB de 2,3 p.c. pris en compte pour établir les prévisions de finances publiques pour 2005 est obtenu en intégrant un effet de calendrier de -0,25 point de pourcentage à la progression de 2,5 p.c. commentée dans le reste de l'article. Cette dernière progression résulte des évolutions prévues sur la seule base des développements économiques, liés notamment aux mouvements conjoncturels ou tendanciels. L'effet de calendrier est négatif en 2005 parce que l'année compte une journée de moins que 2004 et comporte 53 samedis. La prise en compte de cet effet vise à s'aligner sur le mode d'établissement des comptes des pouvoirs publics dans la comptabilité nationale, et donc d'en anticiper au mieux les résultats.

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

	PIB réel <sup>(1)</sup>		Inflation <sup>(2)</sup>		Date de publication
	2004	2005	2004	2005	
BNB – Automne 2004	2,7	2,5	1,9	2,2	décembre 2004
<i>p.m. Printemps 2004</i>	2,3	2,6	1,8	1,7	juin 2004
ICN	2,4	2,5	1,6	2,1	octobre 2004
FMI	2,5	2,3	1,8	1,6	septembre 2004
CE	2,5	2,5	2,0	1,9	octobre 2004
OCDE	2,7	2,4	1,8	2,0	novembre 2004
Belgian Prime News <sup>(3)</sup>	2,5	2,5	1,9	1,8	septembre 2004

(1) Les prévisions de la Banque et, en principe, celles de l'ICN et de l'OCDE sont établies sans tenir compte des effets de calendrier. Celles du FMI et de la CE intègrent en principe ces effets. Pour la Belgian Prime News, le traitement varie selon les institutions participantes.

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

(3) Moyenne des prévisions des institutions participantes.

Il faut toutefois rappeler que les résultats présentés ici sont tributaires des informations disponibles au moment de la rédaction et des hypothèses retenues. L'expérience a montré que des modifications substantielles des conditions générales interviennent parfois rapidement. Elles pourraient donner lieu à des révisions importantes encore pour 2004, et surtout pour 2005.

Les développements sur les marchés internationaux du pétrole sont toujours une source majeure d'incertitude. Le maintien des prix à des niveaux élevés pourrait menacer la vigueur de l'économie mondiale et des échanges internationaux. Le prix élevé du pétrole pourrait également raviver l'inflation, notamment s'il devait donner lieu à des hausses de salaires. Toutefois, un repli plus rapide que prévu des cotations ne peut pas être exclu.

L'environnement international pourrait également être affecté par des mouvements désordonnés ou brutaux des cours de change et des taux d'intérêt à long terme, dans un contexte de déséquilibres importants des balances courantes, ou par un ralentissement brutal des économies où la croissance a été particulièrement dynamique au cours des dernières années, notamment la Chine. Par ailleurs, le

renforcement attendu de l'emploi, de la consommation et de l'investissement dans l'ensemble de la zone euro demande à être confirmé.

Grâce au soutien de la consommation, l'économie belge a montré une meilleure résistance que la zone euro depuis le début de 2002 et la croissance prévue en 2004 et 2005 est également plus élevée. Il est toutefois peu probable qu'un différentiel significatif se maintienne à moyen terme. En effet, la Belgique reste toujours soumise aux aléas de la conjoncture internationale et elle fait face à une situation globalement comparable à celle des pays voisins en matière de croissance potentielle.

Par rapport aux prévisions publiées récemment par l'ICN et les institutions internationales, les projections de la Banque se différencient par une croissance du PIB légèrement plus soutenue, principalement en 2004, et par une inflation plus forte en 2005. Ces différences résultent principalement de l'état de l'information relative aux comptes nationaux de la Belgique et aux hypothèses de prix du pétrole au moment de l'établissement des différentes prévisions.

## Annexe 1

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

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

	2001	2002	2003	2004 e	2005 e
<b>Croissance</b> (données corrigées des effets de calendrier)					
PIB aux prix de 2000 . . . . .	0,9	0,9	1,3	2,7	2,5
Contributions à la croissance :					
Dépenses intérieures, hors variation des stocks . . . . .	1,1	-0,1	1,6	2,6	2,5
Exportations nettes de biens et services . . . . .	0,6	0,3	-0,3	-0,4	0,1
Variation des stocks . . . . .	-0,9	0,7	-0,1	0,5	-0,1
<b>Prix et coûts</b>					
Indice harmonisé des prix à la consommation . . . . .	2,4	1,6	1,5	1,9	2,2
Indice santé . . . . .	2,7	1,8	1,5	1,6	2,0
Déflateur du PIB . . . . .	1,8	1,8	2,0	2,0	2,2
Termes de l'échange . . . . .	0,1	1,0	-0,1	-0,5	0,1
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé . . . . .	4,8	1,7	1,0	-0,1	1,1
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé . . . . .	3,9	4,2	2,7	2,6	2,3 <sup>(1)</sup>
Productivité horaire dans le secteur privé . . . . .	-0,9	2,4	1,6	2,7	1,2
<b>Marché du travail</b>					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne en milliers d'unités) . . . . .	60,5	-12,3	2,3	17,2	45,1
Taux de chômage harmonisé (p.c. de la population active) . . .	6,7	7,3	8,0	7,8	7,8
<b>Revenus</b>					
Revenu disponible réel des particuliers . . . . .	2,7	0,1	1,1	0,9	1,8
Taux d'épargne des particuliers (p.c. du revenu disponible) . . .	16,3	16,6	15,5	14,3	14,2
<b>Finances publiques</b>					
Solde primaire (p.c. du PIB) . . . . .	7,2	6,1	5,7	4,6	4,2
Besoin (-) ou capacité de financement des administrations publiques (p.c. du PIB) . . . . .	0,6	0,1	0,3	-0,3	-0,4
Dette publique (p.c. du PIB) . . . . .	108,0	105,4	100,0	96,1	95,3
<b>Compte courant</b> (p.c. du PIB selon balance des paiements) . .					
	3,9	5,7	4,2	3,9	3,6

Sources : CE, ICN, INS, BNB.

(1) Hypothèse technique fondée sur l'évolution moyenne des coûts salariaux attendue dans les trois pays voisins.