

Projections économiques pour la Belgique – printemps 2005

Introduction

Après avoir montré un dynamisme remarquable pendant un peu plus d'un an, grâce à la vigueur de la demande extérieure et au soutien de la consommation, l'activité en Belgique s'est ralentie de manière sensible à la fin de 2004 et au début de 2005. Selon les données les plus récentes publiées par l'ICN, le PIB n'aurait pas progressé au premier trimestre de 2005. La poursuite de la hausse des prix pétroliers et le fléchissement des exportations, notamment à destination des partenaires de la zone euro, ont fini par peser sur l'économie d'une manière plus sensible que prévu six mois plus tôt dans les projections de l'automne 2004⁽¹⁾, tandis que les investissements ont tardé à reprendre. Le niveau élevé des cotations du pétrole sur les marchés internationaux a aussi entraîné une accélération de l'inflation durant les premiers mois de 2005. La situation de départ des projections économiques du printemps 2005, qui portent sur les années 2005 et 2006, est donc dégradée par rapport à celle qui prévalait quelques mois plus tôt, et le contexte économique général de la Belgique, et plus largement de la zone euro, est incertain.

Réalisées dans le cadre d'un exercice semestriel des banques centrales de l'Eurosystème, dont les résultats pour la zone euro sont obtenus par agrégation des résultats obtenus pour les différentes économies nationales⁽²⁾, ces projections de la Banque pour la Belgique sont établies sur la base d'un ensemble d'hypothèses communes quant à l'environnement international et à l'évolution des taux d'intérêt, des cours de change ou des prix des matières premières. Elles dépendent également d'hypothèses propres à l'économie belge pour les variables dont l'évolution est en grande partie déterminée de manière discrétionnaire par les agents économiques. C'est par exemple le cas des accords salariaux issus des négociations entre les

partenaires sociaux et des décisions des pouvoirs publics en matière budgétaire.

Concernant les coûts salariaux dans le secteur privé, les projections se fondent, en l'absence d'informations complètes sur les négociations dans les différentes commissions paritaires sectorielles, sur la norme indicative retenue dans le projet d'accord interprofessionnel et entérinée par le gouvernement au début de l'année. Elle prévoit une augmentation de 4,5 p.c. pour l'ensemble des années 2005 et 2006.

Les chiffres des finances publiques sont obtenus de manière mécanique, compte tenu de l'effet endogène de l'environnement macroéconomique, d'une évolution des dépenses basée sur les évolutions historiques et des mesures déjà décidées. Les nouvelles actions des pouvoirs publics en matière de recettes ou de dépenses qui seront arrêtées dans le courant des prochains mois, en vue par exemple de réaliser les objectifs budgétaires pour 2005 ou dans le cadre du budget 2006 qui sera établi à l'automne, n'ont pas été anticipées dans l'exercice de projection. Le cas échéant, elles pourraient affecter à leur tour les projections pour l'ensemble de l'économie.

Le premier chapitre est consacré à l'environnement international. Il comprend un résumé des projections de l'Eurosystème pour la zone euro et une présentation des principales hypothèses communes. Les trois chapitres suivants présentent de manière détaillée la situation récente et les projections pour l'économie nationale.

(1) BNB (2004), « Projections économiques pour la Belgique – automne 2004 », Revue économique 4-2004.

(2) Les projections pour la zone sont publiées dans le bulletin mensuel de la BCE de juin.

Ils portent respectivement sur l'activité, l'emploi et les principales composantes de la dépense (chapitre 2), les évolutions des prix et des coûts salariaux (chapitre 3) et les résultats en matière de finances publiques (chapitre 4). Enfin, les risques principaux afférents aux projections font l'objet d'une discussion dans le dernier chapitre, celui-ci comprenant aussi une synthèse des résultats d'autres institutions.

Conformément à l'usage de l'Eurosystème, les évolutions prévues des variables de l'activité, de l'emploi et de la demande, sont présentées sans tenir compte des effets spécifiques liés à la saisonnalité et aux irrégularités de calendrier, de manière à refléter les développements économiques fondamentaux. Par contre, les comptes des secteurs, en particulier ceux des pouvoirs publics, sont établis et présentés en tenant compte des effets de calendrier, de manière à s'approcher des réalisations comptables qui seront effectivement enregistrées en 2005 et en 2006. Ainsi, le taux de croissance effectif du PIB en 2005 serait réduit d'environ 0,2 point, en raison du contrecoup de l'effet temporaire résultant de l'année bissextile en 2004 et parce que 2005 compte 53 samedis.

À la suite de la modification de structure de la SNCB mise en œuvre au début de 2005, les nouvelles entités chargées de l'infrastructure ferroviaire font désormais partie, selon les conventions du SEC95, du secteur des administrations publiques. Comme on l'explique dans la quatrième partie, cette nouvelle affectation sectorielle a pour effet le plus visible de relever le niveau de la dette publique à concurrence de 2,5 points de PIB. D'autres effets, de nature purement comptable, pourraient également en résulter dans d'autres composantes des comptes nationaux. Ils n'ont pas été intégrés dans ces projections, dans la mesure où ils doivent encore être examinés de manière détaillée par l'ICN.

Les projections pour la Belgique ont été arrêtées sur la base des informations disponibles au 20 mai 2005.

1. Environnement international

En 2004, l'augmentation de l'activité économique mondiale, qui a atteint environ 5 p.c., a été la plus forte depuis des décennies. La croissance a certes ralenti au second semestre de l'année, principalement sous l'influence de la hausse des prix du pétrole, mais est restée robuste, y compris au début de 2005. Ce ralentissement n'a été, pour l'expansion de l'économie mondiale, qu'un retour à un rythme plus soutenable. Les prévisions des grands organismes internationaux concernant l'environnement mondial en 2005 et 2006 sont restées en grande partie inchangées

par rapport à celles de l'automne 2004 et demeurent donc favorables. Ainsi, une croissance moyenne de l'activité économique de quelque 4,3 p.c. est prévue pour l'ensemble de l'année 2005, ainsi que pour 2006. La progression du commerce mondial, qui a également été très dynamique en 2004, avec une croissance en volume de 9,5 p.c., ralentirait légèrement pour revenir à 7,5 p.c. en 2005 et un peu moins encore en 2006.

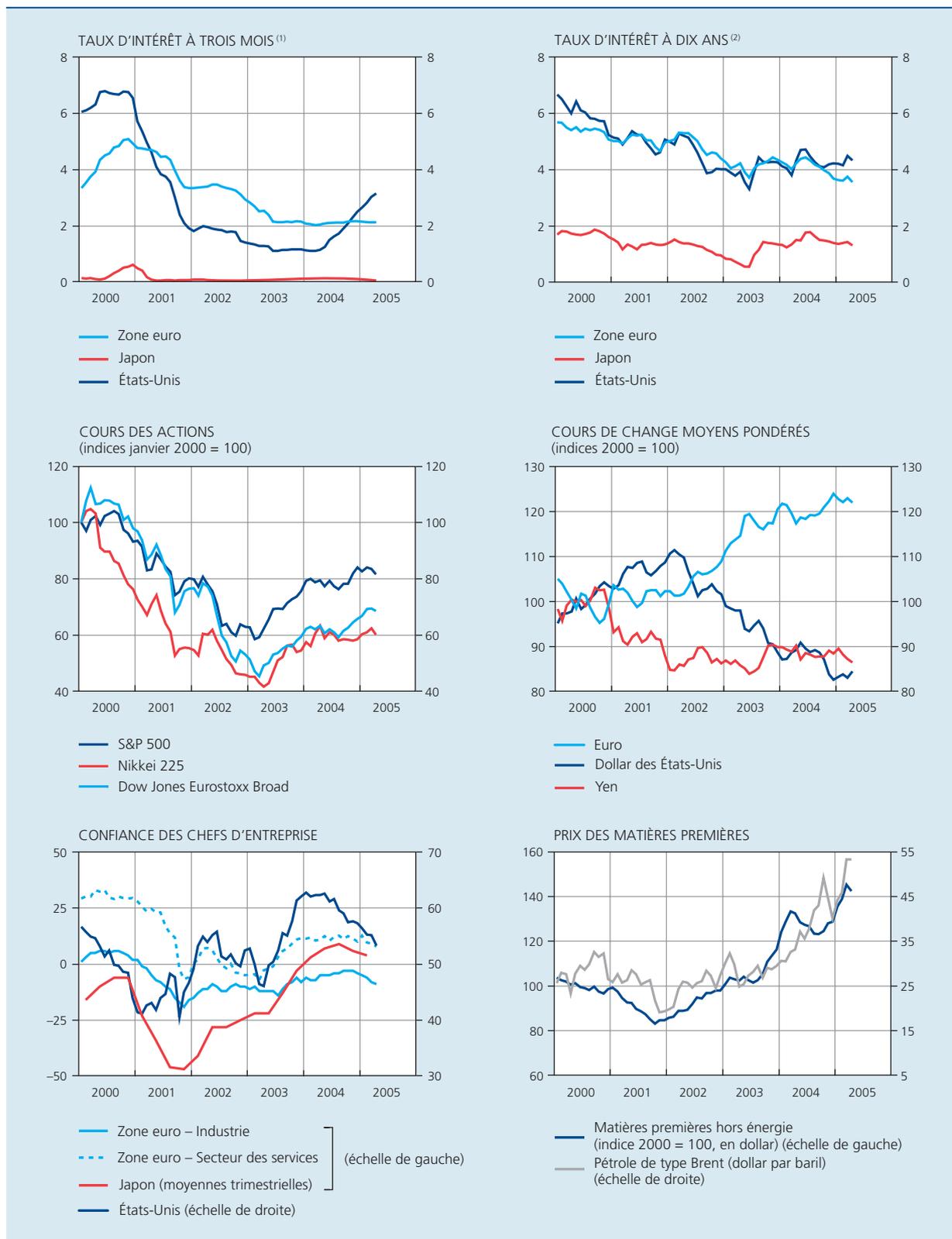
1.1 Principales évolutions en 2004 et durant les premiers mois de 2005

Les bons résultats de l'économie mondiale en 2004 ont surtout été soutenus par les conditions de financement très avantageuses, l'amélioration des bilans des entreprises et les perspectives plus favorables pour le marché du travail. Sur le plan géographique, la croissance a surtout été tirée par les États-Unis et les pays émergents d'Asie, notamment la Chine. Par ailleurs, l'activité économique a également été dynamique dans les nouveaux États membres de l'UE et, entre autres, grâce à la hausse des prix du pétrole, dans les États membres de l'OPEP ainsi que dans la Communauté des États indépendants. Les données provisoires relatives aux premiers mois de l'année donnent une image mitigée, mais, au total, la croissance serait restée robuste.

Le principal changement dans l'environnement international, par rapport à la fin de 2004, a trait aux prix des matières premières. Ainsi, le prix du pétrole brut, qui après avoir atteint un sommet à la fin d'octobre 2004, avait fortement baissé au cours des derniers mois de l'an dernier, a repris son fort mouvement de hausse au premier trimestre de 2005. Au début d'avril, un record de 57 dollars des États-Unis, soit environ 40 p.c. de plus qu'à la fin de 2004, a été enregistré pour le baril de pétrole de type *brent*. Cette hausse du prix du pétrole brut résultait entre autres du dynamisme de l'économie mondiale. En outre, les conditions météorologiques particulièrement rigoureuses dans l'hémisphère nord, en février et en mars, ont contribué à un surcroît de demande de pétrole. Pour répondre à la vigueur de la demande mondiale, les pays exportateurs ont encore accru leur production, de sorte que leurs capacités de production encore disponibles sont devenues relativement faibles. Ainsi, de légères hausses additionnelles de la demande ou une augmentation de l'incertitude relative à l'adéquation de l'offre future augmentent la pression sur les prix. Dans le courant d'avril et de mai, les prix du pétrole ont diminué quelque peu, mais selon les cotations sur les marchés de contrats à terme de la mi-mai, les prix resteraient à un niveau élevé, autour de 50 dollars le baril, pendant toute la période de projection. Les prix d'autres matières premières ont également

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

(moyennes mensuelles, sauf mention contraire)



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

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

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

augmenté sensiblement en 2004 et durant les premiers mois de 2005. Ils ont certes aussi reculé en avril et mai, mais sont restés à un niveau largement supérieur à celui de la fin de 2004.

Le ralentissement de l'activité économique au cours de la seconde moitié de 2004 s'est reflété dans l'évolution des indicateurs de confiance dans les principales économies. Ceux-ci ont en effet amorcé alors une baisse qui s'est poursuivie au début de 2005. Le moment où la baisse s'est produite et son ampleur n'ont toutefois pas été les mêmes. En matière d'évolution des prix, les pressions inflationnistes sont restées globalement limitées. Les craintes concernant l'évolution future de l'inflation ont cependant augmenté dans certains pays, entre autres sous l'influence de la hausse des prix du pétrole.

Globalement, un resserrement de la politique monétaire a eu lieu dans le courant de 2004 et durant les premiers mois de 2005, bien que celle-ci soit encore restée accommodante. Ainsi, le 3 mai 2005, la Réserve fédérale des États-Unis a augmenté le taux des fonds fédéraux de 25 points de base pour le porter à 3 p.c., soit la huitième hausse consécutive depuis juin 2004. En Australie et en Nouvelle-Zélande également, le taux cible de la politique monétaire a été relevé au cours des derniers mois. Dans la zone euro, toutefois, le Conseil des gouverneurs de la BCE a laissé le taux de soumission minimal pour les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème inchangé à 2 p.c. depuis juin 2003, cette décision reflétant son appréciation que la politique monétaire en vigueur était toujours appropriée pour préserver la stabilité des prix à moyen terme. Étant donné la persistance de pressions déflationnistes, la Banque du Japon n'a pas davantage changé de ligne de conduite et a par conséquent maintenu sa politique d'octroi de liquidités abondantes à taux zéro.

Après une brève interruption en février et mars 2005, les taux d'intérêt à dix ans des emprunts de référence, dans les principales économies, ont poursuivi leur tendance à la baisse entamée au cours de la seconde moitié de 2004, en particulier dans la zone euro. Compte tenu, notamment, des perspectives de croissance et d'inflation moins élevées dans la zone euro, l'écart de taux d'intérêt entre les États-Unis et la zone euro a augmenté considérablement, passant à environ 80 points de base au mois d'avril. Examinés dans une perspective historique, les taux tant nominaux que réels restent à des niveaux très bas dans les deux régions.

Sur les principaux marchés boursiers, les cours sont restés relativement stables durant les trois premiers trimestres de 2004 et ont ensuite augmenté à nouveau jusqu'en février 2005. Au cours des mois de mars et d'avril, les cours se sont

d'abord stabilisés pour ensuite diminuer, en raison principalement de la hausse et de la volatilité des prix pétroliers. Au cours des premiers mois de 2005, les résultats sur les marchés boursiers ont été plus faibles aux États-Unis que dans la zone euro et au Japon, les opérateurs de marché craignant de plus en plus un resserrement monétaire par la Réserve fédérale plus rapide que prévu.

Le cours de change moyen pondéré de l'euro, qui avait continué d'augmenter dans le courant de 2004, s'est affaibli de quelque 3 p.c. entre la fin de l'année et la mi-mai 2005, principalement à la suite du recul de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis et des monnaies asiatiques qui y sont liées, ainsi qu'à l'égard de la livre sterling. L'affaiblissement de l'euro au cours des premiers mois de 2005 s'explique principalement par la détérioration relative des perspectives de croissance pour la zone euro et par l'élargissement de l'écart de taux d'intérêt entre les deux économies, tant à long terme qu'à court terme.

1.2 Perspectives pour 2005 et 2006

Selon les principaux organismes internationaux, l'activité économique à l'échelle mondiale augmenterait d'environ 4,3 p.c. en moyenne en 2005. La croissance sera de toute façon influencée négativement par l'effet de niveau de la détérioration de l'activité au second semestre de 2004. En 2006, la croissance serait comparable à celle de 2005. Au cours de la période couverte par les projections, l'activité économique globale ralentirait donc par rapport à 2004, tout en demeurant robuste. Elle resterait principalement soutenue par les mêmes facteurs qu'en 2004, dans un contexte d'inflation modérée. Les conditions de financement deviendraient moins favorables, compte tenu d'une politique monétaire moins accommodante.

Le ralentissement de la croissance mondiale en 2005 et 2006 irait de pair avec un ralentissement de la croissance du commerce mondial. Ce ralentissement s'est d'ailleurs amorcé dès le troisième trimestre de 2004. Une augmentation en volume du commerce mondial d'environ 7,5 p.c. est prévue en 2005 et un peu moins en 2006, après une forte hausse, de 9,5 p.c., en 2004.

D'importants écarts subsisteraient entre les rythmes de croissance des principales régions du monde en 2005 et 2006. La croissance mondiale continuerait à dépendre fortement de l'activité aux États-Unis et dans les économies émergentes, principalement en Asie. Aux États-Unis, la croissance reviendrait à environ 3,6 p.c. en 2005 et un peu moins en 2006, après une forte expansion en 2004. Ceci est attribuable en grande partie à l'affaiblissement des effets d'incitants monétaires et fiscaux. La consommation

TABLEAU 1 PRÉVISIONS DE PRINTEMPS DES ORGANISMES INTERNATIONAUX POUR 2005 ET 2006

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

	2004	2005			2006		
	Réalisations ⁽¹⁾	CE	FMI	OCDE ⁽¹⁾	CE	FMI	OCDE ⁽¹⁾
PIB à prix constants							
États-Unis	4,4	3,6	3,6	3,6	3,0	3,6	3,3
Japon	2,6	1,1	0,8	1,5	1,7	1,9	1,7
Zone euro	1,8 ⁽²⁾	1,6	1,6	1,2	2,1	2,3	2,0
Inflation⁽³⁾							
États-Unis	2,7	2,6	2,7	2,8	2,3	2,4	2,6
Japon	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,0	0,1
Zone euro	2,1	1,9	1,9	1,8	1,5	1,7	1,3
Taux de chômage⁽⁴⁾							
États-Unis	5,5	5,2	5,3	5,1	5,0	5,2	4,8
Japon	4,7	4,4	4,5	4,4	4,1	4,4	4,1
Zone euro	8,9	8,8	8,7	9,0	8,5	8,4	8,7

Sources : CE, FMI, OCDE.

(1) Données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, sauf pour l'inflation.

(2) Le pourcentage de variation calculé sur la base de données brutes s'élève à 2,1 p.c. en 2004. L'écart de croissance est attribuable à un important effet de calendrier positif.

(3) Indice des prix à la consommation.

(4) Pourcentages de la population active.

privée et les investissements augmenteraient de ce fait un peu moins fortement. À terme, une contribution positive des exportations nettes à l'activité économique est prévue. Au Japon, la croissance serait plus faible en 2005 et 2006 qu'en 2004 et serait soutenue par la demande extérieure ainsi que par la demande intérieure, principalement les investissements. Dans les autres pays asiatiques, la forte expansion se poursuivrait, mais à un rythme un peu plus modéré, soit environ 7 p.c., à la suite du moindre dynamisme de la demande extérieure et des efforts fournis par les autorités de certains pays, notamment la Chine, en vue de limiter quelque peu le développement rapide de l'appareil de production. Dans les nouveaux États membres de l'UE, ainsi qu'au Royaume-Uni, une croissance appréciable, mais moins élevée qu'en 2004, serait enregistrée. Dans d'autres parties du monde, telles que l'Amérique latine, une croissance moins forte qu'en 2004, mais malgré tout encore robuste, est également prévue au cours de la période couverte par les projections.

Dans la zone euro, l'activité économique a ralenti au cours de la seconde moitié de 2004. Selon une première estimation provisoire effectuée par la CE, elle se serait quelque peu renforcée, sans doute en partie de manière accidentelle, au cours du premier trimestre de 2005. Le PIB sur une base trimestrielle aurait en effet

crû de 0,5 p.c. L'activité économique dans la zone euro devrait se renforcer progressivement en 2005 et 2006.

1.3 Projections de l'Eurosystème pour la zone euro

Sur la base d'un contexte économique mondial toujours soutenu en 2005 et en 2006 et d'un estompement des chocs résultant de l'appréciation de l'euro et du renchérissement du prix des produits pétroliers, les projections de l'Eurosystème indiquent un renforcement graduel de la croissance dans la zone euro. Ainsi, le ralentissement observé durant la seconde partie de 2004 aurait été temporaire. Toutefois, la croissance effective ne rejoindrait un rythme trimestriel de 0,5 p.c. qu'en 2006. Au total, la croissance du PIB, qui avait été de 1,8 p.c. en 2004, devrait s'établir entre 1,1 et 1,7 p.c. seulement en 2005, en raison d'une situation de départ défavorable due à la stagnation du PIB à la fin de l'année précédente. Elle atteindrait de 1,5 à 2,5 p.c. en 2006.

Les exportations, tirées par la demande mondiale, continueraient d'apporter une contribution importante à la croissance dans la zone euro, tandis que les pertes de compétitivité résultant de l'appréciation de l'euro devraient s'atténuer, les cours de change étant par hypothèse

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

	Zone euro			<i>p.m. : Belgique</i>		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Inflation (IPCH)	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1	1,9	2,2	1,9
PIB en volume	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5	2,7	1,4	2,4
dont :						
Consommation privée	1,1	1,2 – 1,6	1,0 – 2,2	2,1	1,0	1,9
Consommation publique	1,3	0,4 – 1,4	1,1 – 2,1	2,6	1,2	2,1
Investissements	1,7	0,5 – 2,7	1,9 – 5,1	1,0	4,8	3,4
Exportations	6,1	3,1 – 5,9	4,5 – 7,7	5,4	3,6	5,6
Importations	6,1	2,6 – 6,0	4,4 – 7,8	5,9	4,6	4,9

Sources : BCE, BNB.

maintenus constants sur l'horizon des projections. La demande intérieure de la zone, encore relativement atone en 2004 et au début de 2005, devrait progressivement se renforcer, sous l'impulsion principalement des investissements. Le renforcement de ceux-ci résulterait de l'accélération de l'activité et de l'augmentation des bénéfices des entreprises, tandis que les conditions financières resteraient favorables.

L'inflation mesurée sur la base de l'IPCH devrait se situer entre 1,8 et 2,2 p.c. en 2005, soit un niveau comparable

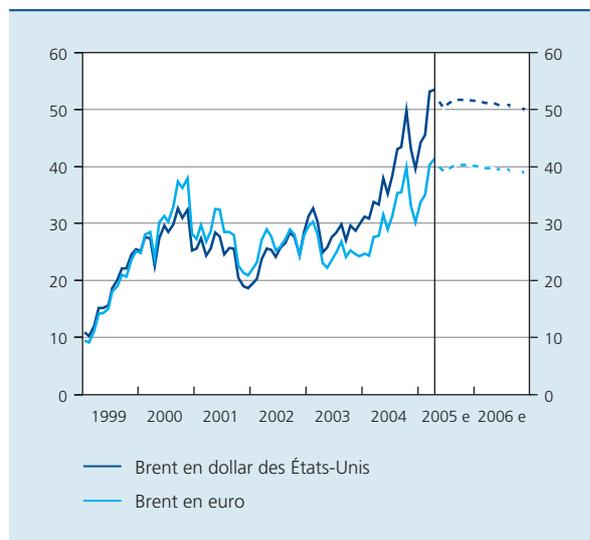
à celui de 2,1 p.c. observé en 2004. L'effet direct d'accélération de l'inflation exercé par l'augmentation des prix pétroliers serait compensé par la faiblesse des pressions inflationnistes d'origine intérieure, notamment en raison de l'évolution modérée prévue pour les salaires. Cette modération serait aussi de mise en 2006 tandis que l'augmentation des prix pétroliers ralentirait. En outre la réforme des soins de santé aux Pays-Bas exercerait aussi un effet statistique à la baisse de 0,2 point sur l'inflation. Celle-ci reviendrait donc entre 0,9 et 2,1 p.c. en moyenne annuelle.

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 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 réagira toujours en vue de maintenir la stabilité des prix. Dans les projections sous revue, le taux interbancaire à trois mois est fixé à 2,1 p.c. ;
- les taux d'intérêt à long terme en euro retenus sont fondés sur les anticipations du marché ; ils se situaient à 3,5 p.c. au moment de l'établissement des projections, et devraient légèrement progresser, pour atteindre 3,9 p.c. à la fin de 2006 ;
- les cours de change bilatéraux de l'euro sont maintenus constants à leur valeur de la mi-mai, à savoir pour la monnaie américaine, 1,29 dollar pour un euro ;
- alors que précédemment les anticipations des prix du pétrole tendaient à revenir vers la fourchette annoncée par l'OPEP, soit autour de 25 dollars, les cotations des contrats à terme indiquent désormais que le marché s'attend au maintien des prix pétroliers à un niveau élevé pendant plusieurs mois. Ainsi, conformément à l'évolution

GRAPHIQUE PRIX DU PÉTROLE BRUT
(moyennes mensuelles)



Source : BCE.

(1) Évolution effective jusqu'en avril 2005, hypothèses à partir de mai 2005 (par mois jusqu'en juin 2006 et par trimestre par la suite).

des prix implicites reflétés par ces contrats durant la première moitié du mois de mai, on estime que les cours mondiaux du pétrole devraient demeurer quasiment stable pendant la période de projection, à partir du niveau de 50,5 dollars le baril atteint dans la première moitié de mai 2005. En moyenne sur l'année, le baril de *brent* atteindrait 50,6 dollars en 2005 et 50,7 dollars en 2006, contre 38,3 dollars en 2004.

HYPOTHÈSES RETENUES POUR LES PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME

	2004	2005	2006
	<i>(moyennes annuelles)</i>		
Taux interbancaires en euros à trois mois	2,1	2,1	2,1
Taux sur les obligations à dix ans	4,2	3,6	3,8
Cours de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis	1,24	1,29	1,29
Cours du pétrole (dollar des États-Unis par baril)	38,3	50,6	50,7
	<i>(pourcentages de variation)</i>		
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique	7,3	5,6	6,5
Prix des concurrents à l'exportation	-0,9	1,2	2,0
dont :			
Concurrents de la zone euro	0,4	0,7	0,5

Source : BCE.

Les évolutions attendues du commerce mondial et les résultats des projections pour les partenaires de la zone concernant les échanges de biens et services en prix et en volume permettent d'obtenir les conditions extérieures pour l'économie belge. La croissance des marchés à l'exportation, calculés par la somme pondérée des importations des pays tiers, devrait revenir à 5,6 p.c. en 2005, puis de nouveau progresser, jusqu'à 6,5 p.c., en 2006. Alors que l'appréciation de l'euro avait encore pesé sur les prix des concurrents en 2004, cet effet devrait cesser pendant la période de projections. En moyenne annuelle, les prix des concurrents sont supposés augmenter de 1,2 p.c. en 2005 et de 2 p.c. en 2006.

2. Activité, emploi et demande en Belgique

2.1 Évolution de l'activité

En Belgique, la croissance de l'activité économique s'est repliée à la fin de 2004 et au début de 2005. Alors que l'économie avait progressé sans discontinuer, à un rythme trimestriel de 0,7 à 0,9 p.c., depuis le troisième trimestre de 2003, le PIB n'a augmenté que de 0,3 p.c. au quatrième trimestre de 2004. Selon une première estimation de l'ICN, la croissance se serait interrompue au cours des trois premiers mois de 2005.

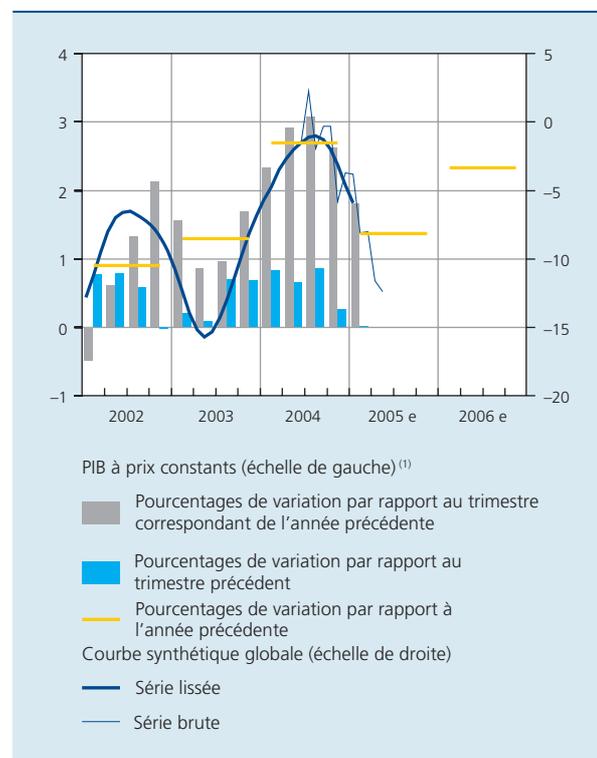
Même si les projections précédentes, qui avaient été publiées en décembre 2004, envisageaient une diminution du rythme de croissance, le ralentissement conjoncturel a dépassé les prévisions. La hausse des cours du pétrole et, de manière temporaire, celle du cours de change se sont depuis lors révélées supérieures aux attentes, et la tendance baissière de la confiance des chefs d'entreprise s'est poursuivie. L'expansion de la demande extérieure a par ailleurs été quelque peu décevante, en raison principalement d'un fléchissement des échanges au sein de la zone euro.

En conséquence du ralentissement enregistré, la croissance moyenne pour 2005 a été ramenée de 2,5 à 1,4 p.c., soit une réduction de moitié par rapport à la croissance de 2,7 p.c. de 2004. Outre l'effet de niveau défavorable que le ralentissement à la fin de 2004 implique pour le résultat 2005, le rythme de croissance au début de 2005 a lui aussi été revu à la baisse. L'activité économique se redresserait toutefois dans le courant de l'année. En tablant sur une demande extérieure plus dynamique et une croissance interne s'appuyant à la fois sur la consommation et sur l'investissement, le PIB augmenterait de 2,4 p.c. en 2006.

Un ralentissement de la croissance a également été observé dans la zone euro. Le PIB y a augmenté de 0,3 p.c. au plus par trimestre dans la seconde moitié de 2004, alors que l'activité y avait progressé de 0,6 p.c. en moyenne durant le premier semestre. L'économie belge a donc échappé un peu plus longtemps à un tassement, qui semble toutefois s'y être récemment poursuivi de manière plus marquée. Elle a été confrontée à des marchés à l'exportation moins dynamiques qu'à la mi-2004 et à un ralentissement de la demande intérieure. Le renchérisse-

GRAPHIQUE 2 PIB ET INDICATEUR DE CONJONCTURE

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : ICN, BNB.

(1) Données corrigées des effets de calendrier.

ment substantiel du pétrole semble plus particulièrement avoir pesé sur le pouvoir d'achat des ménages, de sorte que la consommation privée n'a plus guère contribué à la croissance économique.

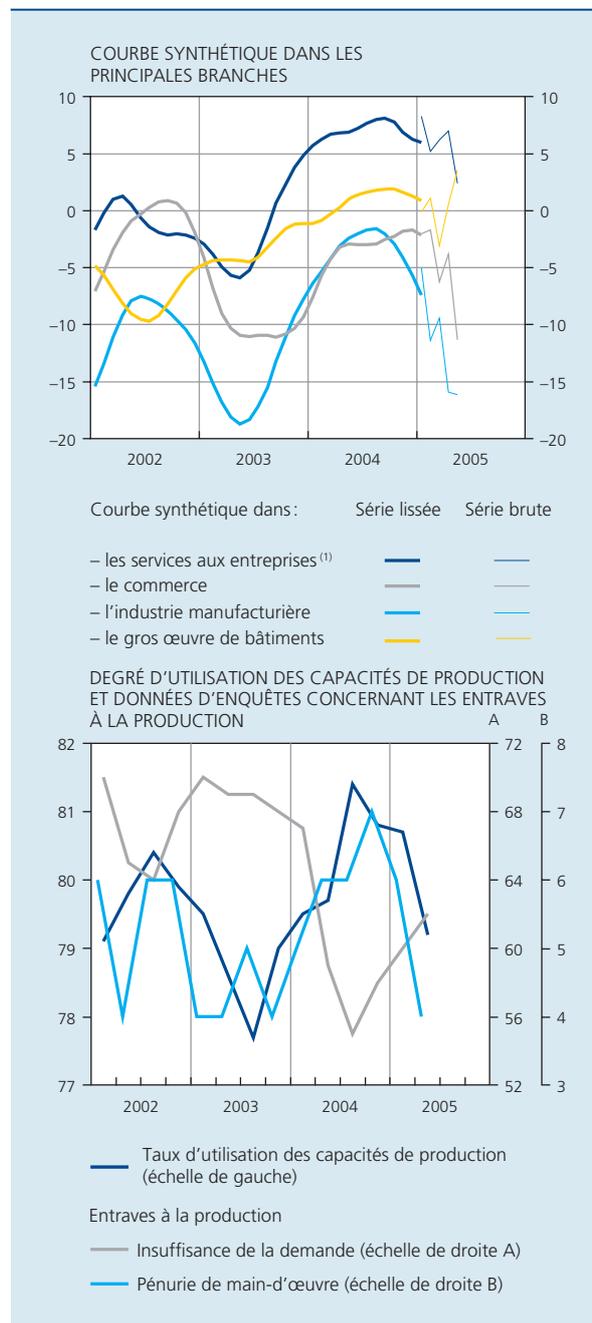
L'affaiblissement de l'activité économique est également attesté par l'enquête de conjoncture de la Banque. L'indicateur synthétique global de conjoncture est orienté à la baisse depuis septembre 2004. Le recul des résultats bruts s'est amplifié pendant les premiers mois de 2005, ce qui indique que la croissance a accentué son mouvement de repli au début de 2005. La chute assez brusque de l'indicateur global depuis septembre 2004 est en majeure partie imputable à la forte baisse de la confiance dans l'industrie manufacturière, où elle est revenue à un niveau inférieur à sa moyenne de long terme. La confiance dans le commerce et les services ne s'est repliée que plus tard et dans une moindre mesure, tandis que celle dans la construction s'est quelque peu renforcée. La détérioration de la confiance semble surtout être attribuable à la sensibilité de l'industrie manufacturière au renchérissement de l'énergie, qui semble considérablement peser sur l'activité industrielle depuis la fin de l'année passée. En raison du moindre soutien apporté par l'environnement international, la croissance des exportations est par ailleurs elle aussi demeurée inférieure aux attentes. La faiblesse de l'activité dans l'industrie manufacturière est généralisée et est également reflétée par la diminution relativement vive du degré d'utilisation des capacités de production en avril, qui, à l'instar de la confiance, s'est affiché en recul à partir du troisième trimestre de 2004. Les attentes relatives à la demande se sont toutefois stabilisées, ce qui laisse peut-être présager un rétablissement de la confiance si l'environnement externe ne se détériore pas davantage.

Outre l'industrie manufacturière, le secteur de la construction a également pesé sur la croissance au premier trimestre. Cela semble toutefois surtout être la conséquence de facteurs temporaires, notamment les conditions météorologiques défavorables en mars, le rétablissement de la confiance dans ce secteur en avril et en mai confirmant cette hypothèse.

À court terme, le secteur de la construction devrait se rétablir après le recul temporaire observé au premier trimestre. La confiance dans le secteur des services se maintenant à peu près, malgré la baisse récente, au niveau élevé de 2004, l'activité devrait également poursuivre son expansion. Dans l'industrie manufacturière, par contre, elle resterait d'abord atone, avant de repartir à la hausse, à mesure que, conformément aux hypothèses des projections, les facteurs qui ont pesé

GRAPHIQUE 3 INDICATEURS DE CONJONCTURE DANS LES PRINCIPALES BRANCHES ET DEGRÉ D'UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

(données corrigées des variations saisonnières)



Source : BNB.

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

sur l'activité au début de 2005 cesseraient de jouer négativement : les marchés à l'exportation s'accéléraient quelque peu, les cours change demeureraient stables, et le pétrole ne renchérirait plus.

2.2 Emploi

Suscitées notamment par la progression ferme de l'activité durant la seconde moitié de 2003 et les trois premiers trimestres de 2004, quelque 28.000 créations d'emplois auraient été enregistrées en moyenne en 2004, soit une augmentation de quelque 0,7 p.c. de l'emploi intérieur par rapport au niveau de l'année précédente. Encore soutenu au début de l'année, le rythme de création des postes de travail devrait temporairement se ralentir dans le courant de 2005, en particulier dans les branches d'activité les plus sensibles à la conjoncture. Pour ces branches, qui avaient contribué de manière importante à l'amélioration du marché du travail en 2004, le coup de frein conjoncturel s'est traduit par un recul des indicateurs précurseurs de l'évolution de l'emploi, tels la courbe synthétique de conjoncture, les perspectives d'évolution de l'emploi et les pénuries de main-d'œuvre qualifiée dans l'industrie manufacturière, le recours au travail intérimaire, le chômage temporaire, ou encore l'évolution du nombre de chômeurs complets indemnisés depuis moins d'un an.

Grâce à une augmentation encore rapide de l'emploi au début de l'année, 34.000 nouveaux emplois seraient créés en 2005, dont 28.000 pour l'emploi salarié privé. En dépit d'un renforcement progressif dans le courant de 2006, dans la foulée de celui de l'activité, l'augmentation de l'emploi intérieur total reviendrait à 28.000 unités en moyenne en 2006. Le taux d'emploi passerait ainsi de 60,4 p.c. de la population en âge de travailler en 2004, à 60,6 p.c. en 2005 et 60,7 p.c. en 2006.

Les mouvements de l'emploi total seraient principalement imprimés par ceux des salariés du secteur privé. Parmi les autres catégories, l'augmentation de l'emploi public devrait pour sa part connaître un ralentissement en 2005, lorsque l'arrêt du recrutement décidé par le gouvernement flamand montrera ses premiers effets. Cette progression limitée se maintiendrait en 2006.

En 2004, pour la première fois depuis 1997, le nombre d'indépendants avait progressé, en partie il est vrai en raison d'un meilleur recensement des conjoints aidants. Une nouvelle adaptation de leur statut social à partir du 1^{er} juillet 2005, dans le sens d'une extension obligatoire de leur couverture sociale, qui sera plus complète, mais aussi plus coûteuse, pourrait décourager certaines personnes travaillant ou souhaitant travailler sous ce régime, ce qui ralentirait la progression de l'emploi indépendant en 2005 et donnerait lieu dès 2006 à un nouveau recul de l'effectif.

GRAPHIQUE 4 EMPLOI ET ACTIVITÉ

(données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, moyennes trimestrielles, pourcentages de variation par rapport au trimestre précédent)



Sources : ICN, BNB.

La population active, qui outre les personnes ayant un emploi englobe les demandeurs d'emploi inoccupés, augmenterait sensiblement en 2005 et 2006, pour atteindre près de 4,9 millions de personnes. Cette évolution résulte à la fois de l'augmentation de la population en âge de travailler, qui progresserait de quelque 60.000 personnes sur l'ensemble des deux années, et de la hausse du taux d'activité.

Les effets du vieillissement démographique sur la population active resteront assez limités en 2005 et 2006. En effet, la génération née pendant la seconde guerre mondiale, qui quitte actuellement le marché du travail, est relativement peu nombreuse, tandis que les cohortes de femmes qui entrent dans la tranche d'âge des 55-64 ans sont en moyenne plus qualifiées et plus actives que celles qui les ont précédées. Par ailleurs, en raison de l'obligation qui leur est faite de demeurer disponibles pour le marché de l'emploi, les nouveaux chômeurs âgés de 50 à 58 ans restent recensés dans la population active, en l'occurrence parmi les demandeurs d'emploi inoccupés, alors qu'auparavant ils en étaient retirés. Au total, le taux d'activité s'établirait à 66,5 p.c. en 2005 et 66,6 p.c. en 2006.

L'accroissement de la population active, donc de l'offre de travail, n'étant qu'en partie absorbé par la demande de main-d'œuvre, le nombre de demandeurs d'emploi

TABLEAU 3 OFFRE ET DEMANDE DE TRAVAIL

(moyennes annuelles, variations en milliers de personnes à un an d'intervalle, sauf mention contraire)

	2001	2002	2003	2004 e	2005 e	2006 e
Population en âge de travailler	19	31	30	23	24	36
Population active	56	9	49	67	51	33
<i>p.m. Taux d'activité harmonisé</i> ⁽¹⁾	64,2	64,8	64,9	66,1	66,5	66,6
Emploi national	60	-13	3	29	34	28
<i>p.m. Taux d'emploi harmonisé</i> ⁽¹⁾	59,9	59,8	59,6	60,4	60,6	60,7
Travailleurs frontaliers	0	0	1	1	0	0
Emploi intérieur	60	-12	2	28	34	28
Indépendants	-5	-3	-3	2	1	-1
Salariés	66	-9	5	26	33	29
Secteur public	4	16	10	9	5	6
Secteur privé	62	-25	-5	17	28	24
Demandeurs d'emploi inoccupés	-5	22	46	38	17	5
<i>p.m. Taux de chômage harmonisé</i> ⁽²⁾	6,7	7,4	7,9	7,8	7,9	8,0

Sources : CE, ICN, ONEM, BNB.

(1) Pourcentages de la population en âge de travailler (15-64 ans).

(2) Pourcentages de la population active. Cette série correspond aux résultats de l'enquête sur les forces de travail du deuxième trimestre, ajustés en utilisant les données administratives conformément à la méthodologie Eurostat.

inoccupés augmenterait de quelque 22.000 unités sur l'ensemble de la période couverte par les prévisions. Cette évolution reflète en partie la prise en compte déjà mentionnée des chômeurs âgés. Exprimé en pourcentage de la population active, le taux de chômage harmonisé augmenterait de 0,1 point de pourcentage en 2005 et en 2006, pour s'établir à 7,9 p.c. en 2005 et 8 p.c. en 2006.

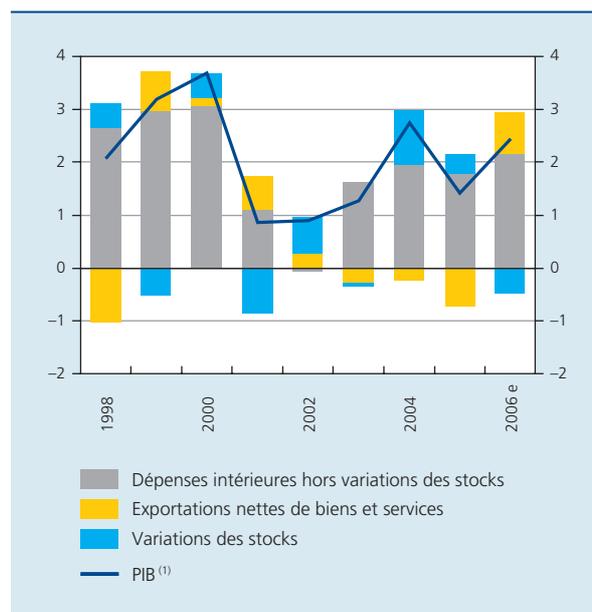
2.3 Évolutions attendues des principales catégories de dépenses

Malgré le ralentissement manifeste de la croissance économique prévu en 2005, la demande intérieure hors variations des stocks devrait continuer à faire preuve d'une certaine résistance. Elle contribuerait à la croissance économique à concurrence de 1,8 point de pourcentage, contre 1,9 point de pourcentage en 2004. En 2006, elle devrait de nouveau se renforcer et soutenir l'activité à hauteur de 2,1 points de pourcentage.

Une importante reconstitution des stocks a eu lieu en 2004. Elle se serait poursuivie au début de 2005, stimulée en outre par l'affaiblissement de la demande. À la suite de cette reconstitution, les stocks devraient être mieux en phase avec les conditions de demande.

GRAPHIQUE 5 PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES, À PRIX CONSTANTS

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

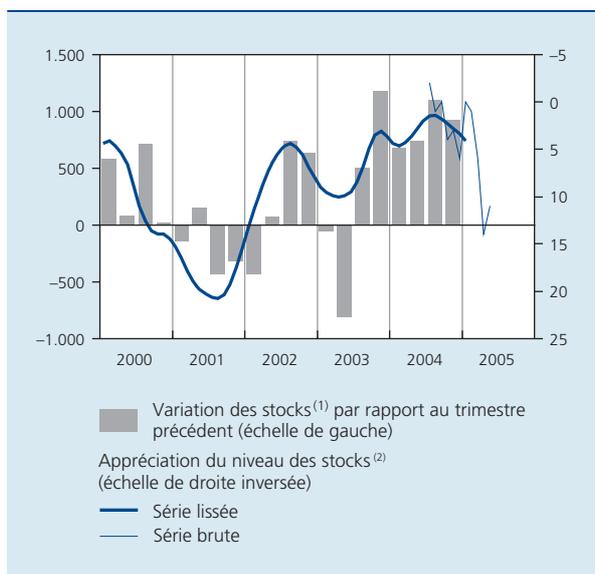


Sources : ICN, BNB.

(1) Taux de variation annuelle.

GRAPHIQUE 6 ÉVOLUTION DES STOCKS ET APPRÉCIATION DE LEUR NIVEAU

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : ICN, BNB.

- (1) En millions d'euros, aux prix de 2000, données corrigées des effets de calendrier.
 (2) Question de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie manufacturière : une valeur peu élevée indique qu'une part importante des entreprises interrogées considère le niveau des stocks comme « trop bas ».

Il ressort d'ailleurs de l'enquête de conjoncture dans l'industrie manufacturière, qu'au deuxième trimestre de 2005, les entreprises considèrent que le niveau des stocks est « normal » et non plus « trop bas ». Cette appréciation fait supposer que l'accroissement des stocks s'affaiblira progressivement et ne contribuera plus autant à la croissance économique qu'en 2004, lorsqu'elle avait soutenu celle-ci à concurrence de 1 point de pourcentage. Les stocks devraient encore participer à la croissance économique pour 0,4 point de pourcentage en 2005, puis influencer celle-ci négativement, à hauteur de 0,5 point de pourcentage, en 2006.

Outre la contribution moins positive de la demande intérieure, les exportations nettes pèseraient également, dans une mesure importante, sur la croissance en 2005. Après trois années consécutives de contribution négative, les exportations nettes stimuleraient toutefois de nouveau l'activité en 2006.

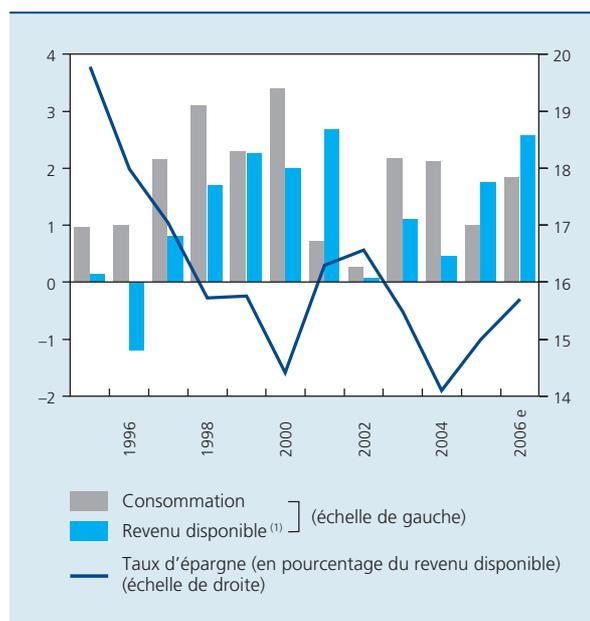
Parmi les composantes de la demande intérieure, alors qu'elle avait été relativement robuste les deux années précédentes, progressant à des taux de plus de 2 p.c., la consommation des ménages ralentirait pour ressortir à 1 p.c. en 2005, avant de reprendre et atteindre 1,9 p.c. en 2006. Contrairement aux années précédentes, la

consommation privée serait également en retrait par rapport à l'évolution du revenu disponible réel. En 2005, le taux d'épargne des ménages passerait ainsi de 14,1 à 15 p.c. du revenu disponible, cette hausse résultant essentiellement de l'incertitude accrue du consommateur quant à l'évaluation de la situation économique générale et de l'effet négatif qu'exerce la hausse du prix du pétrole sur son pouvoir d'achat. Ainsi, la consommation privée n'a quasiment pas progressé au quatrième trimestre de 2004 et, selon les projections, elle serait encore faible au début de 2005. En 2006, une hausse supplémentaire du taux d'épargne est prévue, jusqu'à 15,7 p.c. du revenu disponible, dans la mesure où les ménages ne dépenseraient pas immédiatement la totalité de l'accroissement des ressources qui résultera cette année de la mise en œuvre de la réforme fiscale, ou en auraient dépensé une partie de manière anticipée.

Même si la croissance de la masse salariale devrait être proche de celle enregistrée en 2004, le rythme de progression nominale du revenu disponible augmenterait considérablement en 2005, passant de 2,6 à 4,1 p.c. Cette accélération serait stimulée par une augmentation des dividendes versé par les entreprises, mais aussi par une progression plus rapide des revenus indexés, de manière directe ou indirecte, sur l'évolution des prix.

GRAPHIQUE 7 CONSOMMATION, REVENU DISPONIBLE ET TAUX D'ÉPARGNE DES PARTICULIERS

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



Sources : ICN, BNB.

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

TABLEAU 4 PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES, AUX PRIX DE 2000

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

	2002 ⁽²⁾	2003	2004	2005 e	2006 e
Dépenses de consommation des particuliers	0,3	2,2	2,1	1,0	1,9
Dépenses de consommation des administrations publiques ...	2,3	2,7	2,6	1,2	2,1
Formation brute de capital fixe	-3,4	-0,6	1,0	4,8	3,4
Logements	-3,3	2,6	1,5	1,9	3,2
Pouvoirs publics	-0,6	1,0	-1,0	10,3	14,6
<i>p.m. Hors ventes de bâtiments publics</i>	-3,3	1,0	5,9	8,3	4,3
Entreprises	-3,8	-1,9	1,1	5,2	2,1
<i>p.m. Hors achats de bâtiments publics</i>	-3,5	-1,9	0,2	5,4	3,4
Variations des stocks ⁽¹⁾	0,7	-0,1	1,0	0,4	-0,5
<i>p.m. Total des dépenses intérieures</i>	0,6	1,6	3,1	2,2	1,7
Exportations nettes de biens et services ⁽¹⁾	0,3	-0,3	-0,2	-0,7	0,8
Exportations de biens et services	1,3	1,7	5,4	3,6	5,6
Importations de biens et services	1,0	2,1	5,9	4,6	4,9
PIB	0,9	1,3	2,7	1,4	2,4

Sources: ICN, BNB.

(1) Contribution à la variation du PIB.

(2) Ces données sont influencées par la reclassification des entreprises publiques de radiotélévision du secteur des sociétés non financières dans celui des administrations publiques. Abstraction faite de cette opération, les dépenses de consommation 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 finales de 0,1 p.c. et le PIB de 1 p.c.

TABLEAU 5 REVENU DISPONIBLE BRUT DES PARTICULIERS, À PRIX COURANTS

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

	2002	2003	2004 e	2005 e	2006 e
Revenu primaire brut	2,3	1,7	2,3	3,6	3,2
dont:					
Salaires et traitements	3,4	2,7	3,2	3,4	3,3
Rémunérations par personne	3,7	2,5	2,4	2,4	2,4
Emploi	-0,3	0,1	0,7	1,0	0,8
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte brut	0,3	2,8	3,1	3,7	3,8
Revenus de la propriété mobilière ⁽¹⁾	-0,6	-5,3	-4,5	4,7	1,9
Transferts courants ⁽¹⁾	4,5	-3,2	1,1	1,3	-3,1
dont:					
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine	2,7	0,1	3,0	2,8	-0,7
Revenu disponible brut	1,8	2,9	2,6	4,1	4,6
<i>p.m. À prix constants⁽²⁾</i>	0,1	1,1	0,5	1,8	2,6
Dépenses de consommation	2,0	4,0	4,4	3,2	3,9
Taux d'épargne ⁽³⁾	16,6	15,5	14,1	15,0	15,7

Sources: ICN, BNB.

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

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

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

En 2006, le revenu disponible augmenterait encore un peu plus, à savoir de 4,6 p.c., à la suite de la mise en œuvre de la réforme fiscale, qui réduira considérablement les impôts sur les revenus. En termes réels, après une progression limitée à 0,5 p.c. en 2004, le pouvoir d'achat des ménages se renforcerait de manière régulière, de 1,8 et 2,6 p.c. respectivement, en 2005 et 2006.

Après un ralentissement de la croissance en 2004, les investissements des particuliers resteraient encore limités au début de 2005. Soutenus par l'augmentation du revenu disponible et le niveau bas, selon l'hypothèse retenue, des taux à long terme, ils s'accéléraient toutefois dans le courant de l'année. Cette amélioration ressort d'ailleurs aussi de l'indicateur du volume des projets définitifs passés auprès des architectes, dont les derniers résultats ont atteint un niveau plus élevé. La croissance des investissements des ménages passerait de 1,5 p.c. en 2004 à 1,9 p.c. en 2005, avant d'atteindre 3,2 p.c. en 2006.

À l'instar de la consommation privée, la consommation publique également ne soutiendrait la demande intérieure que dans une mesure limitée en 2005. La croissance de la consommation publique reviendrait à 1,2 p.c. en 2005, à la suite d'une décélération des dépenses de soins de santé. Elle devrait ensuite s'accélérer en 2006 pour atteindre 2,1 p.c. En revanche, les dépenses d'investissements publics progresseraient fortement, soit de 10,3 et 14,6 p.c., respectivement, en 2005 et 2006, après être restées pratiquement stables les années précédentes. La forte reprise des dépenses d'investissements publics est liée au cycle des élections locales, qui auront lieu en 2006. Une augmentation substantielle des investissements locaux est traditionnellement constatée l'année des élections et l'année précédente. Outre ce cycle électoral, les ventes de bâtiments influencent aussi considérablement l'évolution affichée par les investissements publics. Ces ventes, considérées comme un désinvestissement des pouvoirs publics, atteindraient quelque 500 millions d'euros en 2005, soit un montant comparable à celui de 2004, alors qu'aucune vente n'est prévue à l'heure actuelle en 2006. Abstraction faite de ces montants, les investissements publics augmenteraient de 8,3 et 4,3 p.c., respectivement, en 2005 et 2006.

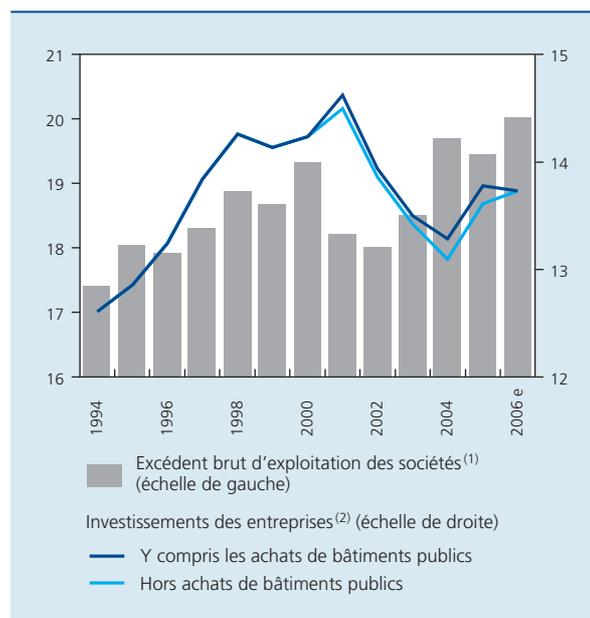
Après une période de faiblesse persistante depuis 2001, au cours de laquelle la croissance des investissements des entreprises est restée inférieure à celle de l'activité économique, l'effet dit d'accélérateur pourrait de nouveau jouer à plein, contrairement aux années précédentes. Sans les achats de bâtiments publics, qui constituent la contrepartie des opérations évoquées précédemment, les entreprises augmenteraient leur formation brute de

capital fixe de 5,4 p.c. en 2005 et 3,4 p.c. en 2006, après les avoir accrus de seulement 0,2 p.c. en 2004. Compte tenu de ces achats, les taux de croissance atteindraient respectivement 5,2 et 2,1 p.c. en 2005 et 2006. Ainsi, après un recul considérable entre 2001 et 2004, le taux d'investissement augmenterait de nouveau en 2005, passant de 13,3 à 13,8 p.c. du PIB, avant de reculer légèrement en 2006.

La contraction du taux d'investissement entre 2001 et 2004 est initialement allée de pair avec une baisse des ressources disponibles des entreprises, mesurées au moyen de leur excédent brut d'exploitation en pourcentage du PIB. Un rétablissement de la rentabilité des entreprises s'est produit à partir de 2003, sans pour autant donner lieu à une reprise du taux d'investissement, une partie des ressources dégagées sur le plan interne étant affectée à d'autres fins. Ainsi, les entreprises ont continué de réduire leur taux d'endettement et s'en sont tenues à une croissance stable du dividende.

Ces facteurs de frein perdraient de leur intensité au cours de la période de projection. L'excédent brut d'exploitation, exprimé en pourcentage du PIB, se maintiendrait en effet à un niveau élevé, tandis que la situation bilantaire des entreprises s'est améliorée et que les conditions

GRAPHIQUE 8 INVESTISSEMENTS DES ENTREPRISES ET EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION (pourcentages du PIB)



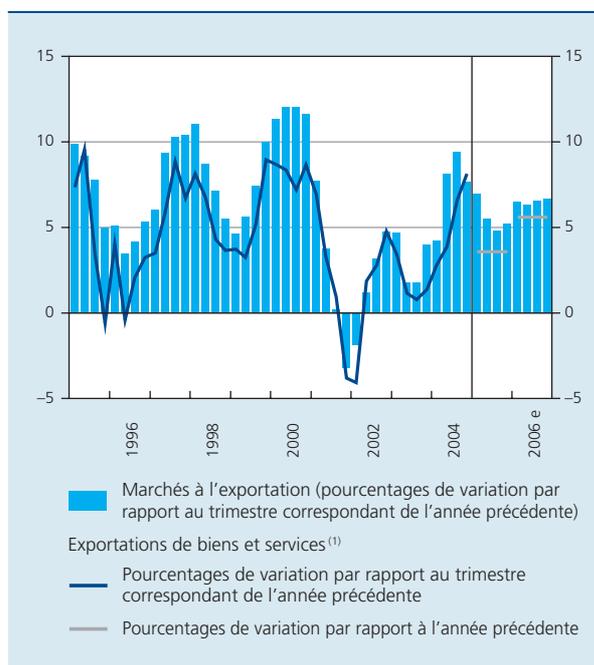
Sources : ICN, BNB.

(1) Données brutes, à prix courants.

(2) Données corrigées des effets de calendrier, à prix constants.

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

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : BCE, ICN, BNB.

(1) Données corrigées des effets de calendrier.

financières demeureront favorables. En effet, le taux des crédits d'investissement se maintiendra à un niveau peu élevé, tandis que les coûts du capital à risque resteront limités en raison de la relative fermeté retrouvée par les cours de bourse.

L'expansion des investissements est toutefois subordonnée à un renforcement de l'activité économique. Ainsi, le ralentissement de la croissance de l'activité économique depuis septembre 2004 a entraîné une baisse du taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière, ce qui indique que les entreprises ne procéderont à des investissements qu'en présence d'un climat économique porteur.

L'activité économique en Belgique a bénéficié d'un important soutien de la demande extérieure en 2004, le rythme de progression de celle-ci ayant atteint son apogée au milieu de l'année. Bien que les marchés à l'exportation aient continué de croître fermement, un affaiblissement s'est toutefois produit par la suite, en particulier sur les marchés intérieurs de la zone euro. L'indicateur relatif aux commandes étrangères dans l'industrie manufacturière a également accusé une tendance à la baisse au cours des derniers mois de 2004, qui s'est poursuivie durant les premiers mois de 2005.

La croissance du volume des exportations belges de biens et services a toutefois accéléré dans le courant de 2004, l'augmentation atteignant 5,4 p.c. en moyenne annuelle. Elle reviendrait à 3,6 p.c. en 2005, parallèlement à l'affaiblissement de la demande sur les marchés étrangers. Selon les hypothèses utilisées, le recul des marchés à l'exportation ne serait que temporaire et ceux-ci croîtraient de nouveau à la fin de l'horizon de projection. Dès lors, les exportations s'accéléraient pour atteindre une progression de 5,6 p.c. en 2006.

Le volume des importations s'est également accru fortement en 2004, à savoir de 5,9 p.c. En raison de l'affaiblissement temporaires tant des dépenses intérieures que des exportations, il ne devrait plus progresser que de 4,6 p.c. en 2005, puis de 4,9 p.c. en 2006. À la suite de ces évolutions, les exportations nettes freineraient l'activité économique à concurrence de 0,7 point de pourcentage en 2005, tandis qu'elles stimuleraient la croissance du PIB à hauteur de 0,8 point de pourcentage en 2006.

3. Prix et coûts

3.1 Prix

Au cours du premier trimestre de 2005, l'inflation mesurée au moyen de l'IPCH s'est considérablement accélérée et a atteint 2,8 p.c. en mars. Un taux d'inflation aussi élevé n'avait plus été enregistré depuis le printemps 2001. En avril, l'inflation a toutefois décéléré à 2,2 p.c. et, hormis une interruption temporaire durant le dernier trimestre de 2005, le ralentissement devrait se poursuivre jusqu'à la fin de 2006. Au total, l'inflation atteindrait en moyenne 2,2 et 1,9 p.c., respectivement, en 2005 et 2006, contre 1,9 p.c. en 2004 et 1,5 p.c. en 2003.

L'accélération de l'inflation en 2004 et 2005 est attribuable principalement à un ensemble de facteurs, commentés ci-après, dont l'influence sur les prix à la consommation est rapide et forte, mais dont l'incidence sur l'inflation n'est en principe que de courte durée. Les fortes hausses de prix des produits pétroliers constituent, à cet égard, le principal, mais non l'unique facteur. C'est précisément la disparition de ces facteurs considérés comme temporaires qui explique le recul prévu de l'inflation en 2006, mais cette perspective ne se concrétisera que si ces facteurs ne donnent pas lieu à des effets dits de second tour, autrement dit s'ils ne déclenchent pas de spirale des salaires et des prix. Dans l'élaboration des projections actuelles, l'hypothèse a été émise que de tels effets de second tour resteraient limités et qu'en particulier l'évolution des coûts salariaux pour la période

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

(pourcentages de variation par rapport à 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		
1999	1,1	2,0	0,0	1,1	0,6	0,8	1,8	0,9
2000	2,7	16,3	0,2	1,1	1,3	0,0	2,3	1,9
2001	2,4	1,4	6,9	2,1	2,2	2,0	2,1	2,7
2002	1,6	-3,6	3,2	2,1	1,5	1,7	2,6	1,8
2003	1,5	0,2	1,7	1,7	2,8	1,0	1,9	1,5
2004	1,9	6,6	0,9	1,4	2,2	0,3	2,1	1,6
2005 e	2,2	9,8	2,4	1,3	n.	n.	n.	2,1
2006 e	1,9	4,2	2,3	1,6	n.	n.	n.	1,8
À l'exclusion des variations de prix de nature principalement administrative ⁽⁴⁾								
1999	1,2	1,7	0,0	1,3	0,6	0,8	2,2	
2000 ⁽⁵⁾	3,0	16,8	0,2	1,5	1,2	0,7	2,4	
2001	2,6	1,9	6,9	2,2	2,1	1,9	2,5	
2002	1,9	-2,7	3,2	2,4	1,5	1,6	3,4	
2003	1,8	1,0	1,7	2,0	2,1	1,0	2,7	
2004	1,8	5,2	0,9	1,5	2,2	0,3	2,3	
2005 e	2,1	9,1	2,4	1,3	n.	n.	n.	
2006 e	1,8	3,0	2,3	1,6	n.	n.	n.	

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

(1) Fruits, légumes, viande et poisson.

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

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

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

(5) Abstraction faite de l'effet estimé, en janvier et juillet 2000, de l'introduction des soldes dans l'IPCH à partir de 2000.

2005-2006, conformément à la norme salariale indicative de 4,5 p.c. qui a été avancée, serait modérée. Bien entendu, la projection en matière d'inflation dépend fortement de cette hypothèse de maintien de la modération salariale, ainsi que des autres hypothèses techniques décrites plus haut, principalement celles relatives à l'évolution des taux d'intérêt à court terme, du cours de change et du prix du pétrole brut.

INCIDENCE DES FACTEURS CONSIDÉRÉS COMME TEMPORAIRES

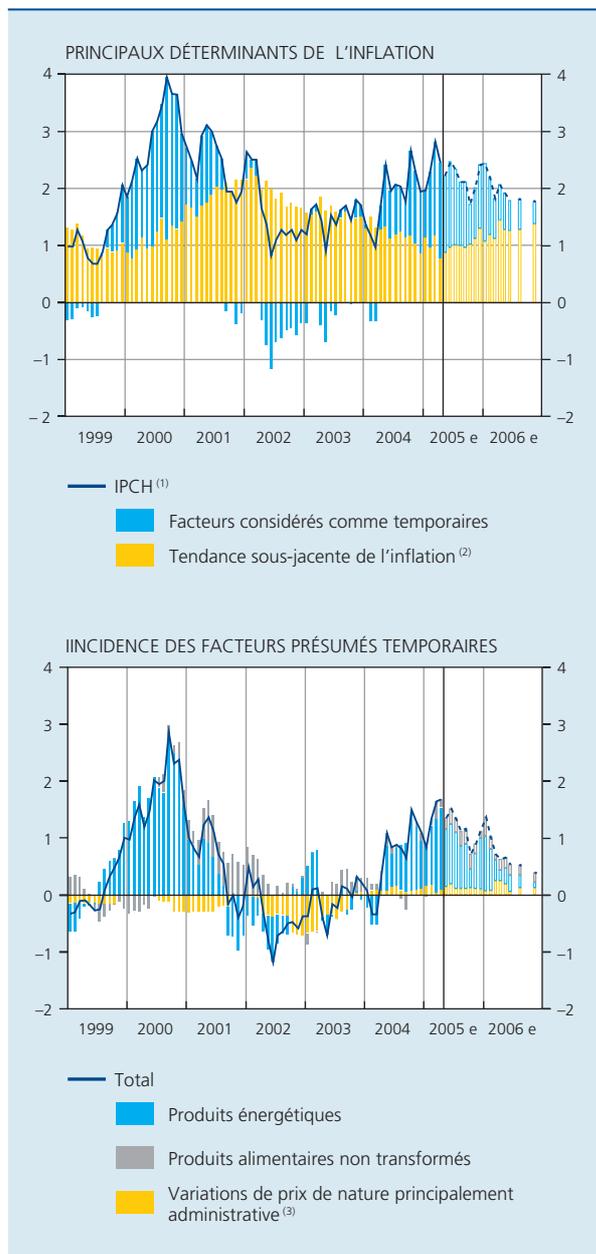
L'inflation élevée enregistrée au premier trimestre de 2005 est due surtout aux produits énergétiques, dont le rythme de hausse des prix a atteint environ 12 p.c.

au cours de cette période, principalement à la suite des fortes hausses de prix du pétrole brut. Alors que le prix du pétrole libellé en dollars s'élevait encore, en moyenne, à 32 dollars le baril au premier trimestre de l'année dernière, il est passé à 48 dollars au premier trimestre de 2005, puis à 54 dollars en avril. L'hypothèse, en matière de prix du pétrole, sur laquelle cette projection repose est celle d'un recul très progressif à 50 dollars à la fin de 2006.

Comme le cours de change de l'euro fluctue depuis quelque temps autour d'un niveau d'environ 1,3 dollar – l'hypothèse technique retenue pour cette projection est également celle du maintien, jusqu'à la fin de 2006, d'un cours de change de l'euro proche de ce niveau –, l'effet

GRAPHIQUE 10 INFLATION : VENTILATION ANALYTIQUE

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



Sources : CE, BNB.

- (1) Pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente, abstraction faite de l'effet estimé, en janvier et juillet 2000, de l'introduction des soldes dans l'IPCH à partir de 2000.
- (2) IPCH à l'exclusion des variations de prix de nature principalement administrative, des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques.
- (3) Il s'agit des mesures relatives à la redevance radiotélévision, des changements dans la tarification des industries de réseau dans lesquelles la libéralisation est la plus poussée – à savoir les télécommunications, l'électricité et le gaz – et des modifications dans la fiscalité indirecte.

modérateur que la hausse de l'euro a exercé s'arrête progressivement. Ainsi, la hausse du prix libellé en euros a atteint 44 p.c. entre les quatre premiers mois de 2004 et la période correspondante de 2005, ce qui est à peine moins

que la hausse, enregistrée au cours la même période, du prix du pétrole libellé en dollars, à savoir 52 p.c.

Les évolutions de prix du pétrole brut exercent un effet quasi immédiat sur les prix à la consommation des carburants pour automobiles et du mazout de chauffage, pour lesquels des hausses de prix de 14 et 37 p.c., respectivement, ont été enregistrées au cours des quatre premiers mois de 2005. En outre, les prix du gaz et de l'électricité sont également largement influencés par ces évolutions, mais avec un certain décalage.

De plus, les prix à la consommation du gaz et de l'électricité ont, ces dernières années, été influencés principalement par des modifications tarifaires de nature administrative qui visaient à préparer le marché à la libéralisation et, plus récemment, par des baisses de prix liées à la libéralisation effective du marché en Flandre. L'incidence cumulée, depuis juillet 2003, de ce dernier facteur n'a été intégrée dans l'IPCH qu'en mars 2005, de sorte que le prix moyen de l'électricité a fortement baissé ce mois-là. Cet effet de baisse serait toutefois compensé en grande partie, à partir de la mi-2005, par l'introduction de la contribution Elia en Flandre, laquelle vise à offrir aux communes une compensation pour la perte de revenus qu'elles ont subie à la suite de la libéralisation du marché.

L'évolution des prix des produits énergétiques est de surcroît influencée dans une large mesure par les relèvements des accises sur les carburants pour automobiles auxquels donne lieu le système de cliquet en vigueur depuis août 2003. Selon ce système, la moitié de toute baisse des prix découlant de l'application du contrat de programme est compensée par une hausse des accises qui reste ensuite en vigueur de manière permanente jusqu'à ce qu'un maximum annuel, qui s'élève à 28 euros par mille litres pour l'essence et à 35 euros par mille litres pour le diesel, soit atteint. Malgré la pression à la hausse s'exerçant sur le prix du pétrole brut, des baisses passagères ont eu pour effet que, par le biais du système de cliquet, les accises sur l'essence et sur le diesel avaient déjà été majorées respectivement de 28 et 25,7 euros par mille litres au cours des quatre premiers mois de 2005. Il est supposé que le reste des hausses d'accises prévues pour 2005 se matérialiseront au cours des prochains mois et qu'en 2006 également, les accises sur les carburants pour automobiles continueront d'augmenter graduellement, étant donné que le système de cliquet reste d'application jusqu'en 2007 inclus.

Selon toute vraisemblance, le rythme de hausse des prix des produits énergétiques régressera progressivement à partir de mai 2005, à la suite des éléments évoqués ci-dessus, et ralentira ensuite fortement dans le courant

de 2006. Pour l'année 2005 dans son ensemble, les prix des produits énergétiques augmenteraient de 9,8 p.c. en moyenne, contre 6,6 p.c. en 2004. Pour 2006, un ralentissement à environ 4 p.c. est prévu.

Pour un certain nombre de produits non énergétiques également, les impôts indirects ont été relevés récemment et d'autres augmentations sont envisagées. Ainsi, les accises sur les boissons en emballages non réutilisables ont été majorées en janvier 2005 (mais seront à nouveau réduites en juillet 2005). En outre, les accises sur le tabac ont été relevées en janvier 2005 et une augmentation supplémentaire en janvier 2006, exercera un effet de hausse sur l'inflation jusqu'à la fin de l'horizon des projections.

Au total, l'effet inflationniste de l'ensemble des variations de prix de nature principalement administrative atteindrait 0,1 point de pourcentage au cours de 2005 et 2006, comme en 2004. En 2002 et 2003, ce type de hausses des prix avait encore exercé une pression à la baisse sur l'inflation, à concurrence de 0,3 point de pourcentage, principalement à la suite des mesures relatives à la redevance radiotélévision.

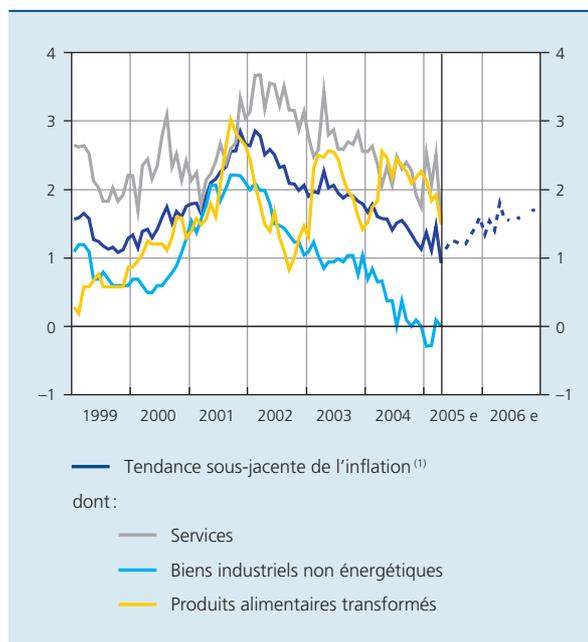
L'accélération de l'inflation en mars 2005 a en outre été favorisée par des hausses de prix assez fortes pour les légumes, à la suite de mauvaises conditions météorologiques, et pour la viande. Bien que l'incidence du premier facteur cité ne soit que de courte durée, le rythme de hausse des prix des produits alimentaires non transformés reste influencé durant le reste de l'année 2005 par des effets de base orientés globalement à la hausse. Le rythme de hausse des prix des produits alimentaires non transformés avait, en effet, été très faible en 2004, à la suite de conditions d'offre particulièrement favorables. Après une accélération qui l'a fait passer de 0,9 p.c. en 2004 à 2,4 p.c. en 2005, il devrait ressortir à 2,3 p.c. en 2006, dans l'hypothèse de conditions d'offre neutres.

TENDANCE SOUS-JACENTE DE L'INFLATION

En faisant abstraction des facteurs précités, à savoir les variations de prix de nature principalement administrative et l'évolution des prix des composantes volatiles que sont les produits alimentaires non transformés et les produits énergétiques, on obtient un bon indicateur de la tendance sous-jacente de l'inflation. Alors que le rythme moyen de hausse des prix ainsi mesuré était déjà revenu de 2 p.c. en 2003 à 1,5 p.c. en 2004, il continuera probablement de ralentir pour s'établir à 1,3 p.c. en 2005. Les hausses de prix relativement modérées de la première moitié de 2005 sont encore liées à l'appréciation de l'euro, qui a contribué à une faible pression des prix d'origine étran-

GRAPHIQUE 11 TENDANCE SOUS-JACENTE DE L'INFLATION

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



Sources : CE, BNB.

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

gère. Alors que l'incidence des variations de change est quasi immédiate sur les produits énergétiques, il s'écoule généralement un certain temps avant qu'elles ne se répercutent entièrement sur l'évolution des autres prix à la consommation. Leur effet s'est manifesté principalement dans le cas des biens non énergétiques qui comportent relativement plus de biens importés. La faiblesse de la tendance sous-jacente de l'inflation est en outre liée au net ralentissement des coûts salariaux au cours de la période 2003-2004, qui explique pour l'essentiel la modération des hausses de prix, au cours de la période récente, dans les services plus intensifs en main-d'œuvre⁽¹⁾.

Le ralentissement de la tendance sous-jacente de l'inflation devrait toutefois arriver à son terme au début de cette année. On s'attend à ce que la fin de l'effet de baisse de l'appréciation de l'euro, ainsi que la hausse des prix des matières premières tant énergétiques que non énergétiques, contribuent à une augmentation progressive et modérée de la tendance sous-jacente de l'inflation dans le courant de 2005 et portent ainsi celle-ci à 1,6 p.c.

(1) Pour une analyse détaillée de la structure des coûts – en particulier les parts respectives des importations et des coûts salariaux – des différentes composantes de l'IPCH, cf. Cornille D. en B. Robert, 2005, *Interdépendances sectorielles et structure des coûts de l'économie belge: une application des tableaux input-output*, dans le présent numéro de la Revue économique.

en 2006. Par ailleurs, la norme salariale nominale indicative de 4,5 p.c. pour la période 2005-2006 implique en principe une évolution modérée des coûts salariaux qui devrait contribuer à ce que la pression des prix d'origine intérieure reste faible. L'évolution relativement modérée de la demande, au cours de la période couverte par les projections, n'est pas non plus de nature à exercer une pression à la hausse considérable sur les prix.

Compte tenu des évolutions décrites plus haut, l'indice-santé, qui constitue la référence pour l'indexation des salaires et d'autres revenus, augmenterait de 2,1 p.c. et 1,8 p.c., respectivement, en 2005 et 2006. Bien entendu, ce résultat dépend fortement, lui aussi, des hypothèses de départ retenues pour la projection.

La hausse de l'indice-santé est, pour les deux années, supérieure à celle de la tendance sous-jacente de l'inflation, principalement parce que cet indice n'est pas entièrement préservé des conséquences de fluctuations des prix du pétrole. Ainsi, le mazout de chauffage, le gaz et l'électricité appartiennent au panier de produits qui composent l'indice-santé, contrairement à l'essence et au diesel. En outre, l'indice-santé est dérivé de l'indice des prix à la consommation national et celui-ci croît,

ces dernières années, plus rapidement que l'IPCH, cet écart s'élargissant. Cette disparité est due au fait qu'un certain nombre de produits dont le prix diminue assez fortement, tels les ordinateurs personnels, par exemple, ne sont toujours pas intégrés dans l'indice des prix à la consommation national, malgré la place relativement importante qu'ils occupent dans les dépenses de consommation des ménages.

3.2 Coûts salariaux

Les négociations salariales menées dans les multiples commissions paritaires sectorielles en 2005, s'inscrivent dans le cadre du projet d'accord interprofessionnel de janvier 2005, qui a été endossé par le gouvernement et dans lequel les partenaires sociaux ont convenu d'une norme salariale indicative de 4,5 p.c. au niveau national pour l'augmentation des coûts salariaux horaires du secteur privé au cours de la période 2005-2006. Comme peu d'informations sont encore disponibles sur ces négociations, les estimations de l'évolution des coûts salariaux, décrites ci-dessous, reposent sur l'hypothèse que cette norme, bien qu'indicative, ne sera pas dépassée au niveau macroéconomique.

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

	2001	2002	2003	2004 e	2005 e	2006 e
Salaires bruts par heure prestée	3,7	3,5	3,1	3,2	2,5	2,4
Salaires conventionnels ⁽¹⁾	3,3	3,8	1,8	2,4	2,1	2,1
Adaptations conventionnelles réelles	0,8	1,5	0,4	1,0	0,1	0,2
Indexations	2,5	2,3	1,5	1,4	2,0	1,9
Glissement des salaires ⁽²⁾	0,3	-0,2	1,2	0,7	0,4	0,4
Cotisations sociales des employeurs ⁽³⁾	0,5	0,7	-0,4	-0,7	-0,3	-0,1
dont :						
Versées aux administrations publiques	0,0	0,3	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1
Coûts salariaux horaires	4,1	4,2	2,7	2,5	2,2	2,3
Modification de la durée du travail par salarié ⁽³⁾	-0,5	-0,5	-0,2	0,1	0,0	0,1
Coûts salariaux par salarié	3,6	3,6	2,5	2,5	2,2	2,4
Productivité du travail ⁽⁴⁾	-0,9	1,7	1,7	2,4	0,5	1,9
Coûts salariaux par unité produite	4,6	1,9	0,8	0,1	1,7	0,5

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

(1) Augmentations salariales fixées en commissions paritaires.

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

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

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

Le contexte de modération salariale qui prévaut dans les pays voisins, notamment en Allemagne et aux Pays-Bas, incite en effet à la prudence dans les accords salariaux. De plus, tout indique actuellement que, au cours de la période 2005-2006, les indexations auront sur l'augmentation des coûts salariaux une incidence plus grande que ce qu'avaient supposé les négociateurs nationaux lors de la fixation de la norme salariale indicative. L'augmentation de l'inflation, résultant principalement de la hausse des prix de l'énergie, se répercute de fait avec un certain décalage sur les indexations. Ces dernières dépendent en effet de l'évolution de l'indice-santé, qui ne tient pas compte des prix des carburants pour automobiles, mais bien du prix d'autres produits énergétiques (électricité, mazout de chauffage, gaz naturel, etc.). Selon les prévisions actuelles, les indexations feraient augmenter les salaires de quelque 4 p.c. au cours de la période 2005-2006, à savoir de 2 p.c. en 2005 et de 1,9 p.c. en 2006.

En outre, les baisses de cotisations patronales de sécurité sociale, convenues lors de la Conférence pour l'emploi de 2003, atteignent leur régime de croisière et des réductions de charges supplémentaires ont été annoncées dans le cadre des négociations interprofessionnelles de la fin de 2004. Il s'agit de diminutions structurelles qui sont axées principalement sur certains groupes cibles, à savoir les travailleurs âgés et les travailleurs à salaire élevé ou faible. Les différentes réductions réduiraient la croissance des coûts salariaux de 0,3 et 0,1 point de pourcentage, respectivement, en 2005 et 2006.

Partant des indexations estimées, de l'incidence des réductions de charges, d'un glissement des salaires de 0,4 p.c. par an pour les augmentations qui sont accordées au niveau des entreprises ou qui sont déterminées par des changements dans la structure de l'emploi – soit le glissement des salaires moyen enregistré après 1996 –, et d'augmentations conventionnelles réelles modérées au niveau sectoriel, la croissance des coûts salariaux horaires du secteur privé atteindrait 2,2 p.c. en 2005 et 2,3 p.c. en 2006. Dans ce cas, la hausse des coûts salariaux serait de 0,7 point de pourcentage moins élevée pour l'ensemble de 2005 et 2006, que durant la période 2003-2004.

En raison notamment de la reprise de la croissance économique, l'évolution à la baisse de la durée moyenne du travail prestée par salarié, constatée les années précédentes, aurait pris fin dans le courant de 2004. En 2005 et 2006, la durée du travail ne varierait pas sensiblement. Par conséquent, les coûts salariaux par salarié augmenteraient au même rythme que ceux par heure prestée au cours de ces deux années. Les taux d'augmentation de 2,2 et 2,4 p.c., respectivement, représentent cependant

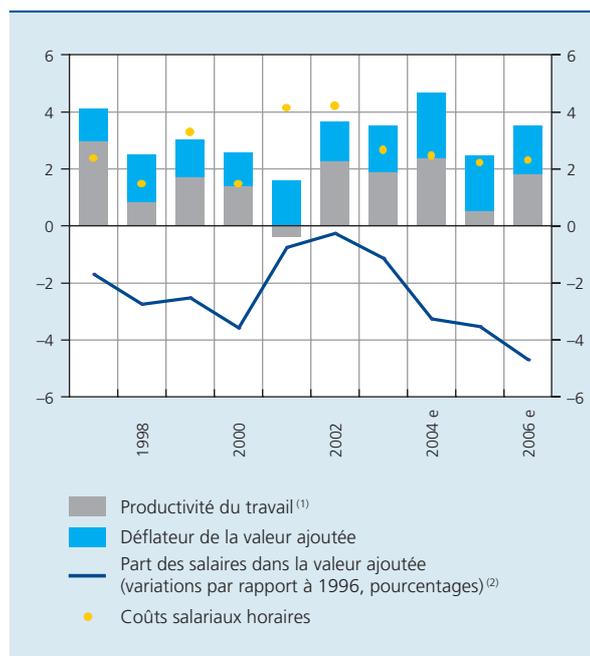
un ralentissement par rapport aux progressions de 2,5 p.c. enregistrées en 2003 et 2004.

Du fait, en partie, que la croissance de l'activité économique est plus lente cette année que l'année précédente, la productivité du travail – la valeur ajoutée en volume par personne occupée – n'augmenterait que de 0,5 p.c., après une hausse de 2,4 p.c. en 2004. Par conséquent, la croissance des coûts salariaux par unité produite, qui étaient restés assez stables en 2004, passerait à 1,7 p.c. en 2005. Le renforcement prévu de la croissance économique en 2006 irait de pair avec une accélération des gains de productivité, qui atteindrait 1,9 p.c., de sorte que les coûts salariaux par unité produite n'augmenteraient que de 0,5 p.c.

Comme la hausse des coûts salariaux par unité produite serait moins élevée, en 2005 et 2006, que la croissance du déflateur de la valeur ajoutée – c'est-à-dire la valeur d'une unité produite –, estimée respectivement à 1,9 et 1,7 p.c., la part du revenu du travail dans cette valeur ajoutée diminuerait de 0,3 p.c. en 2005 et de 1,2 p.c. en 2006.

GRAPHIQUE 12 COÛTS SALARIAUX, DÉFLATEUR ET PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL DANS LE SECTEUR PRIVÉ

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



Sources : ICN, BNB.

(1) Rapport entre la valeur ajoutée à prix constants et le volume de travail en heures prestées des salariés et des indépendants.

(2) Rapport entre les coûts salariaux et le revenu du travail imputé des indépendants, d'une part, et la valeur ajoutée aux prix du marché, d'autre part.

Sur la base de l'évolution décrite plus haut, la part des salaires, qui avait augmenté en 2001 et 2002, mais a régressé en 2003 et 2004, poursuivrait cette tendance à la baisse au cours des prochaines années. D'ici à 2006, la part du revenu du travail dans la valeur ajoutée du secteur privé, en Belgique, serait de 4,7 p.c. moins élevée qu'en 1996. L'augmentation des coûts salariaux a ainsi permis de ralentir la substitution du capital au travail, ce qui en soi est propice à l'emploi.

4. Finances publiques⁽¹⁾

4.1 Vue d'ensemble

Selon des données provisoires publiées par l'ICN en avril 2005, les comptes des administrations publiques se sont soldés à peu près en équilibre en 2004. Dans le contexte macroéconomique décrit ci-dessus, les comptes des administrations publiques enregistreraient de nouveau un déficit à partir de 2005. Ce déficit resterait limité à 0,5 p.c. du PIB cette année, mais passerait à 1,4 p.c. du PIB en 2006. Ces projections ne prennent en compte que les mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment précisées; elles n'intègrent évidemment pas l'effet des décisions qui seront encore prises, notamment lors de l'élaboration du budget pour 2006. Conformément à la méthodologie du SEBC, il n'est pas tenu compte des normes budgétaires elles-mêmes – par exemple l'équilibre budgétaire fixé pour cette année et l'année prochaine dans le cadre du programme de stabilité de décembre 2004 –, ni de mesures qui devraient encore être arrêtées pour respecter ces normes. Les projections indiquent donc ce qui se passerait si aucune mesure budgétaire nouvelle n'était prise.

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

D'abord, les charges d'intérêts des administrations publiques poursuivraient encore leur recul en 2005 et 2006. Les projections reposent sur l'hypothèse technique selon laquelle le taux à court terme du marché demeurerait inchangé, tandis que le taux à long terme du marché ne passerait que de 3,6 p.c. en moyenne en 2005 à 3,8 p.c. en moyenne en 2006. Dans ce contexte, le taux implicite de la dette publique continuerait de fléchir, revenant de 5 p.c. en 2004 à 4,6 p.c. en 2006, essentiellement grâce au refinancement de dettes à long terme à des taux plus faibles.

(1) Les projections relatives aux finances publiques prennent en compte les effets de calendrier sur les variables macroéconomiques. De la sorte, la croissance effective du PIB s'élève respectivement à 2,9 p.c. en 2004, 1,3 p.c. en 2005 et 2,4 p.c. en 2006, contre respectivement 2,7, 1,4 et 2,4 p.c. pour le PIB corrigé des effets de calendrier.

Associé au repli, un peu plus lent, du degré d'endettement, la compression des charges d'intérêts se poursuivrait, à hauteur de 0,6 p.c. du PIB entre 2004 et 2006.

Par contre, la conjoncture pèserait sur les soldes budgétaires. Ainsi, les projections reposent, comme indiqué plus haut, sur un fort ralentissement de la croissance en 2005. Une croissance un peu plus soutenue est prévue pour 2006.

En outre, les comptes des administrations publiques se dégradent du fait de la disparition progressive des facteurs non récurrents. En 2004, ces derniers ont exercé une influence positive sur les soldes budgétaires à concurrence de 0,8 p.c. du PIB. Ainsi, le paiement anticipé en 2003 d'une partie des subsides d'exploitation et de la totalité des aides à l'investissement de la SNCB, qui avaient été prévues pour 2004, a réduit le niveau des dépenses de quelque 0,4 p.c. du PIB, l'an dernier. En outre, le produit de nouvelles ventes d'actifs immobiliers, par le pouvoir fédéral et certaines entités fédérées, et celui de la déclaration libératoire unique ont atteint chacun 0,2 p.c. du PIB. Pour le reste, divers glissements entre le précompte professionnel et les enrôlements ont accru temporairement les recettes fiscales à concurrence de 0,1 p.c. du PIB. Ces facteurs n'ont été compensés que dans une très faible mesure par le report en 2004, par les pouvoirs publics flamands, d'une partie des subsides prévus pour 2003 pour De Lijn⁽¹⁾.

En 2005, ils amélioreraient encore les soldes budgétaires de 0,4 p.c. du PIB. D'une part, les nouvelles ventes d'immeubles envisagées, tant par le pouvoir fédéral que par

TABLEAU 8 SOLDES BUDGÉTAIRES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES BELGES
(pourcentages du PIB)

	2004	2005 e	2006 e
Solde primaire (a)	4,9	4,1	2,9
<i>p.m. Recettes</i>	49,3	49,5	48,4
<i>Dépenses primaires</i>	44,5	45,4	45,5
Charges d'intérêts (b)	4,9	4,6	4,3
Solde de financement (c = a – b)	0,0	-0,5	-1,4
<i>p.m. Solde de financement selon l'EDP⁽¹⁾</i>	0,1	-0,4	-1,3

Sources : ICN, BNB.

(1) La méthodologie du SEC 1995 a été adaptée en 2001 pour exclure du calcul du solde de financement les gains nets d'intérêts provenant de certaines transactions financières, telles que les contrats d'échange (*swaps*). Dans le cadre de la procédure sur les déficits excessifs (EDP), cette correction n'est toutefois pas prise en compte, tout comme elle ne l'est pas non plus pour l'évaluation par la CE des programmes de stabilité.

TABLEAU 9 INCIDENCE DES FACTEURS NON RÉCURRENTS⁽¹⁾
SUR LES SOLDES BUDGÉTAIRES
(pourcentages du PIB)

	2004	2005 e	2006 e
Total des facteurs non récurrents	0,8	0,4	0,0
dont :			
Déclaration libératoire unique	0,2	0,0	0,0
Glissements entre précompte professionnel et rôles	0,1	0,1	0,0
Titrisation et vente d'arriérés fiscaux	0,0	0,1	0,0
Glissement dans le financement de la SNCB	0,4	0,0	0,0
Vente d'actifs immobiliers	0,2	0,2	0,0
Glissement dans le financement de De Lijn	-0,1	0,0	0,0

Sources : ICN, BNB.

(1) Un chiffre positif (négatif) indique une amélioration (détérioration) des soldes budgétaires.

certaines entités fédérées, et la titrisation et la vente d'arriérés d'impôts devraient rapporter quelque 0,3 p.c. du PIB. D'autre part, les glissements précités entre précompte professionnel et enrôlements augmentent encore les impôts de 0,1 p.c. du PIB cette année. Pour 2006, il est tenu compte d'un effet négatif limité de la titrisation et de la vente précitées d'arriérés d'impôts sur les recettes fiscales et aucune nouvelle mesure non récurrente importante n'est encore prévue.

Enfin, les projections indiquent un nouvel assouplissement de la politique budgétaire en 2006. Cet assouplissement serait essentiellement lié aux mesures destinées à alléger la pression fiscale et parafiscale sur le travail, mesures qui, contrairement à 2005, ne seraient compensées que dans une faible mesure par les relèvements de divers impôts sur les biens et services.

4.2 Recettes

La poursuite de la mise en œuvre de la réforme de l'impôt des personnes physiques continuera de réduire les charges des contribuables en 2005 et 2006. Bien qu'aucune mesure nouvelle de cette réforme ne doive encore entrer en vigueur, un certain nombre de mesures, qui sont entrées en

(1) Le remboursement des taxes boursières indûment perçues a également constitué un facteur non récurrent en 2004. La Cour de Justice des Communautés européennes a en effet jugé, le 15 juillet 2004, que le prélèvement de la taxe sur les opérations de bourse et de la taxe sur la livraison de titres au porteur, lors de nouvelles émissions, était contraire à la directive européenne concernant les impôts indirects frappant les rassemblements de capitaux. Le remboursement a été comptabilisé intégralement en 2004, conformément à la méthodologie du SEC95.

application les années précédentes, n'auront une incidence que lors des enrôlements. En 2005, celle-ci, qui influencera principalement les recettes du pouvoir fédéral et – par le biais des centimes additionnels – celles des pouvoirs locaux, s'élève à 0,2 p.c. du PIB. Un effet supplémentaire équivalent à 0,5 p.c. du PIB est attendu en 2006.

Outre la réforme de l'impôt des personnes physiques, les réductions envisagées de cotisations sociales pèseront également sur les recettes fiscales et parafiscales. Il s'agit en premier lieu de la poursuite de la mise en œuvre des diminutions de cotisations patronales prévues dans le cadre de la Conférence pour l'emploi de 2003. Ces dernières visent à élargir les réductions structurelles et à réduire les charges de groupes cibles spécifiques. Par ailleurs, les cotisations personnelles versées sur les salaires les plus bas sont abaissées par l'introduction, en 2005, du bonus à l'emploi, dont le champ d'application sera étendu en 2006. Ce bonus à l'emploi remplace entre autres le crédit d'impôt, instauré lors de la réforme de l'impôt des personnes physiques, pour les contribuables dont le revenu professionnel est faible.

Les allègements susmentionnés de la pression fiscale et parafiscale sur le travail seront en partie compensés par des relèvements d'impôts sur les biens et services. Ainsi, les taux des accises sur le tabac et les huiles minérales augmentent en 2005, comme en 2006. En outre, une augmentation du prélèvement sur les boissons en embal-

TABLEAU 10 MESURES STRUCTURELLES EN MATIÈRE
DE RECETTES PUBLIQUES

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

	2005 e	2006 e
Taxes	629	-1.210
Réforme de l'impôt des personnes physiques ⁽¹⁾	-542	-1.397
Augmentation des impôts sur les biens et services	765	167
Lutte contre la fraude et meilleure perception	325	0
Autres	81	21
Cotisations sociales	-273	-493
Cotisations patronales	-321	-140
Cotisations personnelles	47	-353
Total	356	-1.703
<i>p.m. Pourcentages du PIB</i>	0,1	-0,6

Sources : ONSS, SPF Finances, BNB.

(1) Y compris les effets dérivés sur les centimes additionnels des pouvoirs locaux.

lages jetables a eu lieu en 2005, laquelle a toutefois été annulée lors du contrôle budgétaire fédéral d'avril 2005, ainsi qu'un relèvement d'une cotisation sur les véhicules professionnels.

Comme en 2004, le pouvoir fédéral a en outre intégré au budget pour 2005 un programme détaillé visant à lutter contre la fraude fiscale et à améliorer la perception. Il s'agit, pour partie, de mesures qui avaient déjà été prévues en 2004, mais n'avaient pas encore été exécutées. Selon le gouvernement, cette initiative devrait majorer de manière structurelle les recettes fiscales d'environ 0,1 p.c. du PIB. Cette hypothèse technique a été reprise dans les projections.

En 2005, les mesures structurelles – abstraction faite de l'effet de la déclaration libératoire unique, de la titrisation et de la cession d'arriérés d'impôts et de glissements entre précompte professionnel et enrôlements – ont un léger effet de hausse sur les recettes fiscales et parafiscales. Les mesures visant à réduire la pression fiscale et parafiscale sur le travail sont en effet amplement compensées par le relèvement de divers autres impôts, principalement sur les biens et services. En 2006, en revanche, l'incidence des mesures déjà prévues réduira la pression fiscale et parafiscale à concurrence de 0,6 p.c. du PIB.

4.3 Dépenses primaires

Les dépenses primaires, qui avaient atteint respectivement 45,6 et 44,5 p.c. du PIB en 2003 et 2004, s'établiraient à 45,4 p.c. du PIB en 2005. Les dépenses effectives, qui comprennent les facteurs non récurrents, augmenteraient de 2,8 p.c. en termes réels. Cette croissance élevée s'explique notamment par les avances versées en 2003 sur les subsides dus à la SNCB en principe en 2004, année pendant laquelle ceux-ci ont, en conséquence, été particulièrement faibles. Corrigées pour tenir compte des facteurs non récurrents et conjoncturels ainsi que des effets de l'indexation⁽¹⁾, les dépenses primaires réelles s'alourdiraient de 2,3 p.c. en 2005 et de 2,4 p.c. en 2006.

L'estimation des dépenses pour 2005 tient compte des budgets du pouvoir fédéral, y compris celui de la sécurité sociale, et de ceux des communautés et régions. Toutefois, c'est au niveau des pouvoirs locaux que la plus forte hausse devrait se produire, sous l'effet d'une progression des investissements traditionnellement élevée à l'approche des élections locales. En outre, l'augmentation de l'enveloppe destinée aux titres-services et les mesures en faveur du travail en équipe et des employeurs occupant des chercheurs, qui sont comptabilisées comme

des subsides en vertu du SEC95, gonfleront les dépenses de 2005.

Le rythme de hausse des dépenses primaires en 2006 est certes très difficile à estimer, dans la mesure où aucun budget n'est encore disponible. Toutefois, les dépenses des pouvoirs locaux devraient à nouveau progresser à un rythme plus rapide que la moyenne, toujours sous l'effet des investissements. Les dépenses de sécurité sociale devraient également croître rapidement, sous l'influence des dépenses de soins de santé ainsi que d'une majoration des interventions en faveur des indépendants. Quant aux dépenses du pouvoir fédéral et des communautés et régions, leur croissance, dans ces projections, se base sur la moyenne observée dans le passé.

4.4 Dette

Depuis 1993, lorsque la dette publique a atteint un sommet à près de 137 p.c. du PIB, le niveau de la dette a constamment diminué de 4 points de pourcentage par an, en moyenne. À la fin de 2004, le niveau d'endettement de l'ensemble des administrations publiques atteignait 95,5 p.c. du PIB.

Cette année, la dette publique augmenterait toutefois de 0,4 p.c. du PIB, étant donné que les facteurs exogènes exercent une pression à la hausse de 3,1 p.c. du PIB. Ce dernier élément résulte principalement de la restructuration de la SNCB. Le 1^{er} janvier 2005, la SNCB a en effet été transformée en une société holding composée de deux filiales, à savoir la société de chemins de fer SNCB – dont l'objet principal est le transport ferroviaire de voyageurs et de marchandises – et le gestionnaire de l'infrastructure Infrabel, qui sera également chargé de la construction et du financement de toute nouvelle infrastructure ferroviaire. En outre, un fonds a été créé, à savoir le Fonds de l'infrastructure ferroviaire, qui a pour objet de détenir l'infrastructure ferroviaire telle qu'elle existait au 31 décembre 2004 et qui a repris la dette correspondante. Étant donné que ce fonds, conformément à la méthodologie du SEC95, ressortit au secteur des administrations publiques, cette restructuration entraîne, en 2005, une augmentation de la dette au sens des critères de Maastricht de 7,4 milliards d'euros, ce qui correspond à 2,5 p.c. du PIB.

En 2006, le taux d'endettement devrait reprendre sa tendance à la baisse pour atteindre 93,8 p.c. du PIB en fin d'année.

(1) Effets qui résultent de la différence entre l'indexation effective des rémunérations du personnel public et des allocations sociales, d'une part, et l'augmentation de l'indice national des prix à la consommation, d'autre part.

TABLEAU 11 DETTE BRUTE CONSOLIDÉE DE L'ENSEMBLE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

(pourcentages du PIB, sauf mention contraire)

	1993	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 e	2006 e
Niveau de la dette	136,7	114,5	109,0	108,0	105,4	100,0	95,5	95,9	93,8
Variation de la dette			-5,5	-1,1	-2,6	-5,4	-4,5	0,4	-2,1
Variation endogène ⁽¹⁾			-5,8	-3,3	-3,0	-3,6	-5,1	-2,6	-2,6
Solde primaire requis pour stabiliser la dette ⁽¹⁾			1,1	3,9	3,1	2,1	-0,2	1,4	0,4
Taux d'intérêt implicite de la dette ⁽²⁾			6,2	6,1	5,7	5,3	5,0	4,8	4,6
Croissance du PIB nominal ⁽²⁾			5,2	2,5	2,7	3,2	5,3	3,2	4,2
Solde primaire effectif			6,9	7,2	6,1	5,7	4,9	4,1	2,9
Variation résultant d'autres facteurs			0,4	2,2	0,4	-1,8	0,6	3,1	0,5
Opérations avec la BNB (e.a. plus-values sur or)			0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Privatisations et autres opérations financières			-0,1	0,0	0,0	-2,3	-0,4	0,0	0,0
Formation nette d'actifs financiers en dehors du secteur des administrations publiques			0,3	-0,3	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,0
Autres ⁽³⁾			0,3	2,6	0,8	0,4	0,9	3,1	0,5

Sources: ICN, BNB.

(1) La variation endogène de la dette publique est déterminée par l'écart entre le solde primaire requis pour stabiliser la dette publique – c'est-à-dire le solde 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 – et le solde primaire effectif.

(2) Pourcentages.

(3) Principalement des octrois de crédits, des prises de participation, l'incidence des opérations de change et des primes d'émission et de rachat, des écarts statistiques et l'intégration dans le secteur des administrations publiques de Credibe, en 2001, et du Fonds de l'infrastructure ferroviaire, en 2005.

5. Appréciation des aléas des projections

Le net ralentissement de l'activité observé à la fin de 2004 et au début de 2005 en Belgique constitue un élément important des nouvelles projections macroéconomiques. L'ampleur du ralentissement a été plus importante que prévu dans les projections précédentes, de l'automne 2004. Selon les informations disponibles au moment de clôturer le présent exercice, elle semble aussi avoir été plus forte que dans l'ensemble de la zone euro. Ce mouvement résulte en partie de facteurs ponctuels, mais aussi d'un affaiblissement dans l'industrie, dont on prévoit qu'il ne se résorbera que progressivement dans le courant de 2005. Au total, le ralentissement du début de l'année et le moindre dynamisme prévu par la suite entraînent une révision de plus de un point de la croissance de PIB, pour l'ensemble de l'année. À cet égard, il conviendra de vérifier que l'activité industrielle dans la zone euro ne marque pas aussi une faiblesse plus prononcée dans les mois à venir, ce qui pèserait sur les exportations de la Belgique et retarderait la reprise de la

croissance. À l'inverse, un rebond plus rapide ne peut toutefois non plus être exclu.

Le renchérissement du pétrole sur les marchés internationaux jusqu'en avril 2005 a contribué au ralentissement conjoncturel. Il a aussi en grande partie déterminé l'accélération récente de l'inflation. La volatilité reste importante sur les marchés pétroliers, de sorte que les perspectives de prix sont particulièrement incertaines. Selon l'hypothèse retenue, les prix pétroliers resteraient proches de 50 dollars le baril. Ce niveau est supérieur de quelque 10 dollars à celui retenu dans les exercices précédents. Il n'est toutefois pas sûr qu'il reflète d'ores et déjà une nouvelle valeur d'équilibre entre l'offre et la demande mondiale de pétrole.

Pour leur part, les pressions inflationnistes d'origine intérieure resteraient limitées en 2005 et 2006, compte tenu d'une progression nominale de 4,5 p.c. des coûts salariaux horaires dans le secteur privé sur l'ensemble des deux années. Dans le cadre des projections, cette hypothèse technique se traduit par des augmentations réelles

modérées, compte tenu de l'effet prévu des indexations. Un accroissement plus rapide des salaires, par exemple à la suite des accords dans les secteurs ou les entreprises, conduirait à plus d'inflation et pèserait sur les créations d'emplois.

Par ailleurs, les résultats présentés ici sont également tributaires des autres hypothèses retenues dans le cadre de l'Eurosysteme. Les déséquilibres importants de balances courantes qui persistent depuis plusieurs années et qui ne se résorberaient que très faiblement en 2005 et 2006, représentent une hypothèque pour l'expansion au niveau

mondial. Ils pourraient donner lieu à des ajustements importants des cours de change ou des taux d'intérêts à long terme. Le faible niveau atteint par ceux-ci porte d'ailleurs en lui-même le risque d'une correction à la hausse.

Les projections de la Banque pour l'année 2005 se distinguent principalement des prévisions publiées récemment par le Bureau fédéral du Plan et par les institutions internationales, à l'exception de celles de l'OCDE, par un taux de croissance du PIB plus faible et par une inflation légèrement plus élevée.

TABLEAU 12 COMPARAISON DES PRÉVISIONS POUR LA BELGIQUE
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	PIB réel		Inflation		Date de publication
	2005	2006	2005	2006	
BNB – Printemps 2005	1,4	2,4	2,2	1,9	juin 2005
<i>p.m. Automne 2004</i>	2,5	–	2,2	–	décembre 2004
Bureau fédéral du Plan	1,7	2,6	2,1	1,8	mai 2005
CE	2,2	2,3	2,0	1,8	avril 2005
FMI	2,1	2,3	2,1	2,0	avril 2005
OCDE	1,3	2,4	2,2	1,6	mai 2005
Belgian Prime News	2,2	2,4	1,9	1,7	mars 2005
Consensus Economics	2,1	2,4	2,0	1,8	mai 2005
Economist's Poll	2,0	2,2	1,9	1,7	mai 2005
<i>p.m. Réalisation 2004</i>		2,7		1,9	

Annexe

PROJECTIONS POUR L'ÉCONOMIE BELGE : PRINCIPAUX RÉSULTATS

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

	2002	2003	2004	2005 e	2006 e
Croissance (données corrigées des effets de calendrier)					
PIB aux prix de 2000	0,9	1,3	2,7	1,4	2,4
Contributions à la croissance :					
Dépenses intérieures, hors variations des stocks	-0,1	1,6	1,9	1,8	2,1
Exportations nettes de biens et services	0,3	-0,3	-0,2	-0,7	0,8
Variations des stocks	0,7	-0,1	1,0	0,4	-0,5
Prix et coûts					
Indice harmonisé des prix à la consommation	1,6	1,5	1,9	2,2	1,9
Indice-santé	1,8	1,5	1,6	2,1	1,8
Déflateur du PIB	1,8	2,0	2,3	2,0	1,7
Termes de l'échange	1,0	-0,1	-0,9	-0,5	-0,1
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé	1,9	0,8	0,1	1,7	0,5
Coûts salariaux horaire dans le secteur privé	4,2	2,7	2,5	2,2	2,3
Productivité horaire dans le secteur privé	2,3	1,9	2,4	0,5	1,8
Marché du travail (données corrigées des effets de calendrier)					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne en milliers d'unités)	-12,4	2,3	28,2	34,3	27,6
Taux de chômage harmonisé (p.c. de la population active)	7,4	7,9	7,8	7,9	8,0
Taux de chômage harmonisé 15-64 ans (p.c. de la population active)	7,6	8,2	8,6	8,7	8,7
Revenus					
Revenu disponible réel des particuliers	0,1	1,1	0,5	1,8	2,6
Taux d'épargne des particuliers (p.c. du revenu disponible)	16,6	15,5	14,1	15,0	15,7
Finances publiques					
Solde primaire (p.c. du PIB)	6,1	5,7	4,9	4,1	2,9
Besoin (-) ou capacité de financement des administrations publiques (p.c. du PIB)	0,1	0,3	0,0	-0,5	-1,4
Dette publique (p.c. du PIB)	105,4	100,0	95,5	95,9	93,8
Compte courant (p.c. du PIB selon balance des paiements)	5,7	4,5	3,4	2,0	2,8

Sources : CE, ICN, INS, BNB.