

Projections économiques pour la Belgique – Printemps 2006

Introduction

En dépit de la persistance de prix pétroliers élevés et d'une tendance généralisée à la hausse des taux d'intérêt, à partir il est vrai de niveaux inhabituellement bas, l'économie mondiale a encore fait preuve de vigueur en 2005 et au début de 2006, tandis que l'inflation restait relativement modérée. Dans la zone euro, dont la croissance demeure en retrait de celle des autres principales zones économiques, un redressement conjoncturel est survenu durant la seconde moitié de 2005. Il s'est manifesté de manière plus forte en Belgique, comme en attestent l'amélioration sensible des indicateurs issus des enquêtes de conjoncture jusqu'en avril 2006 et la croissance trimestrielle réelle du PIB estimée à 0,8 p.c. pour les trois premiers mois de l'année. La situation de départ des projections économiques du printemps 2006, qui portent sur les années 2006 et 2007, apparaît dès lors légèrement plus favorable que ce qui avait été prévu six mois plus tôt, dans le cadre des projections de l'automne 2005⁽¹⁾. Toutefois, l'appréciation récente de l'euro, de même que l'augmentation supplémentaire des prix de matières premières et la hausse des taux d'intérêt, sont susceptibles d'influer sur les perspectives de croissance et d'inflation en Belgique et, plus largement, dans la zone euro.

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 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 du 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 indications encore fragmentaires et incertaines actuellement disponibles pour l'évolution prévue en Allemagne, en France et aux Pays-Bas conduisent à retenir pour 2007 un accroissement relativement modéré. Selon l'hypothèse technique prise en compte dans cet exercice, l'augmentation des coûts salariaux horaire serait du même ordre que l'incidence de l'indexation.

Les chiffres des finances publiques sont établis en tenant compte des résultats récents des recettes fiscales, de l'effet endogène de l'environnement macroéconomique, d'une évolution des dépenses basée sur les développements 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, à l'occasion du contrôle budgétaire supplémentaire annoncé par le gouvernement fédéral pour 2006 et dans le cadre du budget 2007, 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

(1) BNB (2005), « Projections économiques pour la Belgique – Automne 2005 », Revue économique 4-2005.

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

principales hypothèses communes. Les trois chapitres suivants présentent de manière détaillée la situation récente et les projections pour l'économie nationale. Ils portent respectivement sur l'activité, l'emploi et les principales composantes de la dépense (chapitre 2) – dont les évolutions sont présentées, conformément à l'usage de l'Euro-système, sans tenir compte des effets spécifiques liés à la saisonnalité et aux irrégularités de calendrier –, les prix et les 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.

Les projections pour la Belgique ont été arrêtées sur la base des informations disponibles au 19 mai 2006.

1. Environnement international

1.1 Économie mondiale

En 2005, l'économie mondiale a maintenu un rythme de croissance robuste, en dépit de la forte hausse des cours pétroliers et de politiques monétaires moins accommodantes. Les pressions inflationnistes sont par ailleurs demeurées globalement modérées. Le PIB mondial a progressé de 4,6 p.c., soit un taux un peu plus faible que la très vive croissance enregistrée en 2004. Après s'être ralentie en début d'année, l'activité industrielle est repartie à la hausse, tandis que le secteur des services s'est consolidé. Le commerce mondial a lui aussi regagné en dynamisme au second semestre de l'année, progressant de quelque 7 p.c. en moyenne en 2005. Les indicateurs conjoncturels et les statistiques disponibles font état d'une poursuite de la vigueur de l'activité économique durant les premiers mois de 2006. Aux États-Unis, le PIB s'est, selon les estimations provisoires, à nouveau fortement accru au premier trimestre. Au Japon, la reprise économique s'est poursuivie. Dans la zone euro, la confiance des entrepreneurs s'est encore sensiblement raffermie dans l'industrie et dans les services au début de 2006 et, selon une première estimation, la croissance du PIB au premier trimestre a été assez soutenue.

Cependant, en raison de la vigueur de la demande mondiale et de l'étroitesse des marges de capacités inutilisées, tant de production que de raffinage, les cours du pétrole ont fortement augmenté, et leur volatilité a été élevée. Le prix du baril de Brent est passé de 40 dollars environ en décembre 2004 à 63 dollars en mars 2006. Sous l'effet notamment de facteurs géopolitiques et de la persistance d'une demande soutenue, ce prix a poursuivi

son ascension, atteignant en moyenne un peu plus de 70 dollars en mai. Ces facteurs devraient continuer de jouer pendant l'ensemble de la période des projections et, compte tenu de l'inertie dans la mise en service de nouvelles capacités, le cours du pétrole devrait rester à ce haut niveau dans les deux années à venir.

En outre, le stimulant induit par la politique monétaire s'est atténué. Aux États-Unis, le resserrement progressif de la politique monétaire s'est poursuivi. Depuis juin 2004, la Réserve fédérale a relevé à seize reprises successives le taux des fonds fédéraux de 25 points de base. Le 10 mai 2006, dernière hausse en date au moment de la finalisation de cet article, ce taux d'intérêt a ainsi atteint un niveau de 5 p.c. Dans le contexte de reflux de la déflation au Japon, la Banque du Japon a modifié le 9 mars 2006 l'objectif opérationnel de la politique monétaire et a ainsi mis un terme à la politique d'assouplissement quantitatif qui était en vigueur depuis mars 2001. Elle a de la sorte ouvert la voie à une politique monétaire moins expansionniste à l'avenir, en maintenant toutefois sa politique de taux zéro. Dans la zone euro, le Conseil des gouverneurs de la BCE a relevé le taux directeur de l'Eurosystème de 25 points de base les 6 décembre 2005 et 8 mars 2006, le portant à 2,50 p.c.⁽¹⁾

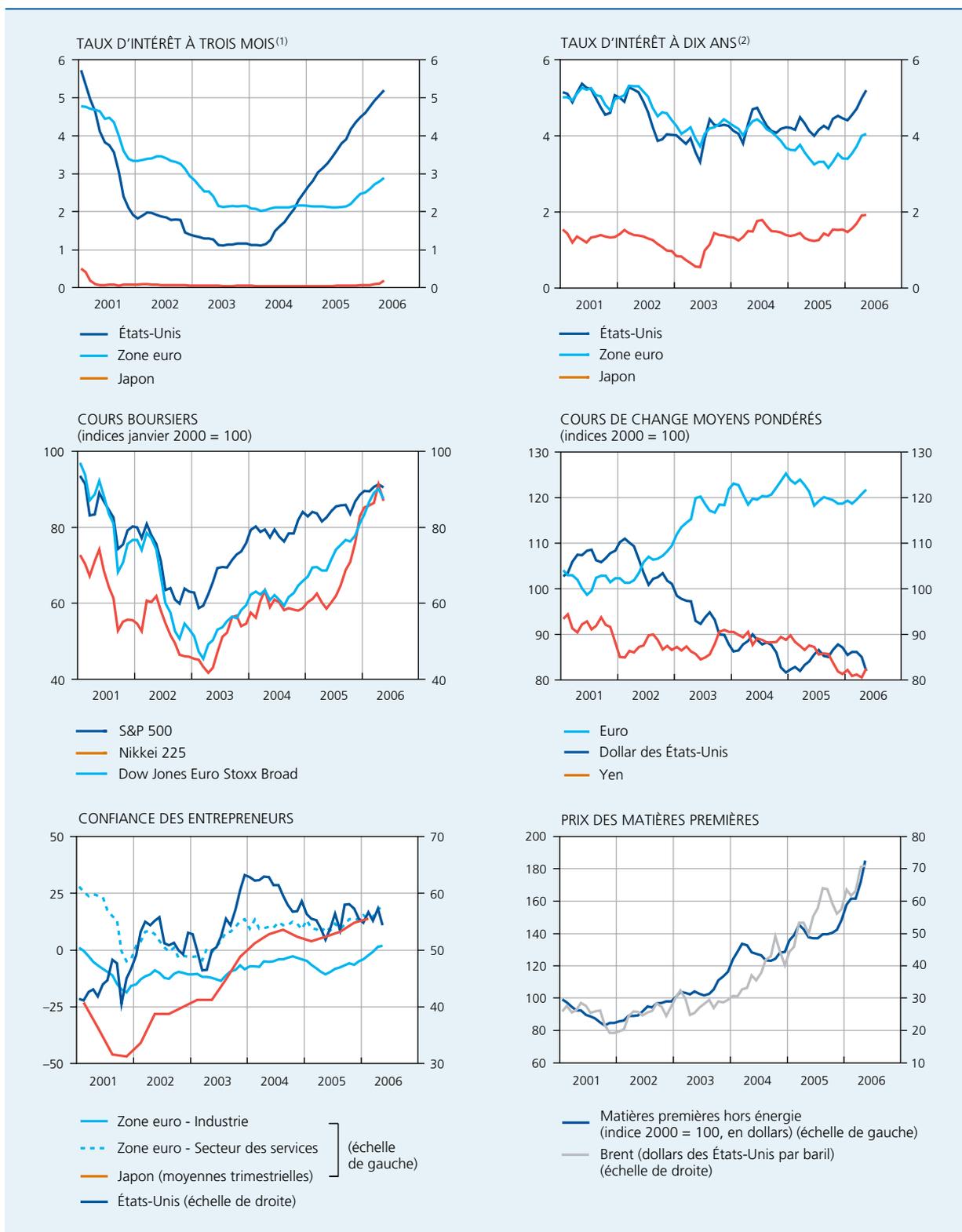
Il n'en demeure pas moins que les conditions de financement sont demeurées favorables ce qui, de même que les bénéfices substantiels des entreprises, a soutenu l'activité économique. Nonobstant la hausse des taux d'intérêt des emprunts de référence à dix ans dans les principales économies à la fin de 2005 et durant les premiers mois de 2006, ceux-ci sont demeurés à des niveaux peu élevés en raison, entre autres, de la crédibilité accrue de la politique monétaire dans les pays industrialisés, de la constitution de réserves de change par des banques centrales asiatiques et des placements sur les marchés financiers des recettes exceptionnelles des pays exportateurs de pétrole. Le différentiel de rendement sur les emprunts des pays émergents et des entreprises a, en outre, encore reculé.

La forte croissance et les bénéfices importants des entreprises, de même que le niveau bas des taux d'intérêt à long terme, ont en outre soutenu la hausse des cours des actions. Ce sont surtout le Nikkei japonais et le Dow Jones Euro Stoxx qui ont enregistré des progrès considérables, mais les cours boursiers ont subi un recul à la mi-mai 2006. Les évolutions ont été plus divergentes en matière de prix des logements. Ils ont ainsi continué d'augmenter vivement dans certains pays industrialisés, alors qu'une modération s'est esquissée dans d'autres, parmi lesquels le

(1) Le 8 juin 2006, le Conseil des gouverneurs a porté le taux directeur à 2,75 p.c.

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).

TABLEAU 1 PRÉVISIONS POUR LES PRINCIPALES ZONES ÉCONOMIQUES, HORS ZONE EURO

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

	2005	2006	2007
	Réalisations	Prévisions	
PIB à prix constants			
États-Unis	3,5	3,2	2,7
Japon	2,7	2,8	2,4
Chine	9,9	9,5	9,0
Inde	8,0	7,3	7,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,4	5,2	5,0
Communauté des États indépendants	6,7	6,5	6,3
Royaume-Uni	1,8	2,4	2,8
Monde	4,6	4,6	4,3
<i>p.m. Commerce mondial</i>	7,1	8,5	7,1
Inflation⁽¹⁾			
États-Unis	3,4	2,9	1,6
Japon	-0,3	0,7	1,0
Taux de chômage⁽²⁾			
États-Unis	5,1	4,8	5,1
Japon	4,4	4,3	4,3

Source : CE, prévisions de printemps de mai 2006.

(1) Indice des prix à la consommation.

(2) Pourcentages de la population active.

Royaume-Uni. En raison, notamment, de l'élargissement du différentiel de taux d'intérêt entre les États-Unis et la zone euro, le dollar s'est apprécié dans le courant de 2005, en dépit de l'important déficit affiché par la balance courante américaine. Durant les premiers mois de 2006, le dollar a toutefois à nouveau perdu du terrain, notamment vis-à-vis de l'euro. Globalement, les fluctuations des cours de change moyens pondérés des monnaies des principaux pays industrialisés sont demeurées relativement limitées depuis le début de 2005.

Dans ce contexte, en dépit de la persistance du cours élevé du pétrole, les prévisions des institutions internationales sont favorables en ce qui concerne 2006 et 2007. Selon la Commission européenne, le PIB mondial continuerait de s'accroître vigoureusement, de 4,6 p.c. en 2006 et de 4,3 p.c. en 2007, ce qui permettrait la consolidation du marché du travail. Le commerce mondial progresserait de nouveau à un rythme robuste. L'inflation resterait contenue à la suite de la concurrence internationale croissante liée à la mondialisation, d'évolutions salariales modérées

et de la crédibilité accrue de la politique monétaire. Les conditions de financement demeureraient favorables et continueraient ainsi de soutenir la croissance.

Par ailleurs, la croissance mondiale se répartirait de manière plus équilibrée entre les différentes zones économiques. Aux États-Unis, l'économie croîtrait à nouveau à un rythme soutenu, quoiqu'un peu moindre qu'en 2005. Il est prévu qu'après un premier semestre vigoureux, l'activité se ralentirait à la suite du relèvement des taux d'intérêt à court terme et d'un apaisement sur le marché du logement. Ainsi la contribution des États-Unis à l'évolution de l'activité mondiale se réduirait quelque peu au cours des deux prochaines années.

Soutenue par des interventions structurelles, l'activité économique maintiendrait également sa course au Japon, de sorte que la déflation y serait progressivement surmontée. On y attend une demande intérieure toujours robuste, tandis que l'expansion dans les pays émergents d'Asie stimulerait les exportations. En ce qui concerne la Chine, la croissance atteindrait de nouveau au minimum 9 p.c. en 2006 et en 2007, un taux toutefois légèrement inférieur à celui enregistré en 2005. Le ralentissement serait principalement imputable au repli des exportations nettes, notamment à la suite de l'évolution plus modérée de l'activité aux États-Unis. En Inde aussi, le rythme de progression se ralentirait quelque peu, mais il demeurerait néanmoins ferme. S'appuyant sur une demande intérieure en développement et un commerce intra-régional vigoureux, les pays émergents d'Asie resteraient un pôle de croissance important de l'activité économique mondiale.

Dans le contexte de cours pétroliers qui resteraient élevés, les perspectives d'accroissement de l'activité sont également favorables dans les pays exportateurs de pétrole, notamment la Russie et les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord. Les pays de la CEI sont devenus, après les pays émergents d'Asie, la région du monde où le développement est le plus rapide. Les économies d'Amérique latine poursuivraient leur croissance soutenue au cours des deux années à venir à un rythme proche de 4 p.c., tandis qu'une croissance supérieure à 5 p.c. par an est attendue pour les pays d'Afrique subsaharienne.

En ce qui concerne les nouveaux États membres de l'Union européenne, on anticipe une progression de l'activité d'en moyenne 4,5 à 5 p.c. Les investissements directs étrangers y soutiennent la formation de capital fixe et facilitent le financement des déficits du compte courant de la balance des paiements. Au Royaume-Uni, la croissance repartirait à la hausse en 2006 et en 2007, après s'être contractée, de 3,1 p.c. en 2004 à 1,8 p.c. en

2005. Il s'agissait là principalement de la conséquence d'un ralentissement de la demande intérieure dans le contexte d'un marché du logement moins dynamique et de prix élevés de l'énergie.

1.2 Projections de l'Eurosystème pour la zone euro

Nonobstant le léger ralentissement attendu de la croissance mondiale, à un taux qui demeure toutefois relativement soutenu, le niveau élevé du prix des matières premières et l'appréciation récente de l'euro, l'environnement extérieur demeurerait globalement propice à la croissance dans la zone euro. Les informations récentes attestent du caractère temporaire de la décélération observée à la fin de 2005. Au premier trimestre de 2006, la croissance réelle a atteint 0,6 p.c. Soutenue initialement par le dynamisme de la demande extérieure, elle devrait se maintenir à un taux d'environ 0,5 p.c. par trimestre. La progression annuelle moyenne du PIB en volume, limitée à 1,4 p.c. en 2005, devrait se situer entre 1,8 et 2,4 p.c. en 2006 et entre 1,3 et 2,3 p.c. en 2007.

La demande d'exportations contribuerait également au renforcement des investissements, dans un contexte de confiance restaurée des entreprises, de rentabilité élevée et de conditions de financement toujours favorables. La consommation privée bénéficierait de l'amélioration graduelle de la situation sur le marché du travail et, partant, du revenu disponible des ménages. Les relèvements de la fiscalité indirecte en 2007, principalement en Allemagne, exerceraient toutefois temporairement un effet modérateur.

L'inflation, mesurée sur la base de l'IPCH, s'est maintenue à 2,2 p.c. en moyenne en 2005, en raison principalement de l'augmentation des prix pétroliers. Elle devrait se situer entre 2,1 et 2,5 p.c. en 2006, et entre 1,6 et 2,8 p.c. en 2007, sous l'effet d'une contribution à nouveau importante de la composante énergie la première année et des modifications de la fiscalité indirecte la seconde année. Au-delà de ces facteurs, les pressions inflationnistes resteraient contenues pendant la période couverte par les projections, en raison de la poursuite de la modération salariale et de l'incidence de la compétition internationale.

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

	Zone euro			p.m. Belgique		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Inflation (IPCH)	2,2	2,1 – 2,5	1,6 – 2,8	2,5	2,4	1,9
PIB en volume	1,4	1,8 – 2,4	1,3 – 2,3	1,5	2,5	2,0
dont :						
Consommation privée	1,4	1,4 – 1,8	0,5 – 1,7	1,3	2,1	1,8
Consommation publique	1,4	1,3 – 2,3	0,7 – 1,7	1,9	1,9	2,4
Investissements	2,5	2,3 – 4,5	1,6 – 4,8	8,4	0,9	2,0
Exportations	4,1	5,2 – 8,0	3,3 – 6,5	2,6	5,2	4,3
Importations	5,0	5,3 – 8,7	2,8 – 6,2	3,8	4,9	4,2

Sources : BCE, BNB.

Encadré – Hypothèses de l'Eurosystème

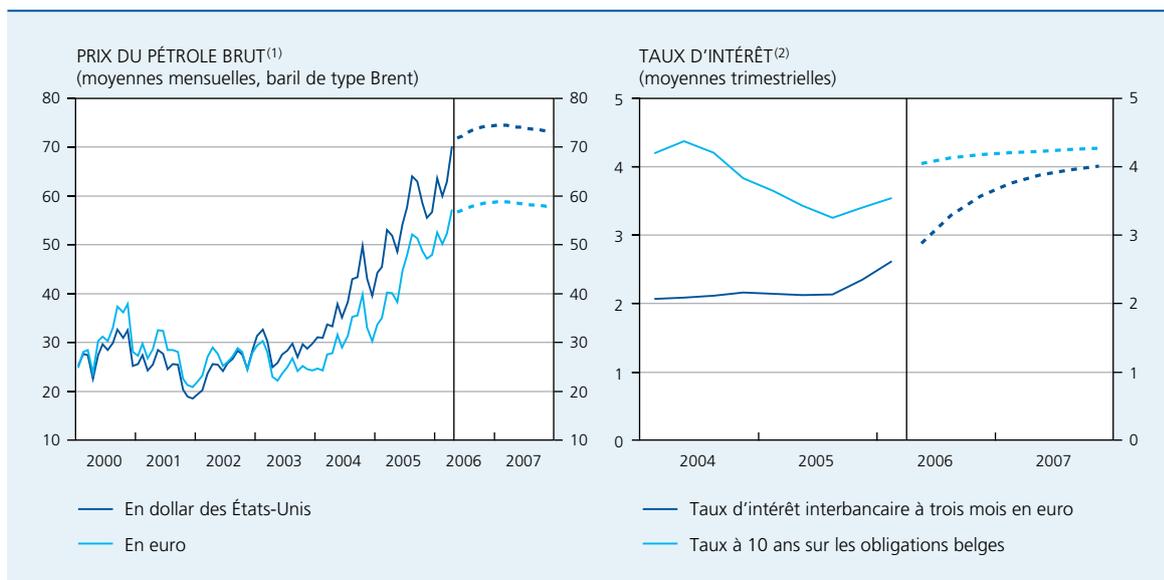
Les projections économiques de l'Eurosystème pour la zone euro et celles qui y correspondent pour la Belgique sont établies sur la base des hypothèses techniques suivantes :

- les taux d'intérêt retenus sont fondés sur les anticipations du marché. Dans les exercices précédents, les services de l'Eurosystème utilisaient une hypothèse de taux d'intérêt à court terme constants sur l'horizon des projections. Afin d'améliorer encore la qualité et la cohérence interne des projections macroéconomiques, il a été décidé de fonder l'hypothèse sur les anticipations du marché, selon la même approche que celle déjà retenue pour les taux à long terme. Il s'agit en l'occurrence d'une modification d'ordre purement technique, qui ne signale pas une modification de la politique monétaire de la BCE ou du rôle des projections dans le cadre de cette stratégie.

Les taux à court terme en euro se situaient à 2,9 p.c. au moment de l'établissement des projections. Selon les anticipations du marché, ils devraient progresser pour atteindre en moyenne annuelle 3,1 p.c. en 2006 et 3,9 p.c. en 2007. Les taux à long terme représentatifs pour la Belgique s'établiraient respectivement à 4 p.c. en 2006 et 4,2 p.c. en 2007 ;

- les cours de change bilatéraux de l'euro sont maintenus constants à leur valeur de début mai 2006, à savoir pour la monnaie américaine, 1,27 dollar pour un euro ;
- conformément à l'évolution des prix implicites reflétés par les contrats à terme, on estime que les cours mondiaux du pétrole devraient encore progresser légèrement dans le courant de 2006, à partir du niveau d'environ 72 dollars le baril atteint dans la première moitié de mai 2006. En moyenne sur l'année, le baril de Brent atteindrait 70,3 dollars en 2006 et 73,9 dollars en 2007, contre 54,4 dollars en 2005.

PROFIL DES HYPOTHÈSES DE PRIX DU PÉTROLE ET DE TAUX D'INTÉRÊT



Source : BCE.

(1) Évolution effective jusqu'en avril 2006, hypothèse à partir de mai 2006.

(2) Évolution effective jusqu'au premier trimestre 2006, hypothèse à partir du deuxième trimestre 2006.

Les évolutions attendues du commerce mondial et les résultats des projections pour les partenaires de la zone concernant les échanges de biens et services permettent d'obtenir les conditions extérieures pour l'économie belge. Sous l'impulsion d'une accélération au début de l'année, la croissance en volume des marchés à l'exportation, calculés par la somme pondérée des importations des pays tiers, devrait atteindre plus de 7 p.c. en moyenne en 2006, avant de revenir à 5,3 p.c. en 2007. Les prix à l'exportation des concurrents resteraient modérés, présentant une progression de 2,2 p.c. en 2006 et de 1,2 p.c. en 2007.

HYPOTHÈSES RETENUES POUR LES PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME

	2005	2006	2007
	(moyennes annuelles)		
Taux interbancaires en euro à trois mois	2,2	3,1	3,9
Taux sur les obligations à dix ans en Belgique	3,4	4,0	4,2
Cours de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis	1,24	1,25	1,27
Cours du pétrole (dollar des États-Unis par baril)	54,4	70,3	73,9
	(pourcentages de variation)		
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique	5,9	7,2	5,3
Prix des concurrents à l'exportation	3,1	2,2	1,2
dont: concurrents de la zone euro	2,2	2,5	1,4

Source : BCE.

2. Activité, emploi et demande en Belgique

2.1 Évolution de l'activité et de l'emploi

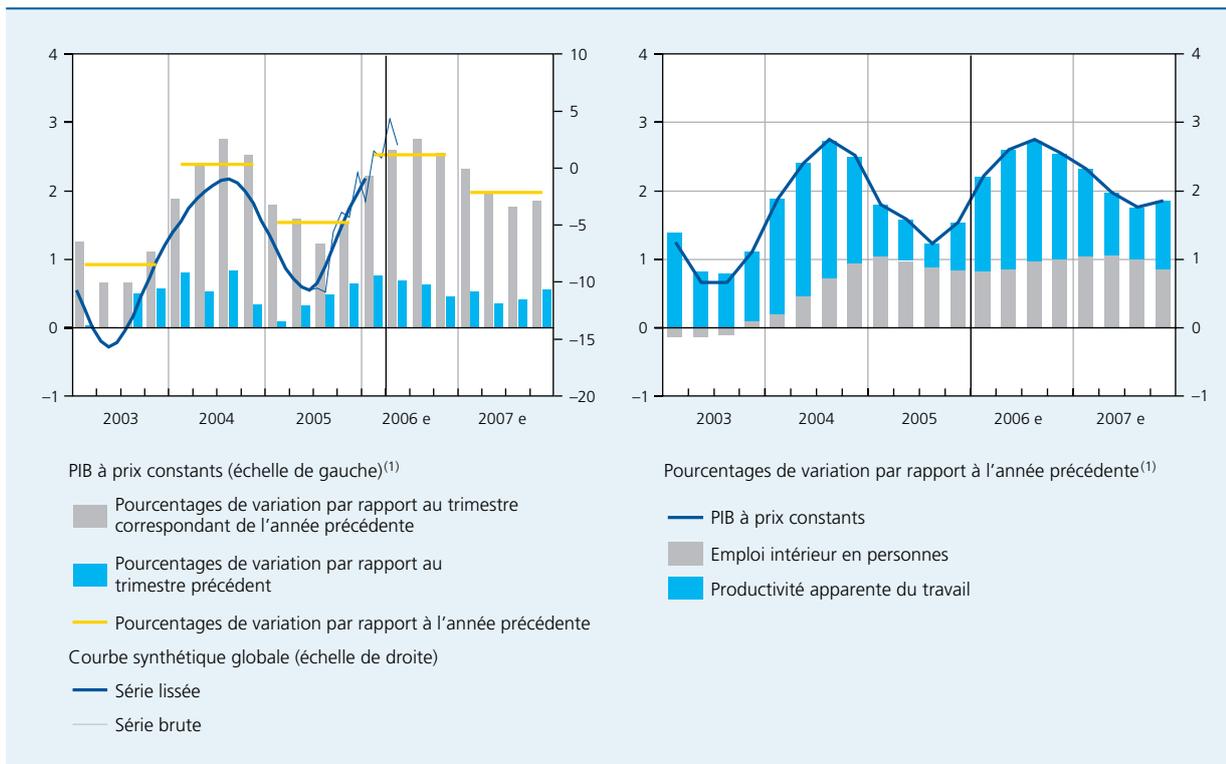
En Belgique, l'activité économique a enregistré un renforcement appréciable à la fin de 2005 et dans les premiers mois de 2006. Au début de 2005, la croissance du PIB s'était sensiblement repliée à la suite de l'affaiblissement temporaire du commerce extérieur, qui a exercé un effet important sur l'activité industrielle. Progressivement, elle s'était à nouveau accélérée, passant de 0,1 p.c. au premier trimestre de 2005 à 0,6 p.c. au dernier trimestre. Selon une première estimation de l'ICN, elle aurait atteint 0,8 p.c. au cours du premier trimestre de 2006, soit un taux supérieur au rythme de croissance potentiel, en raison d'un retournement de la conjoncture dans l'industrie et d'une consolidation du rythme soutenu de croissance dans les services aux entreprises.

Ce redressement est allé de pair avec une forte hausse de la confiance des chefs d'entreprise et, dans une moindre mesure, de celle des consommateurs. Le climat s'est amélioré dans l'industrie manufacturière grâce à la nette augmentation des commandes à l'exportation. Bien qu'il semble que la confiance ait récemment un peu anticipé la reprise réelle de l'activité, la corrélation entre les deux reste élevée. Le regain de confiance s'est d'ailleurs trouvé confirmé par la forte progression du taux d'utilisation des capacités de production, principalement pour les produits semi-finis, le portant au niveau le plus élevé depuis le début de 2001. Au cours des premiers mois de 2006, la production industrielle et le volume des exportations étaient également sensiblement supérieurs à ceux du dernier trimestre de 2005. D'après les indicateurs déjà disponibles, cette dynamique se serait maintenue au deuxième trimestre.

L'amélioration plus importante qu'attendue de la conjoncture observée au cours du premier semestre explique la révision à la hausse de la progression prévue du PIB pour 2006, de 2,2 à 2,5 p.c., contre une augmentation de 1,5 p.c. en 2005. La croissance économique devrait toutefois

GRAPHIQUE 2 ACTIVITÉ ET EMPLOI

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : ICN, BNB.

(1) Données corrigées des effets de calendrier.

ralentir progressivement dans le courant de l'année pour se rapprocher davantage de son rythme potentiel, en raison des prix toujours élevés du pétrole et de la récente remontée du cours du change de l'euro par rapport au dollar. Par ailleurs, la demande extérieure devrait s'infléchir tandis que les taux d'intérêt à court terme et, dans une moindre mesure, les taux à long terme continueraient à augmenter. Ainsi, la croissance du PIB en Belgique reviendrait à 2 p.c. en 2007. Elle se rapprocherait alors du rythme de progression prévu pour l'ensemble de la zone euro, après lui avoir été significativement supérieure en 2006.

L'évolution de l'emploi suit généralement, quoiqu'avec un certain retard et de manière atténuée, les mouvements de l'activité. L'affaiblissement conjoncturel observé au début de 2005 l'a toutefois peu affectée, puisqu'au total 39.000 emplois additionnels ont été créés en moyenne sur l'année, ce qui correspond à une hausse de 0,9 p.c. par rapport en 2004. Cette déconnexion apparente entre les variations conjoncturelles de l'activité et de l'emploi peut s'expliquer par le comportement dit de *labour hoarding* ou de rétention de main-d'œuvre. Confrontés à un affaiblissement qu'ils considèrent être temporaire,

les employeurs préfèrent conserver leur personnel, plutôt que de s'exposer aux coûts successifs de licenciement, puis d'embauche de personnes, qu'il faudra éventuellement former en fonction des qualifications requises, au moment de la reprise. Les mécanismes de flexibilité dans l'organisation du travail, tels que la variabilité du temps de travail et le chômage temporaire, permettent en effet aux entreprises d'adapter le volume du travail à celui de la production. Lorsqu'elle survient, l'accélération de l'activité donne d'abord lieu à un accroissement de la durée effective du travail, sans se traduire directement par une augmentation du rythme de créations d'emplois.

Le taux d'utilisation de la main-d'œuvre se reflète dans l'évolution de la productivité par travailleur, dont la progression est retombée à 0,6 p.c. en 2005. En raison du reflux de la rétention de main-d'œuvre, elle devrait se rétablir dans la période 2006-2007 pour s'établir à 1,3 p.c. en moyenne, rythme plus proche de sa croissance à long terme. L'emploi augmenterait ainsi à un rythme stable de 0,9 à 1 p.c. sur une base annuelle, ce qui correspond à la création de 80.000 nouveaux postes de travail pour l'ensemble de la période 2006-2007.

TABLEAU 3 OFFRE ET DEMANDE DE TRAVAIL

(données corrigées des effets de calendrier, moyennes annuelles, variations en milliers de personnes à un an d'intervalle, sauf mention contraire)

	2002	2003	2004	2005	2006 e	2007 e
Population en âge de travailler	31	30	30	31	36	37
Population active	15	44	63	58	37	48
<i>p.m. Taux d'activité harmonisé</i> ⁽¹⁾	64,8	64,9	65,9	66,7	66,9	67,2
Emploi national	-7	-3	24	39	38	42
<i>p.m. Taux d'emploi harmonisé</i> ⁽¹⁾	59,9	59,6	60,4	61,1	61,3	61,6
Travailleurs frontaliers	0	1	1	0	0	0
Emploi intérieur	-6	-3	24	39	38	42
Indépendants	-7	-6	-2	5	6	4
Salariés	1	2	26	34	32	38
Secteur public	17	10	7	-1	4	3
Secteur privé	-16	-7	19	34	28	34
Demandeurs d'emploi inoccupés	22	47	38	20	-1	6
<i>p.m. Taux de chômage harmonisé</i> ⁽²⁾	7,5	8,2	8,4	8,4	8,2	8,2

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, ajustés mensuellement, conformément à la méthodologie Eurostat, au moyen des données administratives nationales.

La création de nouveaux postes de travail porterait principalement sur les salariés du secteur privé. Dans le secteur public, l'emploi augmenterait au total de 8.000 personnes d'ici à 2007, après un léger recul en 2005 dû notamment au gel des recrutements par la Région flamande. Alors qu'il avait déjà progressé l'an dernier, pour la première fois depuis 1997, le nombre des indépendants devrait encore augmenter de 10.000 unités supplémentaires au cours de la période couverte par les projections en raison notamment des possibilités offertes par ce statut aux habitants des nouveaux pays membres de l'UE pour accéder au marché du travail belge.

Le nombre de postes de travail supplémentaires au cours de la période 2006-2007 correspond plus ou moins à l'accroissement prévu de l'offre de main-d'œuvre sur le marché de l'emploi, qui résulterait d'une part, de l'accroissement de la population en âge de travailler et, d'autre part, de la hausse du taux d'activité, de 66,7 p.c. en 2005 à 67,2 p.c. en 2007. Le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés demeurerait quasiment stable en 2006 et 2007, malgré la prise en compte des demandeurs d'emploi inoccupés âgés de 50 à 58 ans, désormais tenus de demeurer disponibles pour le marché de l'emploi. Ils sont dès lors comptabilisés comme chômeurs et entrent donc dans la population active. Le taux de chômage harmonisé, exprimé en pourcentage de la population active, s'établirait à 8,2 p.c.

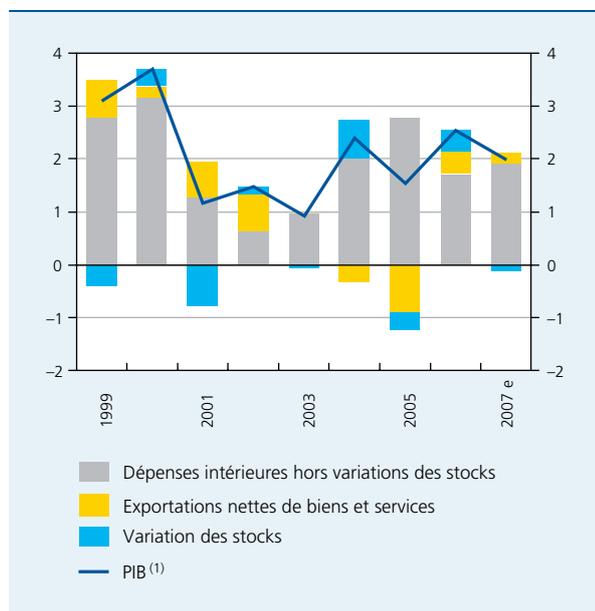
2.2 Évolutions attendues des principales catégories de dépenses

La plupart des catégories de dépenses devraient contribuer à la croissance du PIB en 2006 et 2007, celle-ci présentant dès lors une composition plus équilibrée qu'en 2004 et 2005. Après avoir pesé sur l'activité économique pendant deux ans, les exportations nettes devraient à nouveau stimuler la croissance, particulièrement en 2006. La demande intérieure, pour sa part, devrait demeurer robuste pendant la période considérée. Par rapport à 2005, elle devrait néanmoins reposer davantage sur les dépenses de consommation, tandis que les investissements devraient présenter un rythme de croissance en retrait, après le dynamisme exceptionnel qu'ils ont enregistré l'année dernière. La contribution des stocks à la croissance du PIB atteindrait 0,4 point en 2006, puis serait négligeable en 2007.

En 2006, la contribution de la demande intérieure à la croissance du PIB devrait reposer pour moitié sur la consommation privée, dont le taux de progression devrait s'établir respectivement 2,1 et 1,8 p.c. en 2006 et 2007, contre 1,3 p.c. les deux années précédentes.

GRAPHIQUE 3 PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES, AUX PRIX DE 2000

(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.

La consommation privée devrait donc atteindre son rythme de croissance le plus élevé depuis 2000, soutenue par une accélération de la hausse du pouvoir d'achat. Consécutivement au recul de l'inflation, l'augmentation réelle du revenu disponible des particuliers passerait de 1,3 p.c. en 2005 à 1,8 et 2,2 p.c. en 2006 et 2007. En termes nominaux, tant les revenus primaires gagnés par les particuliers que leur revenu disponible, après prise en compte des transferts nets versés aux autres secteurs – qui couvrent principalement les impôts et les cotisations versés aux administrations publiques, d'une part, et les allocations sociales perçues, d'autre part – progresseraient à des taux presque constants en 2005 et pendant la période des projections, de l'ordre de 3,5 p.c. pour les revenus primaires et de 4 p.c. pour le revenu disponible. L'accroissement plus rapide du revenu disponible résulterait notamment des effets de la mise en œuvre de la réforme fiscale initiée en 2001 et des réductions de cotisations sociales prévues notamment pour 2007. Cette dernière année, la hausse du niveau moyen des taux d'intérêt prise en compte dans les hypothèses devrait bénéficier aux revenus nets de la propriété des particuliers. Au sein des revenus primaires, cette contribution compenserait la légère décélération des salaires et du revenu des indépendants.

TABLEAU 4 REVENU DISPONIBLE BRUT DES PARTICULIERS, À PRIX COURANTS

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

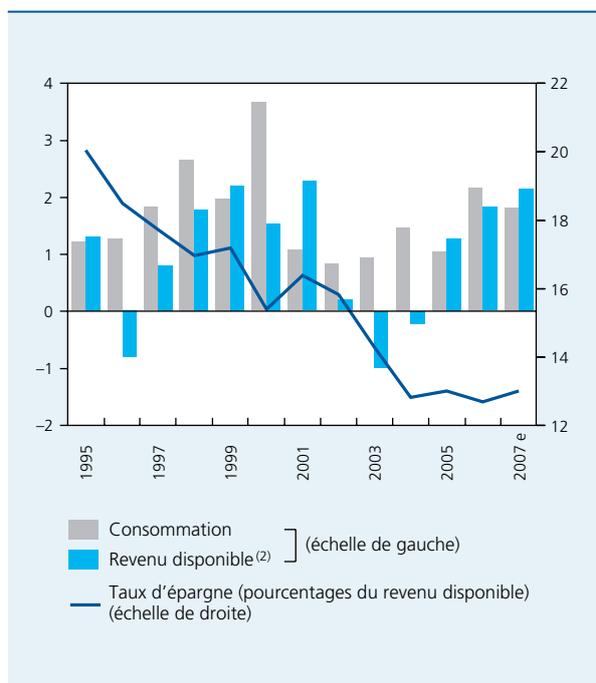
	2003	2004	2005 e	2006 e	2007 e
Revenu primaire brut	0,3	2,3	3,5	3,4	3,5
dont :					
Salaires et traitements	1,8	2,9	3,5	3,5	3,2
Rémunérations par personne	1,7	2,1	2,4	2,5	2,1
Emploi	0,1	0,7	1,0	0,9	1,1
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte brut	1,1	0,2	4,3	3,7	3,0
Revenus de la propriété mobilière ⁽¹⁾	-8,8	1,9	2,7	2,6	5,9
Transferts courants ⁽¹⁾	-1,1	2,3	1,1	-0,3	0,9
dont :					
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine	0,3	3,3	3,6	0,6	2,7
Revenu disponible brut	0,6	2,3	4,1	4,2	4,0
<i>p.m. À prix constants⁽²⁾</i>	-1,0	-0,2	1,3	1,8	2,2
Dépenses de consommation	2,6	4,0	3,8	4,6	3,7
Taux d'épargne ⁽³⁾	14,3	12,8	13,0	12,7	13,0

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, en pourcentage du revenu disponible brut, ces deux agrégats s'entendant y compris la variation des droits des ménages sur les fonds de pension.

GRAPHIQUE 4 CONSOMMATION, REVENU DISPONIBLE ET TAUX D'ÉPARGNE DES PARTICULIERS(pourcentages de variation à prix constants par rapport à l'année précédente⁽¹⁾, sauf mention contraire)

Sources : ICN, BNB.

(1) Données non corrigées des effets de calendrier.

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

Selon les projections, le taux d'épargne des particuliers présenterait des variations de faible ampleur, s'établissant à un niveau proche de 13 p.c. du revenu disponible. La consolidation de la création d'emplois ainsi que les hausses plus modérées des prix de l'énergie devraient faire baisser quelque peu l'épargne de précaution des ménages en 2006, après une hausse temporaire en 2005. Ce taux devrait en revanche à nouveau augmenter légèrement en 2007, les particuliers n'utilisant que relativement peu leurs revenus de la propriété à des fins de consommation.

Après une accélération à la fin de 2005, les investissements en logements devraient demeurer relativement dynamiques en 2006. La confiance dans le secteur de la construction s'est stabilisée à un niveau élevé et l'augmentation du nombre de permis de bâtir octroyés, qui avait déjà enregistré une forte croissance, de 11 p.c., en 2005, s'est encore accélérée au début de 2006. Les investissements devraient augmenter de 3,6 p.c. en 2006, contre 3,2 p.c. en 2005, et dépasser ainsi pour la quatrième année consécutive la progression du revenu disponible réel. Cette évolution est soutenue par le niveau toujours faible des taux d'intérêt à long terme et les

hausse de prix sur le marché secondaire. Selon les attentes, l'influence de ces facteurs devrait se réduire au fil de la période considérée, ce qui devrait freiner le rythme de croissance des investissements en logements, qui reviendrait à 1,7 p.c. en 2007, une évolution comparable à celle du revenu disponible.

La consommation publique devrait conserver le même rythme de croissance en 2006 qu'au cours des années précédentes. Du fait des dépenses de santé, une légère accélération devrait cependant être enregistrée en 2007.

La progression des investissements publics en 2006, à l'exclusion des ventes de bâtiments publics, devrait également s'inscrire dans la continuité de celle des années précédentes. Les investissements des autorités locales devraient notamment dans un premier temps demeurer vigoureux, à l'approche des élections communales et provinciales d'octobre. En 2007, les investissements devraient néanmoins reculer de 6,7 p.c. L'évolution prévue du montant des investissements publics est cependant fortement altérée par d'importantes ventes de bâtiments publics, considérées dans les comptes nationaux comme un désinvestissement des pouvoirs publics. Au total, ces ventes sont estimées à 0,7 milliard d'euros en 2006, les entreprises et les pays étrangers intervenant comme contrepartie à hauteur respectivement de 0,6 milliard d'euros et 0,1 milliard d'euros. Compte tenu de ces ventes, les investissements publics devraient fléchir de 5,6 p.c. en 2006 avant de progresser de 6,3 p.c. en 2007.

Pour leur part, après avoir affiché une grande retenue les années précédentes, les entreprises ont fortement augmenté leurs investissements en 2005, à concurrence de quelque 10 p.c. Selon les projections, leur accroissement reviendrait à 0,8 p.c. en 2006 et 1,5 p.c. en 2007. La prise en compte de facteurs de nature irrégulière, en particulier l'absence d'investissements importants supplémentaires dans le transport maritime après le premier semestre de 2005 et les opérations immobilières liées aux ventes de bâtiments par les administrations publiques, pour des montants élevés en 2006, pèse toutefois sur les taux de croissance affichés. Toutes transactions exceptionnelles mises à part, les entreprises devraient accroître leur formation brute de capital fixe de respectivement 2,4 et 3 p.c. en 2006 et 2007.

Après la prudence dont ont témoigné les entreprises pendant la période 2002-2004, qui a entraîné un recul du taux d'investissement à concurrence de 1,3 point de pourcentage du PIB malgré l'évolution relativement favorable des conditions de la demande et du financement, puis le mouvement de rattrapage observé en 2005, ce taux, exprimé hormis les opérations à caractère exceptionnel,

TABEAU 5 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)

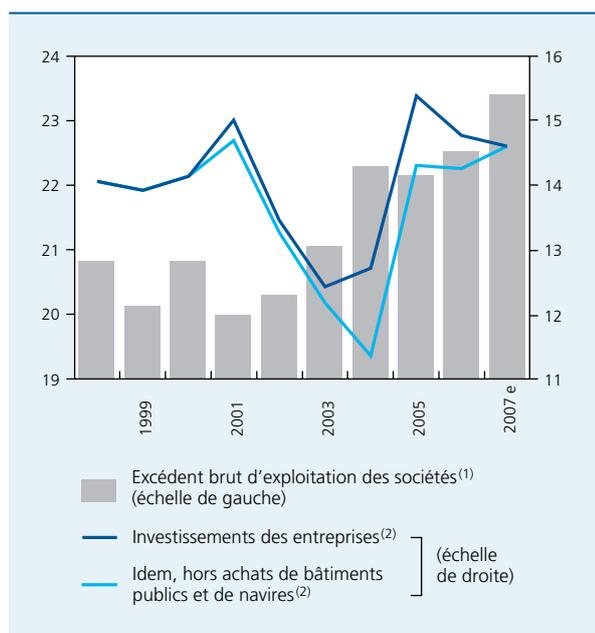
	2003	2004	2005	2006 e	2007 e
Dépenses de consommation des particuliers	1,0	1,3	1,3	2,1	1,8
Dépenses de consommation des administrations publiques	2,6	1,9	1,9	1,9	2,4
Formation brute de capital fixe	-0,6	4,4	8,4	0,9	2,0
Logements	3,7	9,1	3,2	3,6	1,7
Pouvoirs publics	1,0	1,1	14,1	-5,6	6,3
<i>p.m. Hors ventes de bâtiments publics</i>	1,0	6,9	5,2	5,8	-6,7
Entreprises	-2,0	3,3	9,4	0,8	1,5
<i>p.m. Hors achats de bâtiments publics et de navires</i>	-2,2	-0,1	10,6	2,4	3,0
Variation des stocks ⁽¹⁾	-0,1	0,7	-0,3	0,4	-0,1
<i>p.m. Total des dépenses intérieures</i>	0,9	2,8	2,5	2,2	1,8
Exportations nettes de biens et services ⁽¹⁾	0,0	-0,3	-0,9	0,4	0,2
Exportations de biens et services	2,8	5,6	2,6	5,2	4,3
Importations de biens et services	2,9	6,3	3,8	4,9	4,2
PIB	0,9	2,4	1,5	2,5	2,0

Sources : ICN, BNB.

(1) Contribution à la variation du PIB.

GRAPHIQUE 5 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.

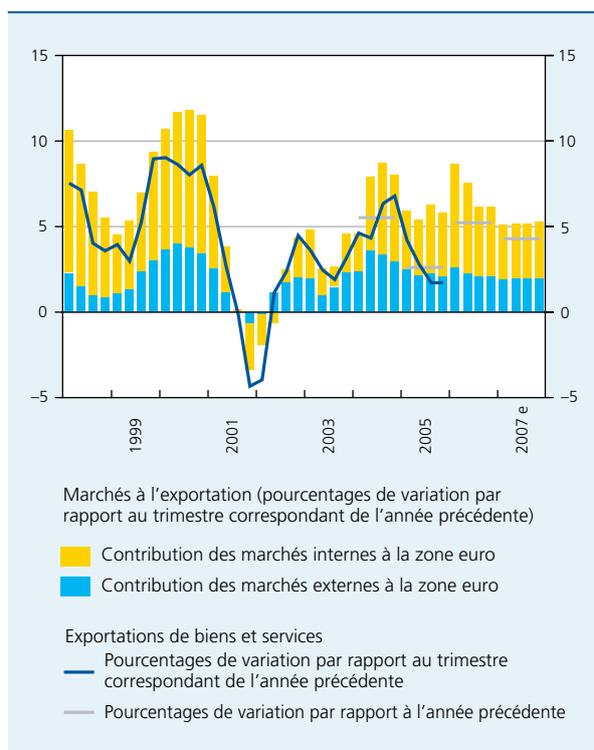
devrait se stabiliser à 14,3 p.c. du PIB en 2006 et à 14,4 p.c. en 2007.

Les conditions de demande et de financement devraient demeurer positives pendant la période considérée et les investissements devraient dès lors notamment continuer de soutenir la croissance du PIB. Tout d'abord, le taux d'utilisation des capacités de production a, dans l'industrie manufacturière, augmenté considérablement au cours de la période récente en raison de la reprise de la production. Ensuite, les entreprises disposent de moyens propres importants, mesurés sur la base de l'excédent brut d'exploitation à un niveau de 22,1 p.c. du PIB en 2005. Ces moyens devraient à nouveau progresser au cours de la période considérée pour atteindre 23,4 p.c. du PIB en 2007, en raison de la hausse des marges due au ralentissement des hausses des prix des inputs et à l'évolution modérée des coûts salariaux d'une part et de l'accroissement du volume des ventes d'autre part.

Enfin, les conditions en matière de financement externe, que ce soit par emprunt ou par émission d'actions, demeurent également favorables, même si les taux d'intérêt à long terme devraient légèrement augmenter à la fin de la période considérée pour atteindre 4,3 p.c. Les perspectives à la hausse de la demande et les conditions de

GRAPHIQUE 6 MARCHÉS À L'EXPORTATION ET EXPORTATIONS DE BIENS ET SERVICES

(données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Sources : BCE, ICN, BNB.

crédit favorables se sont traduites à la fin de 2005, pour la première fois depuis le deuxième trimestre de 2002, par une augmentation annuelle du volume des crédits octroyés à des sociétés non financières.

Le volume des exportations de biens et services s'était fortement contracté au premier trimestre de 2005 consécutivement à l'affaiblissement de la demande extérieure adressée à la Belgique. Même si la croissance des marchés à l'exportation a ensuite rapidement retrouvé un rythme soutenu, la reprise des exportations n'est survenue qu'avec un peu de retard à partir de la fin de l'année. En moyenne, les exportations de biens et services en 2005 sont demeurées, avec une croissance de 2,6 p.c., largement inférieures à celles des marchés à l'exportation.

Les données récentes font état d'une accélération supplémentaire des marchés à l'exportation au début de 2006, qui s'avère quelque peu plus vive que prévu. Cette amélioration qui, selon les statistiques du commerce extérieur, a également entraîné le volume des exportations à la hausse, soutiendrait dans une large mesure la consolidation de la

croissance pendant la première moitié de 2006. La vigueur accrue de la demande extérieure repose intégralement sur celle émanant des partenaires de la zone euro, dont le rythme de croissance devrait égaler celui des marchés hors de la zone euro. Selon les hypothèses retenues par l'Eurosystème, la progression des marchés à l'exportation de la Belgique s'accélérait en 2006 pour atteindre 7,2 p.c., avant de s'infléchir et s'établir à 5,3 p.c. en 2007.

Ces évolutions devraient entraîner un redressement de la croissance du volume des exportations, qui devrait s'établir à 5,2 p.c. en 2006, avant de ralentir à nouveau pour revenir à 4,3 p.c. en 2007, en raison de l'évolution des marchés à l'exportation et des effets retardés de la récente appréciation du taux de change. Sur l'ensemble de la période examinée, la perte de parts de marché devrait cependant être inférieure à celle de 2005, grâce à la part plus importante que représentent les partenaires de la zone euro dans l'expansion des marchés à l'exportation pertinents et de l'amélioration de la compétitivité-prix, due à une évolution plus modérée des prix à l'exportation de la Belgique, comparable à celle des concurrents. Consécutivement aux hausses plus modérées des prix de l'énergie et des matières premières, l'augmentation des prix à l'importation devrait également se ralentir, même si elle devrait dans un premier temps demeurer plus élevée que la hausse des prix à l'exportation, ce qui entraînerait une perte des termes de l'échange en 2006, à hauteur de 0,6 p.c. contre 0,7 p.c. en 2005. En revanche, un léger gain devrait être enregistré en 2007.

La croissance du volume des importations devrait passer de 3,8 p.c. en 2005 à 4,9 p.c. en 2006 et 4,2 p.c. en 2007, une accélération moins forte que celle des exportations, la vigueur inhabituelle des investissements ayant soutenu le volume des importations en 2005. Aussi, après avoir pesé sur elle pendant deux ans, les exportations nettes devraient contribuer à la croissance à hauteur de 0,4 p.c. du PIB en 2006. Cette contribution devrait cependant reculer quelque peu en 2007, pour atteindre 0,2 p.c. du PIB.

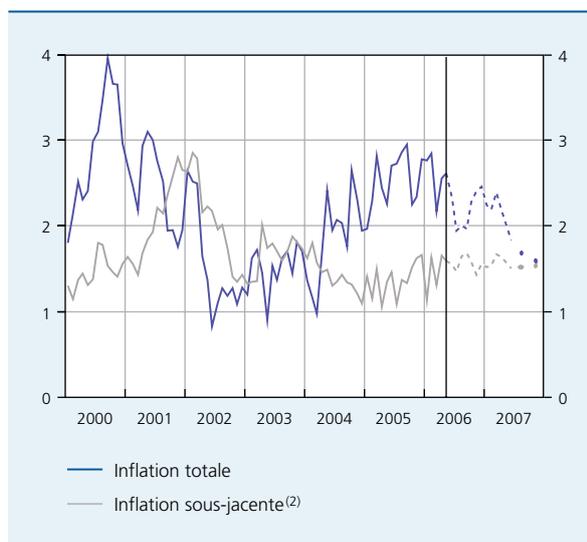
Alors que les fortes hausses des prix à l'importation et le ralentissement de la croissance du volume des exportations avaient considérablement érodé le solde des opérations courantes en 2005, l'évolution des volumes des importations et des exportations et de leurs prix devrait entraîner, pendant la période considérée, une amélioration modeste du solde des opérations courantes. Il devrait atteindre 2,1 p.c. du PIB en 2006 et 2,3 p.c. en 2007, contre 1,7 p.c. en 2005.

3. Prix et coûts

Depuis 2004, les mouvements de l'inflation totale en Belgique ont été principalement déterminés par l'évolution des prix des produits énergétiques. Leur hausse presque continue au cours des deux dernières années a porté l'inflation mesurée par l'IPCH à un niveau supérieur à 2 p.c. Leur influence est également prédominante dans les variations mensuelles récentes et dans les projections jusqu'à la fin de 2007. Ainsi, les mesures temporaires de réduction de la facture de mazout de chauffage pour les ménages avaient exercé un effet de ralentissement de l'ordre de 0,2 point durant le dernier trimestre de 2005, mais le nouveau renchérissement du pétrole brut sur les marchés internationaux a porté l'inflation à 2,8 p.c. au début de l'année courante. Le profil des projections est influencé par la succession d'un effet de base à la baisse durant l'été 2006, en contrepartie de prix pétroliers particulièrement élevés douze mois plus tôt, puis à la hausse, causé par les mesures temporaires précitées. Plus fondamentalement, la composante énergie continuerait d'apporter une contribution importante à l'inflation totale jusque dans les premiers mois de 2007. Celle-ci se réduirait ensuite rapidement, parallèlement au reflux limité incorporé dans l'hypothèse retenue pour les cotations du pétrole. De ce fait, l'inflation totale reviendrait sous 2 p.c. dans la seconde moitié de 2007. En moyenne annuelle, elle passerait de 2,5 p.c. en 2005 à 2,4 p.c. en 2006, soit une révision à la hausse de 0,1 point par rapport à la prévision de l'automne 2005. Elle s'établirait à 1,9 p.c. en 2007.

GRAPHIQUE 7 INFLATION

(IPCH – pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente ⁽¹⁾)



Sources : CE, BNB.

(1) À l'exclusion de l'effet estimé, en janvier et juillet 2000, de la prise en compte à partir de 2000 des soldes dans l'IPCH.

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

Au-delà de son effet direct, la hausse des prix de l'énergie n'a jusqu'ici guère donné lieu à des répercussions significatives sur l'évolution générale des prix. Au contraire, la tendance sous-jacente de l'inflation s'est régulièrement

TABLEAU 6 INDICATEURS DE PRIX ET COÛTS

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

	2003	2004	2005	2006 e	2007 e
IPCH	1,5	1,9	2,5	2,4	1,9
Indice-santé	1,5	1,6	2,2	1,7	1,9
Déflateurs des composantes de la demande et du PIB					
Importations	-2,1	2,8	6,4	3,8	1,3
Exportations	-2,1	2,3	5,6	3,3	1,4
<i>p.m. Termes de l'échange</i>	-0,1	-0,5	-0,7	-0,6	0,1
Demande intérieure	1,9	2,7	2,7	2,1	1,8
PIB	1,7	2,3	2,2	1,5	1,9
Coûts d'origine intérieure par unité de valeur ajoutée (contributions à la variation du déflateur du PIB)					
Coûts salariaux	0,4	0,1	1,1	0,4	0,6
Excédent brut d'exploitation	1,2	1,5	0,9	0,9	1,5
Impôts indirects nets des subsides	0,1	0,7	0,3	0,3	-0,2

Sources : CE ; ICN ; SPF Économie, PME, classes moyennes et énergie ; BNB.

ralentie, de 2,1 p.c. en moyenne en 2002 à 1,4 p.c. en 2005. Un léger redressement s'est toutefois amorcé dans le courant de l'année dernière et, selon les projections, il devrait se poursuivre, puisque la tendance sous-jacente de l'inflation devrait atteindre 1,6 p.c. à la fin de 2007. Cette inflexion trouve son origine dans l'accélération observée en 2005 de l'évolution des prix à l'importation, qui avait été contenue précédemment par l'appréciation de l'euro. Outre l'énergie, les accroissements de prix ont été particulièrement sensibles pour les matières premières importées, ce qui contribuerait à un relèvement progressif des prix des biens industriels. Cet effet est cependant limité par la concurrence croissante qui résulte de la mondialisation des échanges. Quant aux variations de prix pour les services, celles-ci devraient demeurer contenues, à environ 2 p.c., à la suite de la modération des pressions inflationnistes d'origine intérieure.

En 2006 et 2007, la croissance des coûts intérieurs incorporés dans l'ensemble des biens et services produits, telle qu'elle se reflète dans le déflateur du PIB, devrait en effet demeurer limitée à moins de 2 p.c., sous l'effet principalement de la contribution modérée des coûts salariaux, de l'ordre de 0,5 point, renouant avec les évolutions observées en 2003 et 2004. Cette contribution a été légèrement supérieure à 1 point en 2005, son accélération ayant été en grande partie absorbée par un moindre accroissement de l'excédent d'exploitation.

(1) Le lecteur intéressé trouvera une explication de cet effet au point 3.5 de l'article de la présente revue consacré au nouvel indice des prix à la consommation national.

L'accélération des coûts salariaux unitaires observée en 2005 se marque aussi au niveau du secteur des entreprises, où ils ont progressé de 1,6 p.c. Elle résulte du recul temporaire du taux d'accroissement de la productivité, revenu à 0,2 p.c. seulement, en raison de la détérioration conjoncturelle au début de l'année. Dans un contexte de croissance économique plus équilibrée la productivité progresserait en moyenne de 1,4 p.c. par an en 2006 et 2007, un taux proche de son évolution tendancielle. L'augmentation des coûts salariaux unitaires reviendrait à 0,8 p.c. pour chacune de ces deux années.

Selon les indications désormais disponibles pour 2005 et les évolutions prévues pour 2006, les coûts salariaux horaires progresseraient de 4,2 p.c. sur l'ensemble des deux années. En dépit de l'incidence de l'indexation plus élevée que ce qui avait été prévu au moment de négociations interprofessionnelles, à la fin de 2004, cette progression demeurerait en retrait de la norme nominale de 4,5 p.c. entérinée par le gouvernement pour la période 2005-2006. Parmi les facteurs qui ont contribué à ce résultat, l'introduction du nouvel indicenté en janvier 2006 a pour effet technique de réduire cette année l'indexation automatique des salaires⁽¹⁾. En outre, comme au cours des années précédentes, le glissement des salaires a été plus limité que dans le passé, sans doute en raison d'évolutions structurelles dans la composition de l'emploi. Les réductions supplémentaires de cotisations sociales patronales ont également réduit l'accroissement des coûts salariaux en 2005, comme déjà l'année précédente. Des mesures de réduction de

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

	2003	2004	2005 e	2006 e	2007 e
Coûts salariaux par heure prestée	1,5	1,9	1,8	2,4	1,9
Salaires conventionnels ⁽¹⁾	1,8	2,4	2,4	2,4	
Adaptations conventionnelles réelles	0,4	1,0	0,4	0,6	
Indexations	1,5	1,4	2,0	1,9	
Glissement des salaires ⁽²⁾	-0,6	-0,1	-0,1	0,0	
Cotisations sociales des employeurs	0,3	-0,4	-0,5	0,0	
Productivité du travail ⁽³⁾⁽⁴⁾	1,3	1,9	0,2	1,6	1,1
Coûts salariaux par unité produite ⁽⁴⁾	0,2	0,0	1,6	0,8	0,8

Sources: ICN, SPF ETCS, 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 et erreurs de mesure.

(3) Valeur ajoutée à prix constants par heure prestée par les travailleurs salariés et les indépendants.

(4) Données corrigées des effets de calendrier.

charges ont également été décidées pour le travail en équipe, la recherche scientifique et pour réduire le coin fiscal sur la rémunération des heures supplémentaires. Selon les conventions de la comptabilité nationale, elles sont enregistrées comme des subsides aux entreprises et non comme une composante du coût salarial. Néanmoins, malgré cet accroissement moindre des coûts salariaux au cours de la période 2005-2006, le handicap vis-à-vis des trois pays voisins – Allemagne, France et Pays-Bas – s’est probablement creusé. La révision à la baisse observée dans ces pays aurait en effet été plus importante qu’en Belgique.

Pour 2007, la croissance de 1,9 p.c. des coûts horaires retenue dans cet exercice est du même ordre que celles des années précédentes; elle correspond globalement à l’effet prévu de l’indexation.

4. Les finances publiques⁽¹⁾

4.1 Aperçu

Selon des données provisoires publiées par l’ICN en avril 2006, les finances publiques belges ont enregistré un léger excédent de 0,1 p.c. du PIB en 2005⁽²⁾. Selon les projections, le budget devrait cependant à nouveau présenter un déficit à partir de 2006, qui se limiterait encore à 0,3 p.c. du PIB cette année mais atteindrait 1,2 p.c. du PIB en 2007. Ces projections, qui se fondent sur le contexte macroéconomique décrit ci-dessus, prennent en compte uniquement les mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment détaillées; elles ne comprennent évidemment pas l’incidence de décisions qui pourraient encore être prises, à l’occasion notamment d’un contrôle

(1) Les projections des finances publiques prennent en compte les effets de calendrier sur les variables macroéconomiques. Selon ce calcul, la croissance réelle du PIB s’élève à 1,2 p.c. en 2005, 2,6 p.c. en 2006 et 1,9 p.c. en 2007 contre respectivement 1,5 p.c., 2,5 p.c. et 2 p.c. pour le PIB hors effets de calendrier.

(2) En avril 2006, Eurostat a indiqué émettre des réserves quant au traitement statistique réservé par l’ICN à la restructuration de la SNCB le 1^{er} janvier 2005. Le transfert des dettes historiques de la SNCB, à hauteur de 2,5 p.c. du PIB, au Fonds de l’infrastructure ferroviaire devrait selon Eurostat être comptabilisé dans les dépenses publiques comme un transfert en capital. Le solde budgétaire présenterait ainsi un déficit de 2,4 p.c. du PIB en 2005 au lieu d’un excédent de 0,1 p.c. du PIB. Les pouvoirs publics belges ont cependant annoncé la prise d’initiatives législatives afin d’annuler cette opération avec effet rétroactif; la méthode de comptabilisation finale de l’opération doit encore être examinée plus avant. Il convient de souligner qu’il s’agit d’une opération unique dont le traitement statistique précis n’influence aucunement les projections budgétaires pour la période de 2006 à 2007 décrites dans le présent article.

TABEAU 8 PROJECTIONS BUDGÉTAIRES: APERÇU GÉNÉRAL⁽¹⁾
(pourcentages du PIB)

	2003	2004	2005	2006 e	2007 e
Recettes publiques	51,2	49,4	50,1	49,4	48,7
Dépenses primaires	45,8	44,6	45,6	45,6	45,9
Solde primaire	5,4	4,8	4,5	3,9	2,8
Charges d’intérêts	5,3	4,8	4,4	4,2	4,0
Solde de financement	0,1	0,0	0,1	-0,3	-1,2
Variation du solde de financement		-0,1	0,1	-0,4	-0,9
due à des variations ⁽²⁾					
des charges d’intérêts		0,6	0,4	0,2	0,2
de la composante conjoncturelle ⁽³⁾		-0,2	-0,3	0,3	0,0
croissance du PIB		0,3	-0,4	0,3	-0,1
effets de composition		-0,6	0,1	-0,1	0,1
de facteurs non récurrents		-0,5	-0,3	0,0	-0,6
du solde primaire structurel ⁽⁴⁾		0,0	0,2	-0,8	-0,5
Dette publique	98,5	94,7	93,3	90,4	88,7

Sources: ICN, BNB.

(1) Selon la méthodologie utilisée dans le cadre de la procédure sur les déficits publics excessifs (EDP). Cette méthodologie diffère de celle du SEC 95 qui a été adaptée en 2001 pour exclure du calcul du solde de financement et des charges d’intérêts les gains nets d’intérêts provenant de certaines transactions financières telles que les contrats d’échange (*swaps*) et les contrats à garantie de taux (*FRA*).

(2) Un résultat positif (négatif) améliore (détériore) le solde de financement.

(3) Selon la méthodologie décrite par Bouthevillain C., Ph. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano et M. Tujala (2001), *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, ECB Working Paper Series, n° 77 (septembre). Une description plus didactique de cette méthodologie est fournie par l’Encadré 6 *Soldes budgétaires corrigés des variations conjoncturelles: méthode de calcul utilisée dans le cadre du SEBC* du Rapport 2003 de la BNB (Tome 1), pp. 90-91.

(4) Solde corrigé de l’influence de la conjoncture et des facteurs non récurrents.

TABLEAU 9 PRINCIPAUX FACTEURS NON RÉCURRENTS⁽¹⁾
(millions d'euros, sauf indication contraire)

	2005	2006 e	2007 e
Glissement entre précompte professionnel et rôles	205	0	0
Ventes d'actifs immobiliers . . .	171	711	0
Transferts en capital en contrepartie de la reprise d'engagements de retraites . .	503	0	0
Opérations de régularisation fiscale	0	400	0
Titrisation d'arriérés fiscaux . .	439	440	-336
Remboursement de droits perçus ou paiement d'arriérés par suite de décisions de justice	224	0	0
Réduction sur la consommation d'énergie	-145	-97	0
Total	1.397	1.454	-336
<i>p.m. Pourcentages du PIB</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>-0,1</i>

Sources: ICN, BNB.

(1) Un chiffre positif (négatif) améliore (détériore) le solde de financement.

ultérieur du budget de 2006 ou de l'établissement de celui de 2007. Les objectifs budgétaires proprement dits, tels que le solde nul pour cette année et l'excédent limité pour 2007, fixés dans le programme de stabilité de décembre 2005 n'entrent pas en ligne de compte conformément à la méthodologie du SEBC.

L'évolution du solde budgétaire résulte de l'influence de quatre facteurs différents.

Pendant la période considérée, le solde de financement devrait continuer à profiter de la baisse des charges d'intérêts. Même si les prévisions se basent sur une hypothèse de hausse des taux d'intérêt à court et à long termes, le taux d'intérêt implicite moyen de la dette publique devrait continuer de baisser, quoiqu'à un rythme moins soutenu qu'au cours des dernières années. Cette nouvelle baisse découle de la faible importance de titres de la dette liés au taux d'intérêt à court terme et du fait que les prêts à long terme remboursés peuvent toujours être refinancés à un taux inférieur. Conjuguée à la diminution additionnelle du taux d'endettement, cette évolution devrait réduire les charges d'intérêts à hauteur de 0,2 p.c. du PIB par an en 2006 et 2007.

(1) Eurostat clarifiera encore le traitement comptable des opérations de titrisation effectuées par les administrations publiques.

La reprise de la conjoncture est également favorable aux finances publiques. Cette année tout particulièrement, la croissance de l'activité devrait dépasser la croissance tendancielle. Dans l'ensemble, la conjoncture devrait améliorer le solde de financement de 0,3 p.c. du PIB au cours de la période considérée.

L'influence de la baisse des charges d'intérêts et de la conjoncture favorable devrait cependant être plus qu'entièrement compensée par la disparition des facteurs non récurrents et, surtout, par le recul structurel du solde primaire.

En 2005, les facteurs non récurrents ont amélioré le solde de financement de 0,5 p.c. du PIB. Cette année, ces facteurs devraient à peu de chose près exercer la même influence. Les nouvelles ventes d'actifs immobiliers, principalement à travers une SICAFI constituée à cet effet, devraient rapporter plus de 700 millions d'euros. Les pouvoirs publics devraient en outre de nouveau procéder à la titrisation et à la vente d'arriérés fiscaux en 2006⁽¹⁾. Il s'agirait ici d'impôts indirects, pour une recette estimée à 600 millions d'euros. L'incidence nette des titrisations sur le budget de 2006 est cependant moins élevée: l'opération de titrisation menée en 2005 entraîne en effet une réduction des recettes au cours des prochaines années, attendu que les arriérés concernés reviennent aux acheteurs des titres sous-jacents lors de leur perception. Une diminution des recettes de quelque 160 millions d'euros est attendue en 2006. Les projections ont en outre également tenu compte de l'estimation par les pouvoirs publics des recettes d'une nouvelle opération de régularisation d'impôts éludés qui, contrairement à la déclaration libératoire unique appliquée en 2004, est également applicable aux entreprises. Enfin, la réduction temporaire octroyée en 2006 sur la consommation de gaz naturel des ménages devrait coûter près de 100 millions d'euros. Pour 2007, les estimations ne tiennent compte que de l'incidence négative des deux opérations de titrisation susmentionnées sur les recettes fiscales de cette année.

Corrigé de l'influence de la conjoncture et de facteurs non récurrents, l'excédent primaire devrait, après une légère hausse au cours des deux dernières années, afficher un recul de 1,4 p.c. du PIB pendant la période de 2006 à 2007.

En dépit des déficits budgétaires prévus pour 2006 et 2007, le taux d'endettement devrait continuer de baisser pendant ces années. Contrairement à 2005, lorsque la réduction du taux d'endettement avait été considérablement freinée par l'effet d'accroissement de la dette lié à la restructuration de la SNCB, on n'attend pas d'ajustements importants entre le déficit et la dette cette année, ni l'année prochaine.

À la fin de 2006, le taux d'endettement devrait s'établir à 90,4 p.c. du PIB. En 2007, la dette publique devrait continuer de baisser pour atteindre 88,7 p.c. du PIB.

4.2 Recettes

Les recettes publiques devraient nettement se contracter par rapport au PIB en 2006 et 2007, respectivement de 0,6 et 0,7 point de PIB. Ce recul résulte de la disparition des mesures non récurrentes qui ont entraîné les recettes à la hausse en 2005 et de mesures qui, en termes nets, réduisent la pression fiscale et parafiscale.

S'agissant de ces dernières mesures, la réforme de l'impôt des personnes physiques aura encore une influence importante sur les rôles, surtout en 2006 – presque 1,4 milliard d'euros –, plusieurs volets de la réforme entrés en vigueur en 2004 n'ayant pas été pris en compte dans le précompte professionnel. De plus, les cotisations de sécurité sociale seront à nouveau réduites. Pour 2006, il s'agit principalement d'une réduction supplémentaire des cotisations personnelles sur les salaires les plus bas, tandis que les réductions des cotisations patronales pour les jeunes travailleurs et les travailleurs âgés décidées dans le cadre du Pacte des générations devraient surtout peser sur les recettes en 2007. Dans l'ensemble, les cotisations de sécurité sociale devraient être abaissées à hauteur de 650 millions d'euros au cours des deux années. Enfin, les recettes devraient également être influencées à la baisse, quoique dans une moindre mesure, par la décision d'accorder, dans le cadre de l'impôt sur les sociétés, une déduction fiscale pour les impôts versés aux régions et les subventions perçues de ces dernières, par le relèvement de la déduction fiscale de l'épargne-pension dans le calcul de l'impôt des personnes physiques, par la suppression progressive de la taxe compensatoire d'accises sur les voitures diesel, par la réduction des prélèvements sur les boissons en emballages jetables et par la réduction de l'impôt des personnes physiques prévue en Région flamande pour 2007.

L'incidence de ces réductions des charges devrait cependant être partiellement compensée par d'autres mesures. Ainsi, des mesures spécifiques seront prises afin d'intensifier la lutte contre les fraudes sociale et fiscale. À ce titre, les estimations tiennent compte de recettes de plus de 550 millions d'euros attendues par le gouvernement, y inclus celles de l'amélioration de la perception des cotisations sociales sur l'utilisation privée des véhicules de société. De plus, les prélèvements sur certains produits financiers sont augmentés en 2006. D'une part, il s'agit d'un nouvel impôt de 1,1 p.c. sur les primes de divers produits d'assurance. D'autre part, la part de la plus-value

TABEAU 10 MESURES STRUCTURELLES EN MATIÈRE DE RECETTES PUBLIQUES

(millions d'euros sauf indication contraire; variation par rapport à l'année précédente)

	2006	2007
Impôts	-572	-441
Réforme de l'impôt des personnes physiques ⁽¹⁾	-1.356	-146
Augmentation de la déduction fiscale de l'épargne-pension	-8	-66
Réduction fiscale en Région flamande	0	-125
Précompte mobilier sur plusieurs fonds de capitalisation	235	0
Déductibilité des impôts et subventions régionaux	-149	0
Impôt sur les produits d'assurance branche 21 et branche 23	220	0
Réduction des prélèvements sur les boissons en emballages jetables	-97	0
Suppression progressive des taxes compensatoires d'accises sur les voitures diesel ..	-44	-89
Lutte anti-fraude et amélioration de la perception ..	480	0
Autres	147	-15
Cotisations de sécurité sociale	-323	-332
Réduction des cotisations patronales	-38	-332
Réduction des cotisations personnelles	-361	0
Lutte anti-fraude et amélioration de la perception ⁽²⁾	76	0
Total	-895	-773
<i>p.m. Pourcentages du PIB</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,2</i>

Sources : ONSS, SPF Finances, documents budgétaires.

(1) Y compris les effets induits sur les impôts communaux.

(2) Y compris les prélèvements sur les véhicules de société.

résultant des intérêts encaissés par certains fonds de placement de capitalisation est assujettie au précompte mobilier de 15 p.c. et la taxe boursière en cas de vente de ces derniers est augmentée. Ces deux augmentations fiscales devraient conjointement rapporter quelque 455 millions d'euros.

Globalement, les nouvelles mesures devraient entraîner une réduction des charges fiscales et parafiscales de respectivement 0,3 et 0,2 p.c. du PIB en 2006 et en 2007.

De plus, des glissements structurels dans le cadre macro-économique devraient également peser sur l'évolution des recettes publiques. Les revenus du travail soumis à un taux d'imposition relativement élevé devraient en effet présenter une augmentation tendancielle nettement plus lente que le PIB, ce qui réduira automatiquement les recettes par rapport au PIB.

4.3 Dépenses primaires

Les estimations des dépenses primaires en 2006 tiennent compte du budget des autorités fédérales, y compris le budget de la sécurité sociale, et de ceux des communautés et régions. Le rythme relativement élevé de la croissance en 2006 s'explique par la vive expansion de certaines catégories de dépenses. Ainsi, les dépenses de soins de santé devraient, après une augmentation particulièrement modérée en 2005, à nouveau enregistrer une croissance réelle nettement supérieure à la hausse tendancielle de l'activité. En outre, les dépenses d'investissement des autorités locales devraient, comme habituellement pendant une année d'élections communales et provinciales, poursuivre leur forte ascension. De plus, les dépenses en 2006 devraient être gonflées par l'augmentation du budget consacré aux titres-services ainsi que par les mesures en faveur du travail en équipe, de l'emploi des chercheurs et de la prestation d'heures supplémentaires, qui, conformément au SEC 95, doivent être comptabilisées comme des subventions.

Pour 2007, la croissance des dépenses primaires peut difficilement être estimée puisqu'aucun budget n'est actuellement disponible pour cette année. Les estimations se basent donc sur une politique des dépenses relativement neutre, selon laquelle l'augmentation des dépenses primaires, corrigées des facteurs conjoncturels et non récurrents, devraient être proche de la croissance tendancielle de l'activité. L'incidence de la hausse relativement forte des dépenses de soins de santé serait ici compensée par le recul des dépenses d'investissement des autorités locales, caractéristique d'une année consécutive à des élections communales et provinciales.

5. Appréciation des aléas des projections

Les projections économiques pour la Belgique commentées dans le présent article ont été établies à un moment où différents facteurs d'environnement, qu'il s'agisse des développements récents de l'activité économique ou des mouvements sur les marchés financiers internationaux, présentent des évolutions significatives, susceptibles de troubler les perspectives. À court terme, la reprise conjoncturelle en cours, qui explique la révision à la hausse de 0,3 point de la croissance du PIB en 2006, pourrait s'avérer encore un peu plus vigoureuse que prévu. Considérée sans réserve, l'amélioration rapide et importante de la confiance des entrepreneurs durant les premiers mois de l'année suggérerait d'ailleurs un accroissement plus

TABLEAU 11 COMPARAISON DES PRÉVISIONS POUR LA BELGIQUE
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	PIB réel		Inflation ⁽¹⁾		Date de publication
	2006	2007	2006	2007	
BNB – Printemps 2006	2,5	2,0	2,4	1,9	juin 2006
<i>p.m. Automne 2005</i>	2,2	n.	2,3	n.	décembre 2005
Bureau fédéral du Plan (BFP)	2,4	2,1	2,4	1,8	mai 2006
FMI	2,1	2,4	2,4	1,8	avril 2006
CE	2,3	2,1	2,4	2,1	mai 2006
OCDE	2,5	2,4	2,2	1,9	mai 2006
Belgian Prime News	2,2	1,9	2,1	1,6	mars 2006
Consensus Economics	2,3	2,1	2,3	1,9	mai 2006
Economist's Poll	2,2	1,9	2,1	1,8	mai 2006
<i>p.m. Réalisations 2005</i>	1,5		2,5		

(1) IPCH, sauf BFP: déflateur de la consommation finale privée.

TABEAU 12 COMPARAISON DES HYPOTHÈSES

	2006					2007				
	BNB	CE	FMI	BFP	OCDE	BNB	CE	FMI	BFP	OCDE
Marchés à l'exportation ...	7,2	7,5	n.	6,6	n.	5,3	5,9	n.	6,2	n.
Pétrole (en dollars par baril)	70,3	68,9	61,25	66,9	68,0	73,9	71,0	63,0	67,0	70,0
Taux à court terme	3,1	n.	3,0	3,1	2,7	3,9	n.	3,4	3,3	3,4
Taux à long terme en Belgique	4,0	n.	n.	3,9	4,0	4,2	n.	n.	4,1	4,3
Dollar par euro	1,25	1,22	1,19	1,22	1,24	1,27	1,22	1,20	1,24	1,26

dynamique de l'activité. La confiance pourrait toutefois se retourner rapidement, comme en attestent des épisodes récents.

Ces projections se caractérisent par un ralentissement graduel du taux de croissance, sous l'effet de la stabilisation des prix pétroliers à un niveau élevé, de taux de change stables au niveau de la mi-mai 2006, après le mouvement d'appréciation de l'euro observé les semaines précédentes, de hausse des taux d'intérêt et de ralentissement progressif de la demande extérieure. Dans la situation actuelle, ces hypothèses, et donc les projections elles-mêmes, sont entourées de marges d'incertitude importantes.

Dans un contexte de demande toujours soutenue et de tensions sur le plan de l'offre, alimentées également par des considérations géopolitiques, l'évolution des prix pétroliers, comme celles des autres matières premières, demeure particulièrement incertaine. Un renchérissement supplémentaire pèserait sur la demande de consommation et d'investissement, via le recul du revenu réel des ménages et de l'excédent d'exploitation des entreprises. Il ralentirait la croissance mondiale, et donc la demande d'exportation. Au-delà de l'effet direct exercé par la composante énergie de l'indice des prix, il risquerait aussi de raviver les tensions inflationnistes. À l'inverse, une certaine normalisation n'est pas à exclure, à un horizon qu'il est toutefois malaisé de définir.

Par ailleurs, les déséquilibres importants de balances courantes qui persistent depuis plusieurs années, et tendraient à s'élargir encore un peu en 2006 et 2007, pourraient donner lieu à une hausse des taux d'intérêt à long terme plus importante que celle prise en compte dans les hypothèses ou à des ajustements importants des cours de change. Une appréciation brutale de l'euro serait néfaste pour la compétitivité-prix de la zone euro et la croissance des échanges internationaux de biens,

des variables auxquelles l'économie belge est particulièrement sensible.

En Allemagne, des modifications importantes de la fiscalité indirecte sont prévues en 2007, accompagnées notamment de mesure de réduction des cotisations patronales et d'une accélération temporaire des amortissements fiscaux. Étant donné leur caractère inhabituel, les effets qu'elles exerceront à court et moyen terme sur le comportement des agents économiques et leur diffusion sur les économies voisines, peuvent difficilement être anticipés de manière précise.

En matière d'évolution de l'activité, les projections de la Banque se distinguent de celles des institutions internationales et des moyennes des prévisionnistes privés par une croissance du PIB légèrement plus élevée en 2006 et un ralentissement plus prononcé en 2007. Ces différences reflètent principalement une situation initiale plus favorable, telle qu'elle ressort des informations statistiques récentes, et l'effet d'hypothèses moins porteuses à moyen terme, notamment pour le cours de change de l'euro et le prix du pétrole en dollar. Ces deux derniers facteurs se compensent largement au niveau de l'inflation, de sorte qu'en la matière les projections de la Banque sont proches de celles des institutions internationales.

Annexe

PROJECTIONS POUR L'ÉCONOMIE BELGE: SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX RÉSULTATS

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

	2003	2004	2005	2006 e	2007 e
Croissance (données corrigées des effets de calendrier)					
PIB aux prix de 2000	0,9	2,4	1,5	2,5	2,0
Contributions à la croissance:					
Dépenses intérieures, hors variations des stocks	1,0	2,0	2,8	1,7	1,9
Exportations nettes de biens et services	0,0	-0,3	-0,9	0,4	0,2
Variation des stocks	-0,1	0,7	-0,3	0,4	-0,1
Prix et coûts					
Indice harmonisé des prix à la consommation	1,5	1,9	2,5	2,4	1,9
Indice-santé	1,5	1,6	2,2	1,7	1,9
Déflateur du PIB	1,7	2,3	2,2	1,5	1,9
Termes de l'échange	-0,1	-0,5	-0,7	-0,6	0,1
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé	0,2	0,0	1,6	0,8	0,8
Coûts salariaux horaire dans le secteur privé	1,5	1,9	1,8	2,4	1,9
Productivité horaire dans le secteur privé	1,3	1,9	0,2	1,6	1,1
Marché du travail					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne en milliers d'unités)	-3,3	23,7	38,5	38,2	41,6
Taux de chômage harmonisé ⁽¹⁾ (p.c. de la population active) ...	8,2	8,4	8,4	8,2	8,2
Revenus					
Revenu disponible réel des particuliers	-1,0	-0,2	1,3	1,8	2,2
Taux d'épargne des particuliers (p.c. du revenu disponible)	14,3	12,8	13,0	12,7	13,0
Finances publiques					
Solde primaire (p.c. du PIB)	5,4	4,8	4,5	3,9	2,8
Besoin (-) ou capacité de financement des administrations publiques (p.c. du PIB) ⁽²⁾	0,1	0,0	0,1	-0,3	-1,2
Dette publique (p.c. du PIB)	98,5	94,7	93,3	90,4	88,7
Compte courant (p.c. du PIB selon la balance des paiements) ..	4,1	3,4	1,7	2,1	2,3

Sources: CE, ICN, INS, BNB.

(1) Série ajustée (Eurostat).

(2) Selon la méthodologie utilisée dans le cadre de la procédure des déficits publics excessifs (EDP).