

## **LISTE DES ABREVIATIONS**

BCE	Banque Centrale Européenne
BNB	Banque Nationale de Belgique
BRI	Banque des Règlements Internationaux
CE	Commission Européenne
ICN	Institut des Comptes Nationaux
INS	Institut National de Statistique
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
MAE	Ministère des Affaires économiques
MET	Ministère de l'Emploi et du Travail
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement économiques
ONEM	Office National de l'Emploi
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système Européen de Banques Centrales
SEC	Système européen de comptes
SNCI	Société Nationale de Crédit à l'Industrie
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UE	Union Européenne

## **SIGNES CONVENTIONNELS**

—	la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens
...	zéro ou quantité négligeable
e	estimation
n.	non disponible
p	provisoire
p.c.	pour cent
p.m.	pour mémoire

# L'ÉCONOMIE BELGE EN 1999

## CONSIDÉRATIONS LIMINAIRES

En raison de son degré d'ouverture élevé, l'économie belge est très sensible aux événements qui se produisent dans le reste du monde, en particulier dans la zone euro. Aussi le premier chapitre de cet article est-il consacré aux développements récents et attendus pour les mois à venir dans l'environnement international.

L'analyse est ensuite consacrée à l'économie belge. La situation conjoncturelle et les prévisions concernant l'évolution, en 1999, du PIB et des principales catégories de dépenses sont commentées au chapitre 2. Le marché belge de l'emploi et la variation des coûts salariaux forment le thème central du troisième chapitre. Le chapitre 4 contient une analyse de l'évolution récente de l'inflation. Les perspectives en matière de finances publiques constituent le sujet du chapitre 5. Le dernier chapitre, enfin, traite de manière plus approfondie de l'incidence des décisions de politique monétaire sur les taux d'intérêt du marché.

Les prévisions macroéconomiques sont en principe toujours établies selon le système des comptes nationaux intégrés, car il s'agit du seul cadre qui permette de suivre l'évolution des agrégats macroéconomiques que sont la production, le revenu et les dépenses en s'assurant du degré de cohérence existant entre eux.

Dans la présente analyse, cette approche a été compliquée par le passage récent du SEC 79 au SEC 95 en tant que méthodologie de référence pour l'établissement des comptes nationaux belges (conformément à l'obligation imposée par Eurostat). La nouvelle méthodologie ne diffère pas seulement fondamentalement de l'ancienne dans certains domaines<sup>1</sup>, mais, facteur plus important, n'est pas encore appliquée de manière exhaustive à l'ensemble des comptes pour 1998

et les années antérieures. Ainsi, il n'existe, à l'heure actuelle, aucune donnée sur le revenu disponible des particuliers en 1998, de sorte que cet article ne reprend pour cette variable que des estimations pour 1999. Les données relatives au PIB et aux différentes catégories de dépenses à prix constants, ainsi qu'au compte public sont, quant à elles, conformes au SEC 95.

Il convient également d'observer que cet article est fondé sur les données existant au 23 juillet 1999. Ceci signifie, entre autres, qu'à la clôture des prévisions, il n'existait guère ou pas de statistiques susceptibles de fournir une indication quant aux conséquences macroéconomiques de la crise de la dioxine. Les prévisions ont, par conséquent, été établies sur la base d'hypothèses de départ, expliquées ci-après, concernant les effets potentiels de cette crise. Ces hypothèses paraissent raisonnables, ce qui n'exclut pas des révisions ultérieures si elles venaient à être infirmées par les premières observations statistiques.

## 1. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Dans les premiers mois de 1999, l'économie mondiale a profité du retour au calme qui a suivi, sur les marchés financiers, les turbulences liées à la crise des économies émergentes. La plupart de celles-ci se sont stabilisées, mais restent fragiles. Dans les pays industrialisés, l'activité économique a progressé à un rythme comparable à celui de l'année précédente. Toutefois, cette évolution n'a pas été homogène. Aux États-Unis, la croissance est restée exceptionnellement vigoureuse, tandis que dans les économies de l'UE, notamment celles de la zone euro, elle s'est ralentie quelque peu. Au Japon, elle est redevenue positive au cours du premier trimestre de 1999, ce qui n'implique pas que la situation économique de ce pays ait cessé d'être préoccupante.

Suivant les prévisions les plus récentes, le PIB des pays membres de l'OCDE, qui avait augmenté

<sup>1</sup> Pour plus d'informations sur le nouveau système de comptes nationaux suivant le SEC 95, on se référera à la publication « Comptes nationaux 1998 — Partie I : estimation des agrégats annuels » de l'Institut des comptes nationaux.

de 2,3 p.c. en 1998, progresserait, sur l'ensemble de l'année en cours, de 2,2 p.c.

Au cours des premiers mois de 1999, le taux de chômage s'est à nouveau réduit aux Etats-Unis, et dans l'UE, où il demeure cependant élevé, tandis qu'il a encore augmenté au Japon. Pour l'ensemble de la zone OCDE, le taux de chômage moyen s'élèverait, comme en 1998, à quelque 7 p.c. en 1999. Par ailleurs, au cours de la première moitié de cette année, l'inflation est demeurée faible ou négligeable dans la plupart des principaux pays industrialisés et les tensions inflationnistes devraient rester très mesurées tout au long de 1999.

## **Activité et emploi**

### *Pays émergents*

Après les turbulences qui ont affecté nombre d'économies émergentes d'Asie et d'autres régions du monde, comme la Russie et le Brésil, le calme est revenu sur les marchés financiers. La situation économique des pays les plus touchés s'est améliorée, mais ce redressement est encore précaire.

Ainsi, la plupart des pays émergents d'Asie ont réussi à stabiliser leurs économies, mais, hormis en Corée du Sud et à Singapour, les signes de reprise y étaient, dans l'ensemble, encore peu visibles au début de 1999. Les conditions d'un regain d'activité généralisé à l'ensemble de cette région avant la fin de l'année en cours semblent néanmoins présentes.

Tout en restant vigoureuse, la croissance économique s'était quelque peu ralentie en Chine au cours du premier semestre de 1998 avant de se redresser dès la seconde moitié de l'année à la suite de l'assouplissement tant des politiques monétaire que budgétaire. Au cours du premier trimestre de 1999, l'activité a bénéficié du soutien des investissements d'infrastructure et des autres dépenses publiques. Sur l'ensemble de l'année, la progression du PIB devrait être un peu supérieure à 7 p.c.

Dans d'autres économies émergentes, les perspectives sont plus incertaines. En Russie, des

signes de reprises sont visibles depuis septembre 1998. Cependant, l'économie russe pourrait ressentir le contrecoup des indispensables mesures d'assainissement budgétaire et les effets de la mobilisation d'importantes ressources financières nécessaires pour assurer le service de la dette extérieure. En dépit d'une certaine embellie, la situation économique du Brésil reste fragile, alors que l'Argentine est confrontée, à son tour, à de sérieuses difficultés.

### *Japon*

Après avoir reculé de manière ininterrompue depuis le milieu de 1997, le PIB réel du Japon a accusé, au cours des trois premiers mois de 1999, en données désaisonnalisées, une progression de 1,9 p.c. par rapport au trimestre précédent.

Pour l'ensemble de l'année, les prévisions les plus récentes de l'OCDE font toutefois état d'une légère diminution du PIB. Dans le contexte d'une propension à épargner encore très élevée, la consommation devrait stagner en raison d'un fléchissement des revenus des ménages, lié lui-même aux baisses des salaires et aux pertes d'emplois. L'investissement des entreprises devrait chuter pour la seconde année consécutive, en conséquence de capacités excédentaires, du niveau relativement élevé des taux d'intérêt à long terme et de faibles marges bénéficiaires. Les entreprises devraient par ailleurs de nouveau réduire leurs stocks. Seules les dépenses publiques de consommation et d'investissement, ainsi que les exportations nettes, devraient apporter une contribution positive à la croissance.

Les perspectives du Japon sont tributaires du rythme auquel la croissance des autres économies d'Asie pourrait se redresser et, plus encore, des délais nécessaires pour que les facteurs internes de redressement produisent leurs effets. Des progrès ont certes été réalisés dans la résolution des problèmes du secteur financier, mais il n'est pas établi que ce dernier ait déjà recouvré la solidité requise. Les indicateurs de confiance des entreprises se sont un peu améliorés, mais la rentabilité de celles-ci demeure insuffisante et impose la poursuite des restructurations et de la réduction des sureffectifs, qui ont atteint des niveaux record. Finalement, dans un contexte où les politiques budgétaire et monétaire sont très

**TABEAU 1 — PIB A PRIX CONSTANTS**

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

	1997	1998	1999
Etats-Unis .....	3,9	3,9	3,6
Japon .....	1,4	-2,8	-0,9
Union européenne .....	2,7	2,8	1,9
dont :			
Zone euro .....	2,5	2,9	2,1
dont :			
Allemagne .....	2,2	2,8	1,7
France .....	2,3	3,2	2,3
Italie .....	1,5	1,4	1,4
Royaume-Uni .....	3,5	2,1	0,7
Total OCDE .....	3,3	2,3	2,2

Source : OCDE.

accommodantes, la marge de manœuvre du gouvernement pour stimuler davantage l'économie est faible. Ainsi, le ratio de déficit budgétaire devrait atteindre près de 9 p.c. du PIB en 1999 et le ratio de la dette publique brute devrait culminer à quelque 107 p.c. du PIB.

La récession de l'économie japonaise s'est accompagnée d'une montée du chômage dont le taux devrait dépasser, au cours du second semestre de cette année, 5 p.c. de la population active, atteignant ainsi son niveau le plus élevé depuis les années cinquante.

#### *Etats-Unis*

Aux Etats-Unis, l'expansion de l'activité, qui avait atteint 3,9 p.c. en 1998, est restée vigoureuse au cours du premier trimestre de 1999. Ce résultat tient au dynamisme de la demande intérieure. Les dépenses des ménages ont été soutenues par l'effet de richesse dû à la hausse des cours des actions, elle-même encouragée par l'assouplissement des conditions monétaires et la rentabilité élevée des entreprises. En corollaire à l'augmentation des cours boursiers, les ménages ont continué de réduire leur taux d'épargne en 1998 et ont désépargné au premier trimestre de l'année en cours. Les entreprises ont fortement augmenté leurs investissements grâce à leur rentabilité élevée, à une nouvelle baisse des prix

des biens d'équipement et au faible niveau des taux d'intérêt.

Pendant le reste de l'année, le rythme de progression de la demande intérieure devrait se réduire, tout en demeurant ferme. Plusieurs facteurs sont susceptibles de contribuer à ce ralentissement de la croissance. Tout d'abord, le mouvement de baisse du taux d'épargne des ménages devrait toucher à son terme, voire s'inverser. Ensuite, la construction de nouveaux logements a sans doute dépassé le niveau suffisant pour répondre à la demande, d'autant plus que les taux hypothécaires ne devraient plus baisser. Enfin, le taux d'utilisation des capacités de production dans le secteur manufacturier est en baisse. Au total, en 1999, la croissance du PIB reviendrait à 3,6 p.c.

La persistance d'une expansion de cet ordre de grandeur dépendra toutefois de la capacité de maintenir le cercle vertueux dans lequel se trouve engagée l'économie américaine. Plusieurs facteurs devraient agir en ce sens. Les changements structurels ont renforcé l'efficacité du système économique; l'accroissement du stock de capital et la productivité ont concouru à augmenter le potentiel de production; la rentabilité élevée du secteur des entreprises, qui a favorisé la montée des cours boursiers, pourrait se maintenir; et la persistance de la stabilité des prix devrait permettre d'assurer des conditions monétaires propices à la croissance.

A l'inverse, le risque d'une décélération abrupte de la croissance n'est pas à exclure. Ce scénario moins favorable pourrait se réaliser notamment dans l'hypothèse d'une correction des marchés boursiers, dont l'effet serait très important étant donné la désépargne des ménages. Il pourrait également résulter d'une hausse plus forte qu'attendue de l'inflation, qui exigerait un durcissement significatif de la politique monétaire, ou encore d'évolutions internationales de nature à freiner le rythme de croissance des exportations des Etats-Unis.

Malgré le ralentissement de l'économie des Etats-Unis attendu pour 1999, la croissance devrait y être suffisante pour continuer à créer des emplois à un rythme soutenu. Le chômage devrait encore baisser, pour atteindre 4,2 p.c. de la population active, soit un niveau proche de celui de la fin des années soixante et bien

au-dessous de la plupart des estimations du taux de chômage structurel.

GRAPHIQUE 1 — EVOLUTION RECENTE DE L'ACTIVITE DANS LES PRINCIPAUX PAYS EUROPEENS

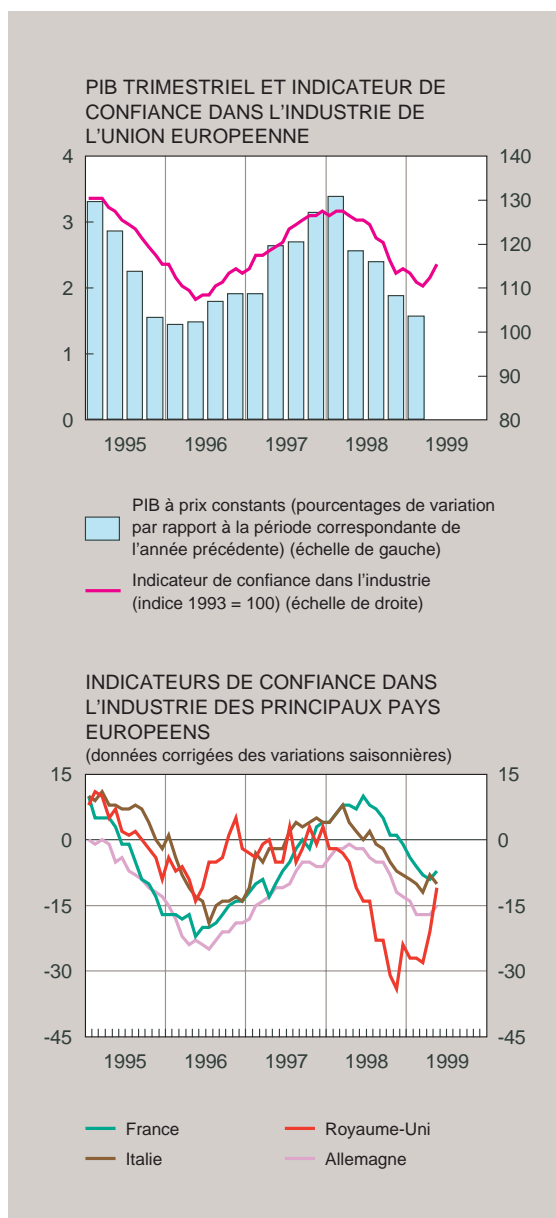
### Union européenne

Encore très vigoureuse au premier trimestre de 1998, la croissance des pays européens s'était ensuite ralentie tout au long de l'année et au premier trimestre de 1999. Depuis lors, des signes de reprise sont apparus. Ainsi, l'indicateur de confiance dans l'industrie, qui avait baissé presque sans interruption entre le premier trimestre de 1998 et le premier trimestre de 1999, s'est redressé par la suite, et les prévisions font état d'une reprise de l'activité en cours d'année.

Le fléchissement du rythme d'expansion de l'activité dans l'UE serait dès lors arrivé à son terme. La demande intérieure devrait bénéficier des faibles taux d'intérêt réels et du niveau encore élevé de la confiance des consommateurs. Les exportations seraient, quant à elles, soutenues par la reprise graduelle des marchés extérieurs et, en ce qui concerne la zone euro, par la dépréciation de cette monnaie. Toutefois, en raison de l'acquis négatif résultant du ralentissement accusé l'année précédente, la croissance de l'UE reviendrait en moyenne annuelle de 2,8 p.c. en 1998 à 1,9 p.c. en 1999.

Au Royaume-Uni, où un sommet conjoncturel avait été atteint au second semestre de 1997 au terme d'une phase d'expansion de six ans, le ralentissement accusé en 1998 a été particulièrement abrupt. Ce mouvement accompagnait celui des exportations, touchées comme celles d'autres pays européens par la contraction de la demande de plusieurs économies d'Asie, mais aussi et surtout par l'appréciation de la livre sterling. Les indicateurs disponibles pour les premiers mois de 1999, en particulier ceux relatifs à la confiance dans l'industrie, semblent toutefois montrer non seulement que la récession pourra être évitée, mais aussi que la croissance du PIB s'accélérera en cours d'année. Pour l'ensemble de 1999, la croissance du PIB de ce pays devrait néanmoins tomber à 0,7 p.c. contre 2,1 p.c. en 1998, sous l'effet de la faiblesse des exportations, mais aussi du moindre accroissement des composantes privées de la demande intérieure.

Dans la zone euro considérée globalement, le contraste serait moins net, puisque le PIB total



Source : CE.

s'accroîtrait encore de 2,1 p.c. en 1999 contre 2,9 p.c. en 1998. Mais les divergences entre pays membres persisteraient.

En France, la progression du PIB, freinée surtout par les réductions de stocks, est revenue au premier trimestre de 1999 à 2,3 p.c. par rapport au trimestre correspondant de 1998. Pour l'ensemble de l'année, on s'attend à ce qu'elle reste supérieure à la moyenne de la zone euro. La consommation privée devrait être soutenue par le haut niveau de confiance des ménages, la

baisse de leur épargne de précaution et l'augmentation de leurs revenus réels. Le rythme d'expansion des investissements des entreprises devrait se ralentir, mais les exportations devraient bénéficier de la reprise de la demande étrangère et de la dépréciation de l'euro. Au total, le PIB devrait augmenter de 2,3 p.c. en 1999 contre 3,2 p.c. en 1998.

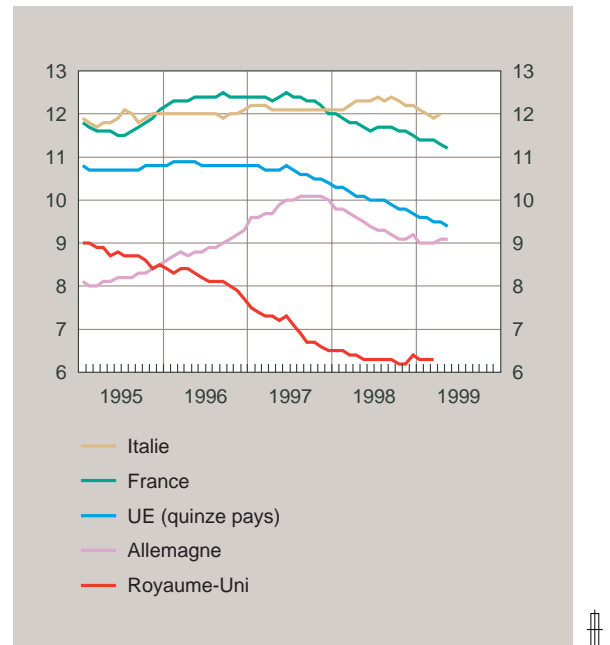
En Allemagne, le ralentissement de la croissance avait été fort marqué au second semestre de 1998, notamment en raison du tassement des exportations, affectées plus que celles d'autres pays européens par la chute de la demande en Asie et en Russie. Au premier trimestre de 1999, la croissance du PIB a été particulièrement modeste, revenant à 0,8 p.c. en glissement annuel. La consommation privée et la consommation publique ont continué à soutenir l'activité, mais leur effet a été partiellement neutralisé par la faiblesse des autres dépenses. Une reprise significative des exportations et des investissements est toutefois attendue pour le reste de l'année, de sorte que le PIB augmenterait de 1,7 p.c. en 1999, contre 2,8 p.c. en 1998.

En Italie, l'activité devrait rester peu soutenue en 1999, comme l'année précédente, en raison notamment du médiocre niveau de confiance des ménages et de la faiblesse des exportations, handicapées par la dégradation, depuis 1995, de la compétitivité mesurée par les coûts unitaires relatifs de la main-d'œuvre. Suivant les dernières prévisions de l'OCDE, une légère reprise peut être attendue pour le second semestre, mais elle ne serait pas suffisante pour que le taux de croissance de l'économie italienne rattrape la moyenne de la zone euro. Pour l'ensemble de l'année 1999, le PIB augmenterait de 1,4 p.c.

Dans l'UE, l'amélioration du marché du travail en 1998 avait été à la fois le reflet et l'un des moteurs de la croissance. L'emploi avait progressé de 1,3 p.c. en 1998 au lieu de 0,5 p.c. en moyenne les trois années précédentes. Le niveau des effectifs inoccupés avait dès lors reculé sensiblement, revenant à moins de 10 p.c. de la population active, mais les situations restaient très divergentes d'un pays à l'autre. Ainsi, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas, le taux de chômage avait été ramené respectivement à 6,3 p.c. et à 4 p.c. en 1998, tandis qu'en France et en Italie, il était resté très au-dessus de 10 p.c. Au cours des premiers mois de 1999, le chômage

## GRAPHIQUE 2 — TAUX DE CHOMAGE DES PRINCIPAUX PAYS EUROPEENS

(pourcentages de la population active civile, données désaisonnalisées)



Source : CE.

a continué de se réduire dans l'UE. En moyenne annuelle, il devrait encore baisser comme l'année précédente. Cette évolution se retrouverait dans la plupart des pays de la zone euro, mais pas au Royaume-Uni, où le chômage augmenterait.

### Prix

Pour l'ensemble des pays industrialisés, l'inflation est revenue en moyenne aux environs de 1,5 p.c. en 1998, son plus bas niveau depuis les années cinquante.

Au Japon, l'élargissement de la marge de ressources inutilisées avait exercé de sévères pressions sur les prix en 1998 : les prix à la consommation avaient quasiment stagné, tandis que les salaires nominaux et les prix de gros des produits manufacturés avaient diminué. Ces pressions ont persisté durant les premiers mois de 1999 et devraient se maintenir sur l'ensemble de l'année si, comme prévu, l'écart de production continue de se creuser.

Aux Etats-Unis, en 1998, malgré la persistance d'une forte croissance de l'économie, l'inflation

était demeurée faible, grâce en particulier à la nette accélération des gains de productivité et à l'amélioration des termes de l'échange. Au cours des premiers mois de l'année en cours, la hausse des prix à la consommation s'est légèrement accélérée, mais divers indicateurs montrent que l'inflation sous-jacente est restée modeste. De plus, la progression des salaires s'est atténuée. Celle-ci, associée au ralentissement prévu de l'expansion de l'activité et à la vigilance de la Réserve fédérale en matière de politique monétaire, devrait contribuer au maintien d'une inflation modérée sur l'ensemble de l'année.

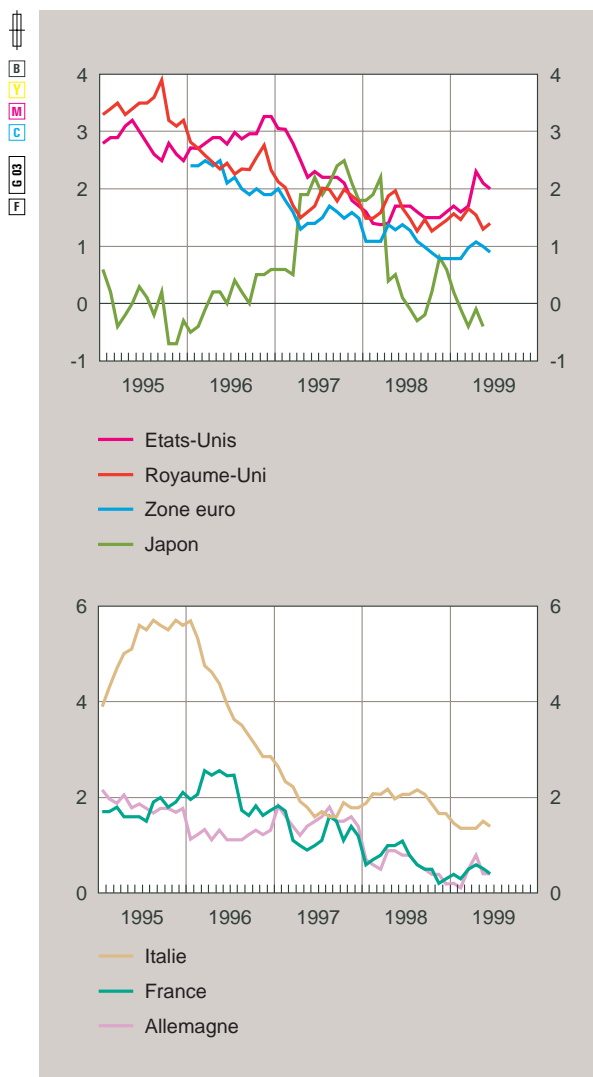
Au Royaume-Uni, le taux d'inflation a été stable en 1998 et, depuis le milieu de cette

année, ne s'est pratiquement pas écarté de l'objectif à moyen terme d'une hausse des prix de détail hors paiements d'intérêts hypothécaires limitée à 2,5 p.c. L'évolution atone de l'activité attendue permet d'anticiper une inflation proche de cet objectif en 1999.

Après un ralentissement sensible en 1998, l'inflation au sein de la zone euro, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé, est demeurée, au cours des premiers mois de 1999, compatible avec l'objectif de stabilité des prix, malgré l'augmentation des cours du pétrole. En effet, entre décembre 1998 et juin 1999, le rythme d'augmentation de l'IPCH n'a que légèrement progressé, passant de 0,8 p.c. à 0,9 p.c. Sur l'ensemble de 1999, en conséquence de cette hausse et d'une faible accélération des salaires, le rythme de l'inflation devrait être un peu plus soutenu que durant l'année précédente, sans que la stabilité des prix soit compromise.

### GRAPHIQUE 3 — PRIX A LA CONSOMMATION

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



Source : CE.

### Evolutions financières

Après avoir réduit trois fois le taux des fonds fédéraux au cours de l'automne de 1998, la banque centrale américaine en a maintenu le niveau constant à 4,75 p.c. au cours du premier semestre de 1999. La continuité de la politique des taux d'intérêt s'est reflétée dans l'évolution des taux du marché à court terme : les conditions sur les eurodépôts à trois mois n'ont fluctué que très faiblement autour d'un niveau légèrement inférieur à 5 p.c. Le 18 mai, la Réserve fédérale a laissé entrevoir la possibilité d'une politique monétaire plus restrictive, signalant ses préoccupations face à la formation d'éventuelles tensions inflationnistes dans l'économie américaine. Il en est résulté une légère hausse des taux à court terme. Le 30 juin, la Réserve fédérale a effectivement relevé de 25 points de base l'objectif de taux des fonds fédéraux, pour le porter à 5 p.c.

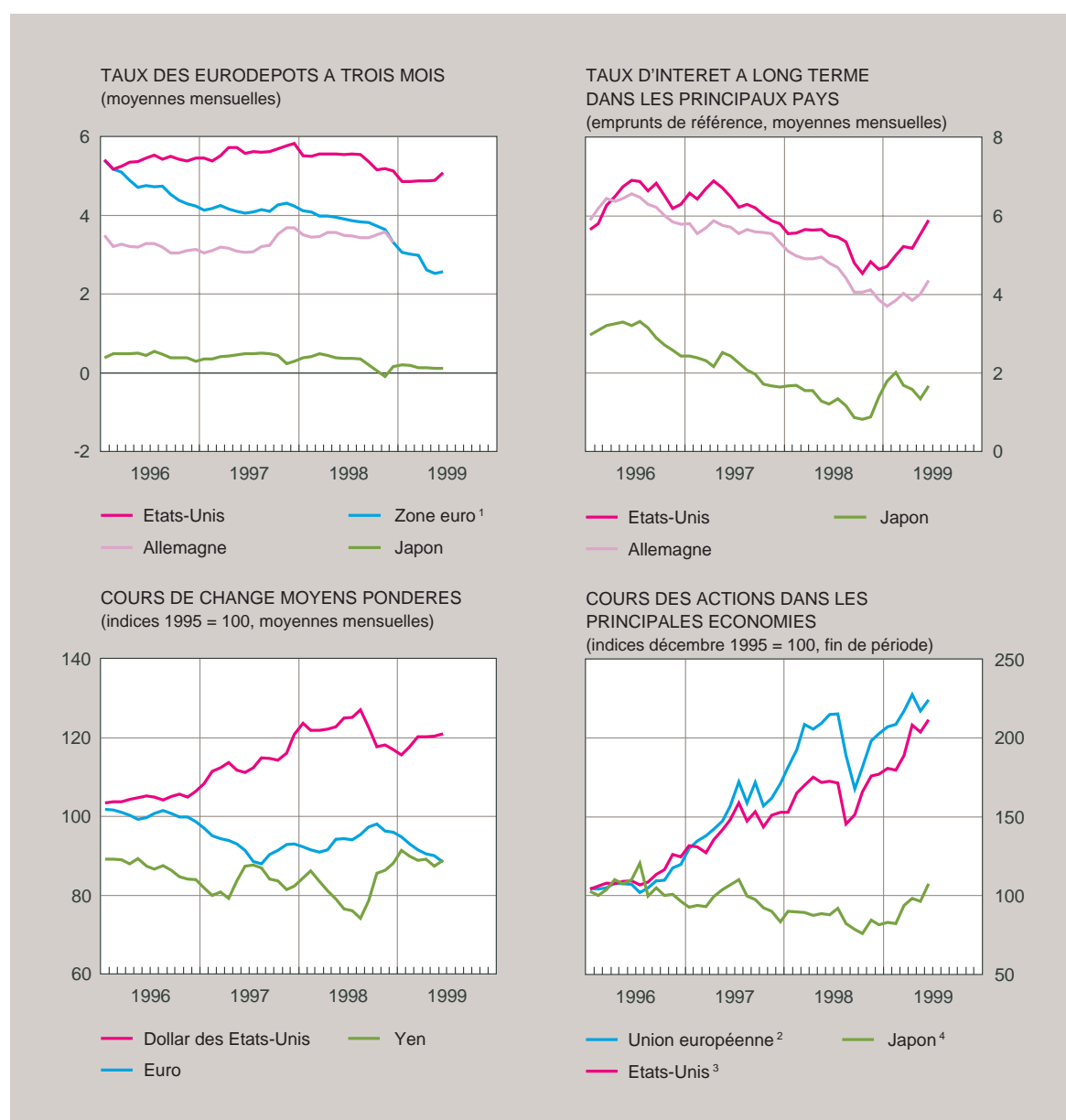
Au Japon, la politique en matière de taux n'a pas subi de modifications : le taux d'escompte a été maintenu à 0,5 p.c. Les conditions sur les eurodépôts à trois mois en yen ont peu varié et sont restées constamment au-dessous de 1 p.c.

Dans la zone euro, en revanche, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européen-

ne a décidé, vu la faiblesse des pressions inflationnistes dans la zone, de réduire les taux officiels à partir du 9 avril 1999. Le taux des opérations principales de refinancement a été ramené de 3 à 2,5 p.c., tandis que celui de la facilité de dépôt a été réduit de 2 à 1,5 p.c. et celui de la facilité de prêt marginal, de 4,5 à 3,5 p.c. Cette diminution des taux officiels s'est reflétée rapidement dans le taux des dépôts à trois mois.

Sur le marché à long terme, la baisse mondiale des taux s'est interrompue. Au cours de la seconde moitié de 1998, les taux nominaux à long terme des grands pays industrialisés étaient revenus à des minima historiques, en raison tant de facteurs fondamentaux, tels que la stabilité durable des prix et l'important assainissement budgétaire réalisé aux Etats-Unis et en Europe, que du mouvement de « fuite vers la qualité » provoqué par les difficultés rencontrées par les économies

GRAPHIQUE 4 — PRINCIPALES EVOLUTIONS FINANCIERES AU NIVEAU INTERNATIONAL



Sources : BRI, BCE, BNB.

<sup>1</sup> Taux interbancaires à trois mois.

<sup>2</sup> FTSE Eurotop 100 index.

<sup>3</sup> Dow Jones Industrial.

<sup>4</sup> Nikkei 500.



émergentes et en transition, en particulier la Russie en août 1998. Vers la fin de l'année, la confiance est revenue sur les marchés financiers et les investisseurs se sont à nouveau montrés disposés à prendre plus de risques.

Aux Etats-Unis, les taux à long terme ont nettement augmenté au premier semestre de 1999. Les révisions successives à la hausse des estimations de la croissance économique et, surtout à partir de mai, la crainte de tensions inflationnistes ont été à l'origine de ce mouvement.

Au Japon, les taux à long terme ont aussi fortement augmenté dans un premier temps, passant d'un peu plus de 0,8 p.c. en octobre 1998 à plus de 2 p.c. en février 1999. En l'absence d'amélioration économique fondamentale, cette augmentation a été annulée en partie au cours des mois suivants. En juin, les taux se sont toutefois à nouveau orientés à la hausse.

Dans la zone euro, les taux à long terme sont restés assez stables au cours des derniers mois de 1998 et des premiers mois de 1999. L'écart de taux négatif par rapport aux Etats-Unis s'est donc encore accru. A partir du mois de mai, les pressions à la hausse sur les taux à long terme américains se sont propagées aux taux de la zone euro.

Le dollar des Etats-Unis s'est renforcé de façon quasiment ininterrompue vis-à-vis de l'euro au cours de la première moitié de 1999 et a ainsi compensé une partie de sa dépréciation du deuxième semestre de 1998. La livre sterling s'est également appréciée vis-à-vis de l'euro. Au cours de la première moitié de 1999, le cours de change effectif de l'euro a baissé et celui-ci se trouvait, en juin, au niveau que les monnaies qui le composent atteignaient au cours de l'été de 1997.

L'appréciation du dollar des Etats-Unis par rapport à l'euro durant la première moitié de 1999 a reflété essentiellement des différences dans les perspectives de croissance à court terme, et non des divergences dans les facteurs économiques fondamentaux, tels que la stabilité des prix intérieurs. Les prévisions d'une croissance plus forte aux Etats-Unis ont en effet contribué à l'augmentation des taux à long terme et du

différentiel de taux avec l'Europe, ce qui a soutenu le cours du dollar.

A partir du milieu du mois de juillet, lorsque les signes de reprise en Europe se sont fait davantage sentir, l'euro s'est renforcé par rapport au dollar.

Durant la première moitié de 1999, les cours sur les marchés des actions aux Etats-Unis et en Europe ont continué à se redresser après la brusque correction enregistrée au cours de l'été de 1998. Soutenu par la persistance d'un bas niveau des taux d'intérêt nominaux et de meilleures perspectives de croissance, les cours ont atteint de nouveaux sommets à partir d'avril 1999. Malgré la forte hausse de la première moitié de l'année, les cours de la bourse japonaise étaient, en revanche, à la mi-1999, toujours inférieurs au sommet de l'été de 1996.

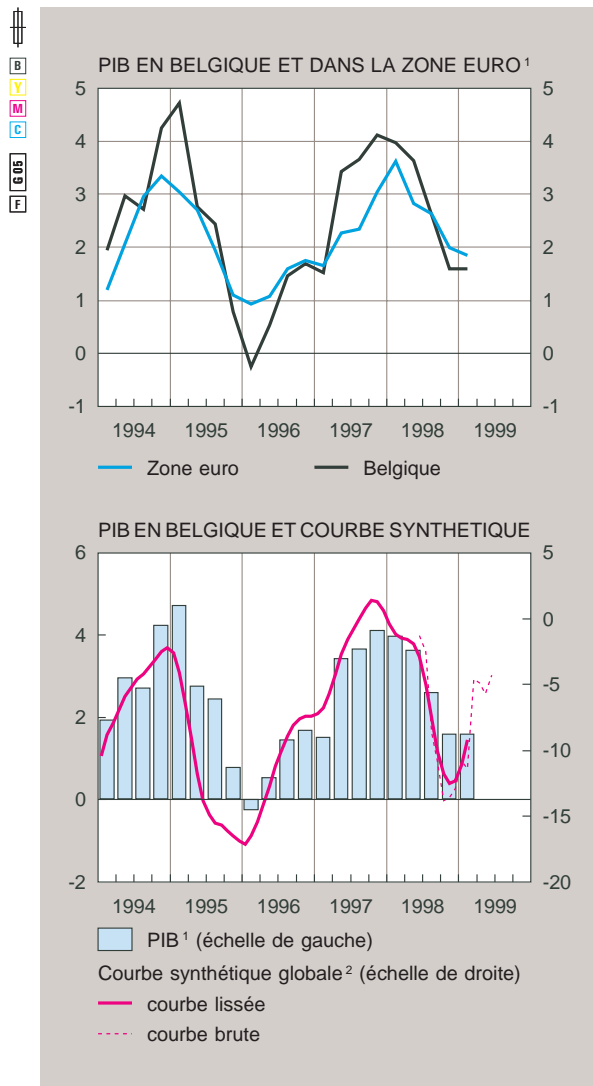
## **2. ACTIVITE ECONOMIQUE**

### ***Vue d'ensemble***

L'évolution de l'activité en Belgique est en général fort comparable à celle de l'ensemble des économies de la zone euro, de sorte que les décisions de politique macroéconomique, qui sont de plus en plus prises au niveau européen avec comme toile de fond la situation économique et financière à l'échelle de la zone dans son ensemble, s'accordent à l'environnement conjoncturel en Belgique. Les périodes de ralentissement et d'accélération conjoncturels sont en effet pratiquement identiques, même si les points de retournement de l'économie belge précèdent de temps à autre légèrement ceux de la zone euro. Si l'amplitude des variations du PIB de la Belgique est plus élevée, c'est parce que dans l'agrégat formé par l'ensemble de la zone euro, les mouvements extrêmes d'un pays sont en général compensés par ceux d'un autre, de sorte qu'au total, l'évolution du PIB y est moins marquée que pour un pays en particulier.

Comme la zone euro dans son ensemble, la Belgique a dû faire face, au cours de l'an passé, à un fléchissement progressif de l'activité économique. L'augmentation du PIB trimestriel par rapport à la période correspondante de l'année

GRAPHIQUE 5 — PRODUIT INTERIEUR BRUT



Sources : CE, ICN, BNB.

<sup>1</sup> Pourcentages de variation à prix constants par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

<sup>2</sup> Données corrigées des variations saisonnières.

précédente est revenue de 4 p.c. au début de 1998 à 1,6 p.c. à la fin de l'année.

Le ralentissement conjoncturel, qui s'était marqué tant dans l'industrie manufacturière et la construction que dans les services marchands, a été bref : il s'est interrompu dès le début de l'année 1999. Exprimée à un an d'écart, la croissance de l'activité au premier trimestre a en effet atteint 1,6 p.c. Témoinnant de la vigueur persistante de la demande intérieure, ce sont les branches des services marchands et de la construction qui ont contribué les premières au redressement de la conjoncture. L'industrie manufacturière, en revanche, a continué de subir

les conséquences de la diminution des exportations. Les indicateurs issus des enquêtes de conjoncture concernant ces branches témoignent cependant de signes de redressement : la courbe synthétique s'est nettement améliorée depuis novembre 1998 et le taux d'utilisation des capacités de production a de nouveau augmenté au premier semestre de l'année, atteignant 81,6 p.c. au deuxième trimestre.

Ces diverses indications, combinées aux perspectives plus favorables de l'environnement international, en particulier l'attente d'un redémarrage de la demande dans la zone euro, soutiennent le scénario d'une croissance économique qui se renforcerait dans le courant de 1999. Ces indices ne portent cependant pas encore les traces des effets de la perturbation de l'activité de plusieurs branches de l'agriculture et de l'industrie agro-alimentaire par la contamination de leur production par de la dioxine.

Les conséquences de cette contamination sont graves pour les branches concernées : outre les pertes immédiates et temporaires de production, les entreprises ont dû ou devront procéder à la destruction de stocks importants. Le gouvernement indemniserait cependant les firmes les plus touchées. Par ailleurs, certaines entreprises ont aussi à faire face à des problèmes de liquidités importants, il est vrai en partie compensés par les délais de paiement des cotisations et des impôts accordés par le gouvernement. Un système de prêts sans intérêt devrait éviter que ces problèmes n'entraînent des difficultés en cascade dans toute la filière. Par ailleurs, il existe un risque que les débouchés à l'exportation des branches concernées souffrent un certain temps de l'atteinte à l'image de qualité des produits fabriqués en Belgique.

Les branches directement concernées, à savoir l'élevage et l'industrie agro-alimentaire, notamment les entreprises productrices de viande, produits laitiers, œufs, aliments pour bétail, chocolat, mayonnaise, ..., représentent un peu plus de 1,5 p.c. du PIB. En outre, il faut tenir compte des effets indirects pour les secteurs en amont et en aval, tels que le transport et le commerce de gros et de détail de produits alimentaires. En termes de dépenses, l'effet serait le plus marqué pour les exportations. Les investissements des entreprises seront probablement aussi temporairement touchés, la dégradation des

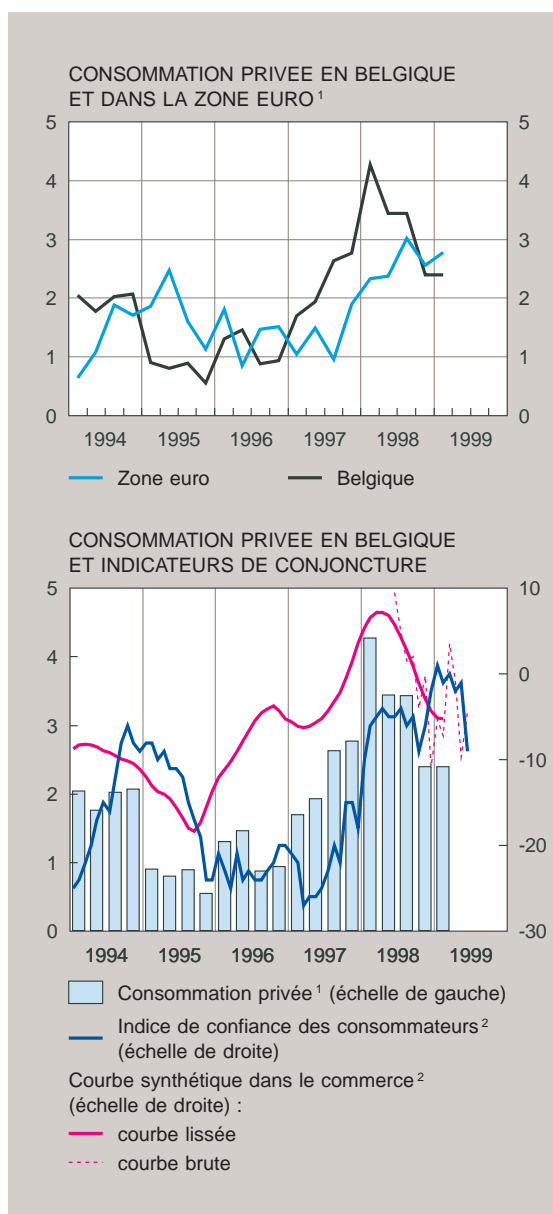
résultats de certaines entreprises les conduisant à reporter, voire à annuler leurs projets d'investissements. Enfin, compte tenu de la faible élasticité des dépenses de consommation de produits alimentaires, la consommation privée ne serait dans son ensemble que marginalement affectée : les consommateurs auraient surtout substitué des produits d'origine étrangère aux produits belges qu'ils achètent habituellement. Dans la double hypothèse où les effets de substitution dans la consommation privée se seraient dissipés après un mois et où les conséquences sur les exportations resteraient limitées à une période moyenne de deux mois, la croissance du PIB serait vraisemblablement affectée au deuxième trimestre, voire au troisième trimestre. Pour l'ensemble de l'année 1999, la crise freinerait la croissance économique à raison d'environ 0,3 p.c. du PIB.

D'autres facteurs affecteraient également la croissance annuelle du PIB en 1999. Ainsi, les stocks, dont la formation avait contribué pour près d'un tiers à la croissance économique en 1998, retrouveraient un niveau jugé plus normal par les entrepreneurs. Dans la mesure où une partie non négligeable des stocks avait été constituée involontairement, à la suite de l'affaiblissement conjoncturel qui n'avait pas été anticipé, les entreprises poursuivraient le déstockage déjà commencé à la fin de 1998. Au total, pour 1999, la variation des stocks apporterait une contribution négative à la croissance du PIB, de l'ordre de 0,2 point de pourcentage. En outre, le taux moyen de croissance en 1999 demeurerait faible en dépit d'une accélération prévue de l'activité en cours d'année, en raison du fléchissement conjoncturel observé au cours de 1998. L'effet de niveau, à savoir la croissance économique moyenne sur une année dans l'hypothèse où l'activité se stabiliserait à partir du dernier trimestre de l'année précédente, n'est en effet que de 0,2 p.c. pour 1999, alors qu'il était de l'ordre de 1,7 p.c. en 1998. Au total, le PIB augmenterait de 1,6 p.c. en 1999, contre 2,9 p.c. l'année précédente.

### Evolution prévue des principales catégories de dépenses

Toutes les catégories de la demande finale augmenteraient à un rythme inférieur à celui de 1998.

GRAPHIQUE 6 — CONSOMMATION PRIVEE



Sources : CE, ICN, BNB.

<sup>1</sup> Pourcentages de variation à prix constants par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

<sup>2</sup> Données corrigées des variations saisonnières.

La croissance de la consommation privée resterait limitée en 1999 à 1,6 p.c. en volume : elle resterait ainsi nettement en deçà de la progression de l'année précédente, de 3,4 p.c., qui avait été la plus importante de la décennie. De la mi-1997 au troisième trimestre de 1998, la croissance de la consommation avait en effet été très vive, dépassant de loin le rythme observé pour l'ensemble de la zone euro. Depuis lors, l'évolution des dépenses de consommation en Belgique a été plus proche de celle de la zone euro, tout en demeurant soutenue : elle a atteint

2,4 p.c. au premier trimestre de 1999, par rapport à la période correspondante de l'année précédente, soit un rythme comparable à celui noté à la fin de 1998.

Les indications disponibles sur l'évolution récente de la consommation privée révèlent cependant qu'un ralentissement est en cours. Ainsi, même s'il se situe toujours à un niveau élevé dans une perspective historique, l'indice de confiance des consommateurs a, pour la première fois depuis la fin de l'année dernière, nettement reculé. Cette détérioration, survenue au mois de juin dernier, est sans doute liée à la crise de la dioxine. Par ailleurs, les résultats des enquêtes mensuelles dans le commerce indiquent un ralentissement du climat conjoncturel depuis maintenant douze mois, le niveau actuel de la courbe synthétique ayant ainsi retrouvé sa moyenne historique.

Les dépenses des particuliers sont essentiellement déterminées par l'évolution de leur revenu disponible, qui se compose des salaires, des revenus de la propriété, des revenus des entrepreneurs individuels et des transferts nets reçus des autres secteurs et versés à ceux-ci. En raison de la hausse relativement limitée tant de l'emploi en volume que de la rémunération horaire, qui est commentée ci-dessous, l'augmentation nominale des salaires bruts, en 1999, ne serait que de 2,6 p.c. en moyenne.

**TABLEAU 2 — ESTIMATION DU REVENU DISPONIBLE DES PARTICULIERS A PRIX COURANTS EN 1999**

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

Revenu primaire brut .....	2,0
Salaires et traitements .....	2,6
Revenu des entrepreneurs individuels ....	3,7
Revenu de la propriété .....	-0,5
Transferts courants payés <sup>1</sup> .....	-1,3
A destination des pouvoirs publics <sup>1</sup> ....	-1,8
Transferts reçus .....	3,2
Transferts versés .....	2,0
A destination d'autres secteurs <sup>1</sup> .....	2,8
Revenu disponible .....	2,4
p.m. A prix constants <sup>2</sup> .....	1,2

Sources : ICN, BNB.

<sup>1</sup> Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les transferts reçus d'autres secteurs et les transferts versés à d'autres secteurs.

<sup>2</sup> Données déflatées au moyen de l'indice des prix à la consommation.

Les revenus de la propriété seraient en revanche légèrement inférieurs à ceux enregistrés l'année passée. En effet, la hausse des placements des particuliers ne serait pas suffisante pour compenser l'effet de la baisse du rendement des actifs financiers. D'une part, une nouvelle diminution des taux d'intérêt à court terme a été enregistrée au début de l'année. D'autre part, le taux d'intérêt implicite des placements à plus d'un an continuerait à se contracter. Cette baisse se ferait particulièrement sentir en 1999, parce qu'une part importante de l'épargne que les ménages avaient placée en bons de caisse arrive maintenant à échéance. Or, les placements actuels offrent des taux largement inférieurs à ceux observés dans le passé, ce qui devrait peser sur les revenus d'intérêts des particuliers.

La crise de la dioxine devrait certes causer une forte baisse du revenu de nombreux entrepreneurs individuels. Mais une nette augmentation attendue du revenu des professions libérales, plus particulièrement dans le secteur médical et paramédical, entraînerait toutefois une progression du revenu de l'ensemble des entrepreneurs individuels de 3,7 p.c. en 1999.

Globalement, la hausse nominale du revenu primaire des particuliers resterait contenue à 2 p.c. Les transferts nets des ménages aux pouvoirs publics diminueraient, quant à eux, en raison notamment de la faible progression des cotisations sociales et de la hausse des transferts reçus suite à l'augmentation du chômage temporaire.

Finalement, le revenu disponible des ménages augmenterait de 2,4 p.c. en valeur. Compte tenu d'une inflation de 1,2 p.c., le pouvoir d'achat des particuliers progresserait en moyenne de 1,2 p.c. par rapport à 1998.

La poursuite de l'assainissement budgétaire et les meilleures perspectives en matière d'emploi, qui ont contribué à instaurer un climat de confiance, inciteraient les ménages à réduire leur épargne de précaution, de sorte que le taux d'épargne diminuerait de nouveau en 1999. La consommation des particuliers augmenterait ainsi, pour la sixième année consécutive, plus vite que leur pouvoir d'achat. Si, entre 1994 et 1999, la progression de la consommation privée en Belgique a été comparable à celle de l'ensemble de la zone euro, soit quelque 10 p.c., la progression

**TABEAU 3 — PIB ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES AUX PRIX DE 1995**

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

	1996	1997	1998	1999 e
Consommation privée .....	1,1	2,3	3,4	1,6
Logements .....	-4,0	4,9	2,3	-0,5
Dépenses publiques .....	1,6	0,1	2,2	2,3
Consommation publique .....	2,3	-0,5	2,4	1,9
Investissements publics .....	-8,0	7,3	-0,9	6,9
Formation brute de capital fixe des entreprises <sup>1</sup> .....	4,1	6,8	4,7	2,7
Variation des stocks <sup>2</sup> .....	-0,6	-0,2	0,9	-0,2
Total des dépenses intérieures .....	0,7	2,3	4,2	1,5
Exportations de biens et services .....	1,2	7,1	3,4	2,2
Importations de biens et services .....	1,0	6,0	5,3	2,1
Exportations nettes de biens et services <sup>2</sup> .....	0,2	1,0	-1,1	0,1
PIB .....	0,9	3,2	2,9	1,6

Sources : ICN, BNB.

<sup>1</sup> Y compris les indépendants et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

<sup>2</sup> Contribution à la variation du PIB.

du revenu disponible réel, de l'ordre de 4 p.c., y a été nettement inférieure.

Les dépenses en logements, pour leur part, seraient affectées en 1999 par l'évolution mitigée de leurs déterminants. En effet, en dépit d'une légère remontée, les taux d'intérêt hypothécaires demeurent bas, mais la progression du revenu disponible réel des particuliers devrait être modérée et les prix pratiqués par la branche de la construction semblent, selon les enquêtes mensuelles de conjoncture, orientés à la hausse depuis la fin de 1998. En outre, les mesures de diminution de la TVA sur la construction de certaines catégories de logements, qui avaient continué de stimuler les investissements en logements jusqu'à leur expiration, en juin 1998, n'exercent plus d'effet en 1999. En se fondant sur l'évolution décalée de trois trimestres du volume des projets résidentiels définitifs auprès des architectes, en forte baisse en 1998, la formation brute de capital fixe en logements devrait s'inscrire en léger retrait en 1999.

Les investissements des entreprises, malgré une hausse plus faible qu'en 1998, demeureraient, avec une croissance en volume de 2,7 p.c., l'une des composantes dynamiques de la deman-

de intérieure. En raison des données fondamentales favorables de l'économie belge, les entreprises semblent avoir perçu le ralentissement conjoncturel de la seconde moitié de 1998 comme temporaire et n'ont, de ce fait, pas renoncé à la réalisation de projets d'investissements, qui se justifient essentiellement par des perspectives de moyen et long termes.

Les résultats de l'enquête semestrielle de mai sur les projets d'investissements dans l'industrie manufacturière indiquent que la formation brute de capital fixe y augmenterait de quelque 3 p.c. en valeur. Toutefois, étant donné que les réponses à cette enquête ont été en grande partie fournies avant le début de la crise de la dioxine, on peut vraisemblablement s'attendre à des révisions à la baisse dans certaines branches, comme l'industrie alimentaire. Dans les services marchands, où le ralentissement de l'activité avait été nettement moins vif en 1998, et qui sont moins touchés par la crise, les investissements croîtraient à un rythme plus rapide que dans l'industrie.

Les investissements publics enregistreraient une croissance soutenue de près de 7 p.c., l'approche des élections communales se traduisant comme de coutume par des programmes de

travaux publics importants de la part des pouvoirs locaux. Malgré cette progression, leur importance dans le PIB se maintiendrait à un niveau relativement bas, de l'ordre de 1,7 p.c. La consommation publique, quant à elle, croîtrait de 1,9 p.c. en 1999, contre 2,4 p.c. en 1998. L'origine de cette décélération réside dans le ralentissement de la croissance des achats de biens et services, qui avait été très soutenue l'année précédente, principalement au niveau des communautés et des régions, ainsi que des pouvoirs locaux. Les rémunérations et pensions, pour leur part, progresseraient à un rythme similaire à celui de 1998.

Au total, la croissance de la demande intérieure n'atteindrait que 1,5 p.c. en 1999, contre 4,2 p.c. l'année précédente.

Le ralentissement des exportations de biens et services, qui s'était amorcé au second semestre de 1997, s'est poursuivi au premier trimestre de 1999, au cours duquel les exportations ont diminué de 3,3 p.c. en variation annuelle. Le recul des exportations en volume s'explique en grande partie par la forte contraction de la demande sur les marchés potentiels de la Belgique. Cette évolution ne s'explique pas tant par les effets directs de la crise qui a affecté

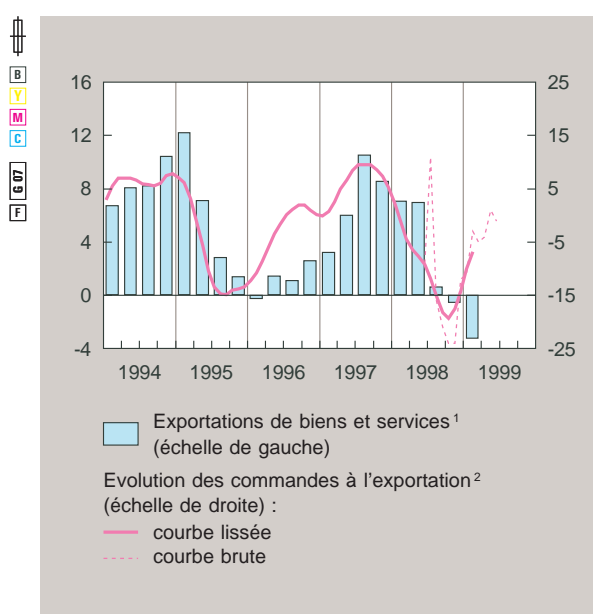
l'Asie du Sud-Est, la Russie et l'Amérique latine – des régions relativement peu importantes pour le commerce extérieur de la Belgique – comme déjà expliqué dans de précédentes publications de la Banque, que par le ralentissement presque général de la croissance mondiale qu'elle a entraîné.

Pendant le premier trimestre de 1999, le volume des importations de biens et services a cependant diminué davantage encore que le volume des exportations, reculant de 4,6 p.c., de sorte que les exportations nettes ont globalement fourni une contribution positive, de 0,9 p.c., à la croissance du PIB.

Pendant le premier semestre, plusieurs signes ont indiqué un redressement progressif de la croissance des exportations. Les commandes étrangères ont ainsi, selon les enquêtes mensuelles de conjoncture de la Banque, enregistré une vive reprise entre novembre 1998 et juin 1999. Ceci est conforme au scénario d'une reprise progressive des marchés à l'exportation dans le courant de l'année, évolution dont différentes indications peuvent déjà être observées au niveau international, comme signalé ci-dessus.

Malgré un rebond de la demande internationale à partir du deuxième trimestre de 1999, la croissance des marchés à l'exportation ne s'élèverait qu'à 3,7 p.c., contre 6,9 p.c. en 1998. Grâce notamment au maintien de la modération salariale, à l'abaissement des cotisations patronales de sécurité sociale et à l'évolution des cours de change au cours du premier semestre de 1999, les secteurs exportateurs belges, dans leur ensemble, devraient avoir été en mesure de renforcer leur position concurrentielle sur les marchés étrangers. Toutefois, depuis juin, la crise de la dioxine a entraîné de lourdes pertes de parts de marché dans plusieurs branches. Les exportations de plusieurs types de denrées belges ont en effet été brusquement interrompues, alors que les ventes d'autres produits à l'étranger étaient considérablement ralenties. L'incidence de cette crise sur le commerce extérieur, et donc sur l'activité en Belgique, est naturellement très difficile à évaluer. Les réactions des producteurs, des consommateurs et des pouvoirs publics, tant en Belgique que sur les marchés extérieurs, restent en effet pour une large part inconnues. Sur la base de données relatives au poids des catégories de produits concernés dans le commerce extérieur

GRAPHIQUE 7 — EXPORTATIONS DE BIENS ET SERVICES



Sources : CE, ICN, BNB.

<sup>1</sup> Pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

<sup>2</sup> Données corrigées des variations saisonnières.

de la Belgique (les ventes à l'étranger des produits directement touchés représentent un peu plus de 4 p.c. du total des exportations de biens), et partant de l'hypothèse que l'exportation de ces produits serait affectée pendant deux mois en moyenne, la progression des exportations belges en 1999 serait affaiblie d'environ 0,6 point de pourcentage à la suite de cette crise.

Enfin, l'augmentation en volume des exportations de biens et services atteindrait un peu plus de 2 p.c. en 1999. Puisque la demande finale totale ne s'accroîtrait que de 1,8 p.c. en 1999, contre 3,9 p.c. en 1998, il est aussi tenu compte d'une plus faible hausse du volume des importations, dont l'évolution sera par ailleurs aussi marquée par les conséquences de la crise de la dioxine. Des producteurs et des consommateurs belges ont en effet provisoirement remplacé certains produits belges par des productions étrangères, tandis que l'arrêt d'une partie des exportations a rendu superflues les importa-

tions de certains intrants. Au total, la progression des importations serait freinée de 0,4 point de pourcentage en raison de la crise de la dioxine.

Globalement, les exportations nettes fourniraient une contribution neutre à la croissance du PIB en 1999. En 1998, une contribution négative de 1,1 p.c. avait été enregistrée.

### 3. MARCHÉ DE L'EMPLOI ET COUTS SALARIAUX

#### *Marché de l'emploi*

En dépit du ralentissement de l'activité, la croissance de l'emploi exprimé en nombre de personnes ne faiblirait que très légèrement en 1999, revenant de 1,1 p.c. en 1998 à 0,9 p.c. Exprimé en volume de travail, c'est-à-dire en

TABLEAU 4 — DEMANDE ET OFFRE D'EMPLOIS

	1995	1996	1997	1998	1999 e
<i>Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, moyennes annuelles</i>					
Emploi total <sup>1</sup> (sauf travailleurs frontaliers)					
Nombre d'emplois .....	0,5	0,6	0,7	1,1	0,9
Volume de travail <sup>2</sup> .....	0,2	0,3	0,6	0,9	0,5
Emploi dans les entreprises marchandes					
Nombre d'emplois .....	0,3	0,2	0,3	0,6	0,5
Volume de travail <sup>2</sup> .....	0,1	-0,1	0,4	0,5	0,2
<i>Variations en milliers d'unités, au 30 juin</i>					
Emploi total <sup>1</sup> .....	25,0	21,3	23,3	45,3	40,6
Entreprises marchandes .....	10,6	1,5	2,7	19,2	19,7
Entreprises non marchandes .....	8,0	8,0	7,2	15,5	13,0
Ménages .....	1,8	6,0	6,3	5,7	3,0
Pouvoirs publics .....	4,2	5,0	5,9	4,9	4,9
Travailleurs frontaliers .....	0,4	0,8	1,3	...	...
Population en âge de travailler .....	1,1	-0,6	3,0	2,6	4,6
Population active .....	26,2	11,0	19,0	10,0	10,4
Chômage .....	1,3	-10,4	-4,3	-35,3	-30,2

Sources : MET, ONEM, ICN, BNB.

<sup>1</sup> Y compris les indépendants.

<sup>2</sup> Données établies en corrigeant l'évolution du nombre de personnes occupées pour tenir compte du travail à temps partiel et du chômage temporaire.

nombre d'heures prestées, le ralentissement de la croissance de l'emploi serait cependant plus marqué. D'une part, la progression du travail à temps partiel, qui diminue la durée moyenne du travail par travailleur, devrait être particulièrement marquée en 1999, en raison de la création de nombreux emplois à temps réduit dans le cadre des programmes d'activation des allocations de chômage. D'autre part, les employeurs auraient davantage recours au chômage temporaire. Confrontées à un essoufflement, certes sensible mais temporaire du rythme de croissance de l'activité en 1999, les entreprises hésiteraient en effet à recourir aux licenciements, préférant suspendre temporairement les prestations des travailleurs pour amortir la baisse provisoire de la demande. Le recours à ce régime, généralement pour cause d'intempéries ou pour raisons économiques, pourrait être particulièrement important à la fin du premier semestre de l'année, car la suspension de la production et de la commercialisation de certains produits à la suite de la contamination par la dioxine peut être invoquée comme un cas de force majeure. Au total, le volume de l'emploi n'augmenterait que de 0,5 p.c., contre 0,9 p.c. en 1998.

Si la progression du temps partiel influence le volume de travail dans tous les secteurs, le chômage temporaire concerne exclusivement les entreprises marchandes, plus sensibles aux variations de l'activité et des coûts relatifs des facteurs de production. Le volume de l'emploi y progresserait d'à peine 0,2 p.c. en 1999, contre 0,5 p.c. en 1998, alors que le rythme de hausse du nombre de personnes occupées resterait quasiment inchangé.

Entre la fin de juin 1998 et la fin de juin 1999, date à laquelle les statistiques du marché du travail sont traditionnellement établies par le Ministère de l'emploi et du travail, le nombre total de personnes occupées se serait accru de quelque 40.000 unités. Environ la moitié des emplois ont été créés dans les entreprises marchandes : les pertes d'emplois enregistrées dans l'agriculture et dans l'industrie auraient été, comme en 1998, compensées par d'importantes embauches nettes dans le secteur des services marchands, à forte intensité de main-d'œuvre.

Si l'accroissement du nombre des emplois s'est maintenu dans les entreprises marchandes, c'est parce que les mesures discrétionnaires d'incitation

à la création d'emplois ont permis de compenser l'influence négative du ralentissement conjoncturel. Ainsi, environ 4.500 personnes ont été mises au travail à temps partiel grâce au régime d'activation des allocations de chômage, connu sous le nom « d'emplois Smet », entre juin 1998 et juin 1999.

Les mesures d'activation expliquent aussi une grande part de la progression de l'emploi dans les autres secteurs. Les créations d'emploi par le biais des programmes de transition professionnelle dans le secteur public et le secteur non marchand ont en effet permis l'embauche de près de 5.000 personnes entre la mi-1998 et la mi-1999. Par ailleurs, le nombre de travailleurs dispensés de l'obligation de pointage et de l'inscription comme demandeurs d'emploi en vertu de prestations suffisantes dans le cadre d'une agence locale pour l'emploi, qui travaillent principalement au profit des ménages, mais aussi des associations sans but lucratif et des communes, s'est accru de quelques 3.000 unités au cours de la même période. A elles seules, ces trois mesures de réinsertion des chômeurs de longue durée dans des emplois à temps partiel, qui touchaient au total, en juin 1999, quelque 27.000 personnes, expliqueraient près d'un tiers des embauches supplémentaires totales entre juin 1998 et juin 1999.

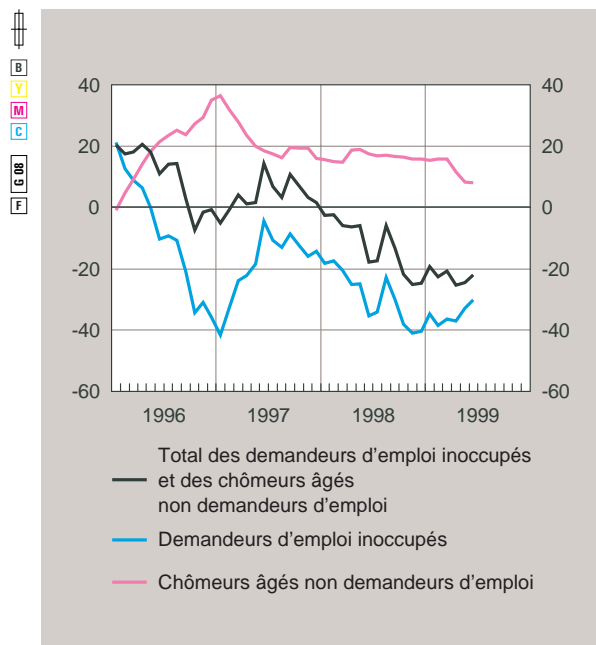
Par ailleurs, dans les entreprises non marchandes, la majeure partie des nouvelles embauches enregistrées depuis 1998 trouveraient leur origine dans l'instauration, en 1997, puis l'extension, depuis le mois de juillet 1998, du régime connu sous le nom de « Maribel social ». Ce régime permet le financement de nouveaux emplois dans les secteurs de la santé et de l'action sociale, dans les maisons de repos et dans le secteur socio-culturel, par le biais de réductions forfaitaires de cotisations patronales accordées pour l'ensemble du personnel ouvrier et employé occupé au moins à mi-temps. Le montant de cette réduction a en outre été relevé, de 1.083 francs par mois à l'instauration de la mesure à 2.167 francs à partir du 1<sup>er</sup> juillet 1998 et à 3.250 francs à partir du 1<sup>er</sup> juillet 1999.

Compte tenu de la légère augmentation de la population en âge de travailler et de la poursuite de l'accroissement tendanciel du taux d'activité, la population active aurait augmenté de 10.000 unités entre la mi-1998 et la mi-1999, soit un accroissement du même ordre de grandeur



## GRAPHIQUE 8 — DEMANDEURS D'EMPLOI INOCCUPES

(variations par rapport au mois correspondant de l'année précédente, en milliers d'unités)



Source : ONEM.

que celui observé au cours des douze mois précédents.

Cette évolution, jointe à la forte progression de l'emploi, a permis un nouveau recul du chômage de quelque 30.000 unités entre le 30 juin 1998 et le 30 juin 1999. Traduisant sans doute avec quelques mois de retard l'essoufflement conjoncturel survenu en 1998, le rythme de la décade du chômage, qui s'était intensifié presque continuellement depuis l'été 1997, s'est toutefois stabilisé à partir de la fin de l'année 1998, en dépit du succès des mesures de réinsertion ciblées.

L'insertion des jeunes et des chômeurs de longue durée constitue en effet, avec les mesures de réduction du coût du travail, un des axes les plus importants de la politique belge de l'emploi, comme en témoignent les plans d'actions 1998 et 1999 élaborés en conformité avec la stratégie européenne pour l'emploi, définie successivement au cours des Conseils européens de Luxembourg, Cardiff, Vienne et Cologne. La loi du 26 mars 1999 relative au plan d'action belge pour l'emploi et ses arrêtés d'exécution ont permis la mise en œuvre des dernières dispositions décidées dans le

cadre du plan d'action établi en avril 1998 et de celles issues de l'accord interprofessionnel signé en décembre 1998.

Ainsi, pour améliorer la capacité d'insertion des jeunes et des chômeurs de longue durée, différentes modalités de la législation relative au stage des jeunes ont été revues et le plan avantage à l'embauche a été prolongé. Parallèlement, dans le domaine de l'activation des allocations de chômage, l'accès aux « emplois Smet » et aux agences locales pour l'emploi a été rendu possible, à partir du 1<sup>er</sup> avril 1999, après seulement 6 mois de chômage pour les chômeurs âgés de 45 ans ou plus, contre deux ans pour les autres chômeurs. La loi du 7 avril 1999 a par ailleurs permis d'améliorer le statut des chômeurs travaillant dans les agences locales pour l'emploi par l'introduction d'un contrat de travail les liant à l'agence locale qui les occupe, précisant les droits et obligations tant du travailleur que de l'employeur et de l'utilisateur, notamment en matière de salaire, de congés, d'absences et de conditions de travail. En outre, depuis la fin du mois d'avril, l'activation des allocations de chômage est aussi applicable dans les entreprises d'économie sociale.

Les initiatives en matière de formation des travailleurs et des demandeurs d'emploi ont été élargies. Ainsi, le régime du congé-éducation a été étendu, notamment à certains travailleurs à temps partiel, et, dans le cadre de l'accord interprofessionnel, les efforts sous la forme d'une cotisation spécifique sur la masse salariale en faveur des personnes appartenant à un groupe à risques ou auxquelles s'applique le plan d'accompagnement, ont été prolongés pour la période 1999-2000.

La conclusion d'accords relatifs à l'aménagement de l'organisation du travail a été encouragée par l'octroi de réductions de charges des entreprises en cas de redistribution du travail pour restructuration, de passage à la semaine de quatre jours, ou de diminution de la durée de travail avec embauches compensatoires.

Plusieurs dispositions de la loi sont, en outre, destinées à promouvoir l'emploi local, comme celles relatives à l'économie sociale d'insertion et au secteur non marchand et celles instaurant un système de chèques services pour les travaux de peinture et de tapissage au domicile des particuliers.

Enfin, le plan d'action 1999 pour la Belgique déposé auprès des instances européennes à la mi-juin s'inscrit dans le prolongement du plan de 1998. Les nouveaux accents visent essentiellement à tenir compte de l'évaluation du plan précédent et des nouvelles exigences européennes définies dans les lignes directrices pour 1999.

### Coûts salariaux

Dans la poursuite du mouvement enregistré depuis 1994, les coûts salariaux dans les entreprises devraient à nouveau croître à un rythme modéré en 1999. Ce résultat, qui tranche avec les évolutions observées à la fin des années quatre-vingt et au début des années nonante, reflète les politiques adoptées pour améliorer la compétitivité des entreprises et promouvoir l'emploi, qui s'articulent selon deux axes : la modération salariale et la réduction des cotisations de sécurité sociale des employeurs.

L'appréciation de l'évolution des coûts salariaux pour l'année 1999 ne peut se baser que

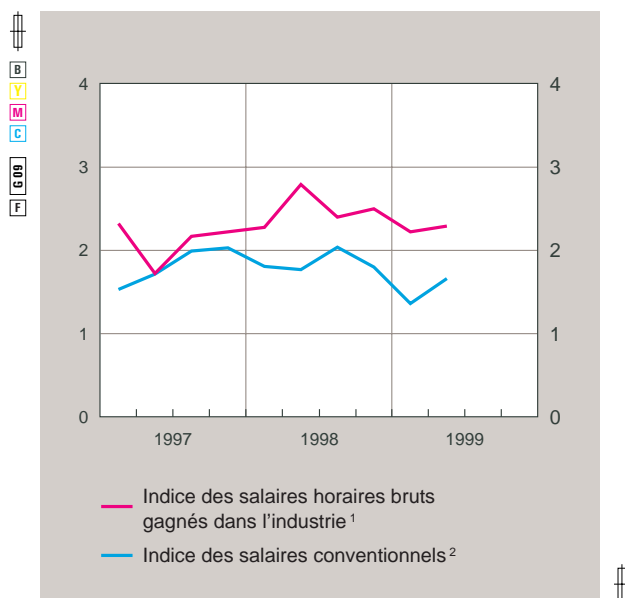
sur des éléments partiels, tels que l'indice des salaires conventionnels publié par le Ministère de l'emploi et du travail et l'indice des salaires horaires bruts des ouvriers dans l'industrie établi par l'INS. Ces deux sources indiquent une progression des rémunérations brutes au premier semestre de 1999 inférieure à celle observée durant la période correspondante de 1998. La plupart des négociations salariales au niveau sectoriel pour les années 1999 et 2000, faisant suite à l'accord interprofessionnel conclu à l'automne 1998, se sont déroulées au cours de la première moitié de l'année, ce qui implique que leurs effets n'apparaîtront qu'en cours d'année. A l'heure actuelle, les résultats de ces négociations ne peuvent être traduits en un taux de croissance annuel unique des salaires étant donné la complexité et la diversité des accords conclus. Les termes de l'accord interprofessionnel semblent toutefois être respectés au niveau sectoriel, les partenaires sociaux ayant clairement manifesté la volonté de s'en tenir à la marge maximale de 5,9 p.c. de croissance nominale des coûts salariaux par équivalent temps plein pour la période 1999-2000, formulée dans le rapport technique de septembre 1998 du Conseil central de l'économie. Cette marge correspond à l'évolution moyenne attendue des coûts salariaux par équivalent temps plein et par heure dans les trois pays voisins – l'Allemagne, la France et les Pays-Bas –, conformément aux dispositions de la loi du 26 juillet 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité.

Dans ce contexte, la croissance des salaires réels découlant des conventions devrait être inférieure à 1 p.c., en 1999 comme en 2000, ce qui correspond à la marge nominale moins l'indexation attendue au moment de la fixation de cette marge (3,1 p.c. pour l'ensemble de la période couverte par l'accord interprofessionnel) et le glissement des salaires, traditionnellement estimé à 0,5 p.c. par an. La marge pour des augmentations réelles de salaires supplémentaires qui découlerait du fait que le niveau de l'inflation en 1999 serait plus bas que celui initialement prévu ne devrait pas être exploitée, étant donné que le même ralentissement serait également attendu dans les trois pays voisins.

L'effet de l'indexation en 1999 s'élèverait à 1 p.c., contre 1,3 p.c. en 1998, reflétant le ralentissement de la progression de l'indice santé. Contrairement à ce qui avait été observé en 1998,

### GRAPHIQUE 9 – EVOLUTION DES SALAIRES BRUTS NOMINAUX

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



Sources : MET, INS.

<sup>1</sup> Indice des salaires horaires bruts gagnés dans l'industrie par les ouvriers masculins âgés de 21 ans et plus (enquête trimestrielle de l'INS).

<sup>2</sup> Moyenne pondérée des indices généraux des salaires conventionnels pour ouvriers et employés du MET.

l'adaptation des salaires à l'évolution des prix serait un peu moins rapide que l'évolution de l'indice des prix à la consommation, contribuant de la sorte à freiner la progression des salaires en termes réels. Deux éléments devraient encore contribuer à freiner la croissance de la rémunération brute par équivalent temps plein. Le nombre de chômeurs temporaires augmenterait, ce qui allégerait la masse salariale à charge des employeurs. De plus, la rémunération brute moyenne par équivalent temps plein diminuerait légèrement sous l'effet de l'accroissement du nombre « d'emplois Smet », dont le coût salarial moyen est plus faible. Globalement, la hausse de la rémunération brute par équivalent temps plein resterait limitée à 2,3 p.c. en 1999, contre 2,7 p.c. en 1998.

Grâce à la nouvelle baisse des cotisations de sécurité sociale, la hausse des coûts salariaux pour les employeurs sera même encore plus faible. La loi du 26 mars 1999 relative au plan d'action belge pour l'emploi 1998, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> avril, précise les dispositions relatives aux réductions de cotisations de sécurité sociale des employeurs au cours des six années à venir. Cette

loi vise à intégrer progressivement l'opération Maribel et les mesures sur les bas salaires en accordant une diminution des charges patronales forfaitaire et égale pour tous les travailleurs, à laquelle s'ajoute une réduction supplémentaire des charges pour les travailleurs à bas salaires. Les réductions forfaitaires accordées en 1999<sup>1</sup> ont été fixées dans la perspective d'un objectif final de 5.342 francs par mois d'ici l'an 2004; elles s'élèvent à 3.160 francs par mois pour les travailleurs qui bénéficiaient déjà de l'opération Maribel et à 890 francs pour les autres. Les travailleurs relevant du secteur non-marchand bénéficient d'un forfait spécifique : le Maribel social.

A ce forfait commun, s'ajoute la réduction des charges pour les bas salaires, d'un montant de 7.069 francs par mois pour les travailleurs dont la rémunération est inférieure ou égale au salaire minimum garanti, soit 43.702 francs par mois sans

<sup>1</sup> Pour la facilité de l'exposé, tous les montants relatifs aux diminutions de cotisations et aux plafonds salariaux sont exprimés sur une base mensuelle, alors que la loi prévoit explicitement une base trimestrielle.

**TABEAU 5 — COUTS SALARIAUX DANS LES ENTREPRISES<sup>1</sup>**

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

	1994	1995	1996	1997	1998	1999 e	1994-1999 Moyenne annuelle
Rémunération brute par équivalent temps plein . . . .	4,0	3,3	0,5	2,0	2,7	2,3	2,5
Augmentations résultant de :							
Indexations . . . . .	1,4	1,5	1,4	1,5	1,3	1,0	1,4
Adaptations conventionnelles . . . . .	1,4	...	...	0,8	1,0	0,9	0,7
Glissement des salaires <sup>2</sup> . . . . .	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Modification de la durée du travail par équivalent temps plein . . . . .	0,6	0,1	-0,1	0,3	0,1	-0,2	0,1
Glissement des salaires résultant de l'activation des allocations de chômage . . . . .	—	—	—	—	...	...	...
Autres facteurs <sup>3</sup> . . . . .	0,1	1,2	-1,3	-1,1	-0,3	—	-0,2
Cotisations de sécurité sociale des employeurs et me- sures d'activation des allocations de chômage <sup>4</sup> . . . .	-0,2	-0,7	0,2	0,5	-0,2	-0,5	-0,1
Coûts salariaux par équivalent temps plein . . . . .	3,8	2,6	0,7	2,5	2,5	1,7	2,3
Productivité par équivalent temps plein . . . . .	3,9	2,9	0,3	3,4	2,4	1,1	2,3
Coûts salariaux par unité produite <sup>5</sup> . . . . .	...	-0,3	0,3	-0,9	0,1	0,6	...

Sources : ICN, BNB.

<sup>1</sup> Entreprises publiques et privées.

<sup>2</sup> Cette rubrique est estimée forfaitairement et comprend essentiellement les augmentations barémiques.

<sup>3</sup> Cette rubrique comprend les augmentations accordées par les entreprises au-delà des adaptations conventionnelles ou barémiques, l'écart entre les indexations salariales estimées et effectives, l'écart entre l'incidence estimée et effective des adaptations conventionnelles et les erreurs et omissions.

<sup>4</sup> Contribution à l'augmentation des coûts salariaux par équivalent temps plein.

<sup>5</sup> Par unité de valeur ajoutée à prix constants dans les entreprises.

que la réduction globale des charges ne puisse excéder 9.902 francs par mois. Au-delà de ce seuil et pour des rémunérations s'élevant jusqu'à 62.053 francs, qui correspond au plafond de l'application de l'ancienne mesure sur les bas salaires, la réduction pour bas salaires est réduite linéairement. Au-delà de 62.053 francs par mois, il n'y a pas de réduction pour bas salaires.

La réduction des coûts salariaux découlant de l'application des réductions décrites ci-dessus est proportionnellement plus importante pour les bas salaires. Pour le revenu minimum garanti, elle s'élève en 1999 à 16,8 p.c. si le travailleur bénéficiait déjà de l'opération Maribel et à 13,5 p.c. dans le cas contraire. Pour une rémunération brute de 62.053 francs par mois, les pourcentages respectifs s'élèvent à 5,8 et 3,5 p.c. Pour des rémunérations qui s'élèvent à deux fois ce montant, la réduction atteint encore respectivement 1,9 et 0,5 p.c.

L'ensemble des mesures de réduction de cotisations de sécurité sociale des employeurs, dont l'incidence en 1999 est estimée à 15 milliards de francs, devrait, en moyenne, alléger les coûts salariaux par équivalent temps plein des entreprises de 0,4 p.c. Les mesures d'activation des allocations de chômage contribueraient, quant à elles, à diminuer les coûts salariaux de 0,1 p.c.

Au total, le rythme de croissance des coûts salariaux par équivalent temps plein devrait s'élever à 1,7 p.c. en 1999. Vu la progression modeste de la productivité apparente du travail, qui compte tenu du ralentissement conjoncturel se limiterait à 1,1 p.c., l'augmentation des coûts salariaux par unité produite atteindrait 0,6 p.c. Sur l'ensemble de la période allant de 1994 à 1999, les coûts salariaux par unité produite seraient cependant pratiquement stables.

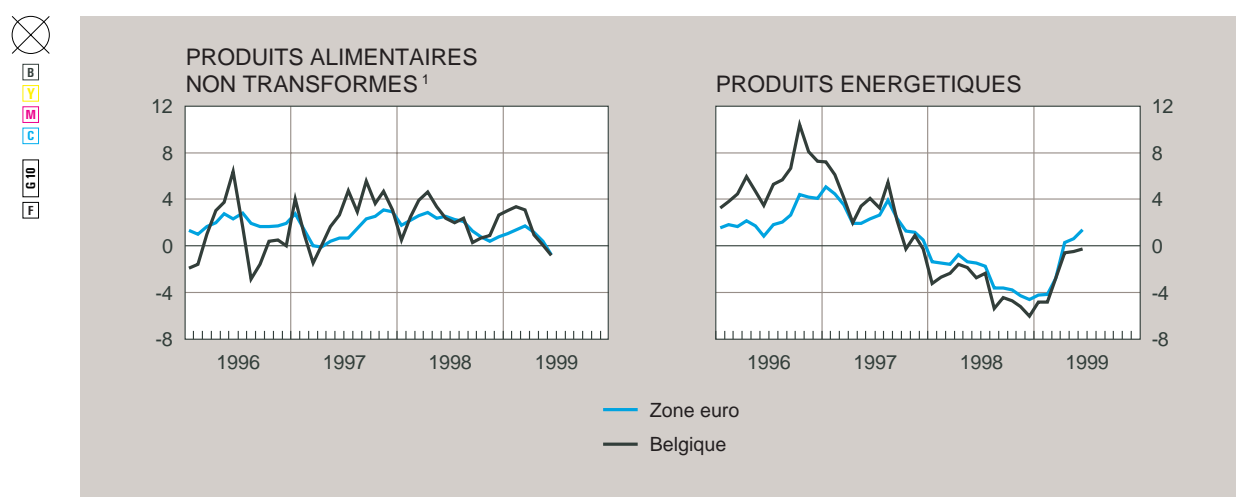
#### 4. PRIX

Mesurée sur la base de l'évolution de l'indice des prix à la consommation national, l'inflation s'est élevée à 1 p.c. pendant le premier semestre de 1999, ce qui correspond à la moyenne annuelle de 1998. Le moindre recul des prix de l'énergie a été compensé par le ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires non transformés et de l'inflation sous-jacente.

De décembre 1998 à mars 1999, en raison de mauvaises conditions météorologiques, les prix des produits alimentaires non transformés, plus particulièrement des légumes et des pommes de terre, ont fortement augmenté. A partir du mois

**GRAPHIQUE 10 — INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION HARMONISES DES PRODUITS ALIMENTAIRES NON TRANSFORMES ET DES PRODUITS ENERGETIQUES**

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



Source : CE.

<sup>1</sup> Fruits, légumes, viande et poisson.

**TABLEAU 6 — INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION NATIONAL**

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

	Total	p.m. IPCH zone euro								Indice- santé <sup>3</sup>
			Produits alimen- taires non trans- formés <sup>1</sup>	Produits énergé- tiques	Inflation sous- jacente <sup>2</sup>	p.m. IPCH zone euro <sup>2</sup>	Produits alimen- taires trans- formés	Biens industriels non énergé- tiques	Services	
1993 .....	2,8	—	-2,5	3,6	3,2	—	1,9	2,4	4,2	—
1994 .....	2,4	—	2,3	0,9	2,6	—	2,1	1,9	3,1	—
1995 .....	1,5	—	1,0	-0,6	1,8	—	1,7	1,1	2,2	1,6
1996 .....	2,1	2,2	0,8	6,1	1,7	2,2	1,0	0,8	2,5	1,7
1997 .....	1,6	1,6	2,5	4,0	1,3	1,4	2,4	0,4	1,6	1,3
1998 .....	1,0	1,1	2,5	-4,4	1,4	1,4	1,3	0,5	2,5	1,3
1999 Six premier mois .....	1,0	0,9	1,7	-2,3	1,3	1,2	0,6	1,0	1,8	1,0
1999 Janvier .....	1,0	0,8	3,1	-4,8	1,4	1,4	0,4	1,2	2,0	1,2
Février .....	1,0	0,8	3,4	-4,8	1,4	1,3	0,4	1,2	2,0	1,2
Mars .....	1,2	1,0	3,2	-2,7	1,5	1,3	0,6	1,2	2,1	1,3
Avril .....	1,2	1,1	1,1	-0,6	1,4	1,2	0,7	1,1	1,9	1,1
Mai .....	0,8	1,0	0,2	-0,4	1,1	1,0	0,8	0,7	1,5	0,7
Juin .....	0,7	0,9	-0,8	-0,3	1,1	1,0	0,9	0,8	1,4	0,6

Sources : MAE, BNB.

<sup>1</sup> Fruits, légumes, viande et poisson.

<sup>2</sup> Inflation, à l'exclusion de l'incidence des variations de prix des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques.

<sup>3</sup> Inflation à l'exclusion de l'incidence des variations de prix des produits jugés nuisibles pour la santé – à savoir, le tabac, les boissons alcoolisées, l'essence et le diesel –, de la cotisation sur l'énergie introduite par la loi du 22 juillet 1993 et de la taxe compensatoire des accises frappant les véhicules diesel, qui est entrée en vigueur en janvier 1996.

d'avril, lorsque les nouvelles pommes de terre sont arrivées sur le marché, le rythme de la hausse des prix s'est ralenti et des baisses de prix ont même été enregistrées en juin, de sorte que le taux d'inflation des produits alimentaires non transformés est à nouveau revenu au niveau moyen de la zone euro. Dans le passé aussi, la Belgique a enregistré des hausses et des baisses de prix sensiblement plus marquées que la moyenne de la zone euro. Cette divergence d'évolution peut s'expliquer par les conditions climatiques et autres facteurs accidentels influençant temporairement l'offre dans certaines régions, comme les maladies du cheptel, qui pèsent fortement sur les prix des produits alimentaires non transformés du pays concerné, mais ne se traduisent dans le niveau de prix moyen de la zone euro qu'à concurrence du poids de ce pays. En outre, l'évolution des

prix dans un pays donné peut, dans cette moyenne, être compensée par une évolution inverse dans un autre pays.

La baisse moins prononcée des prix des produits énergétiques pendant le premier semestre de 1999 par rapport à 1998 est liée à l'appréciation du dollar, à partir du mois de décembre 1998, et à l'augmentation des prix du pétrole, à partir du mois de mars 1999, à la suite de l'accord de l'OPEP visant à limiter la production. L'évolution des prix des produits énergétiques dans la zone euro est influencée par des facteurs externes similaires à ceux observés en Belgique, bien que des divergences puissent résulter de modifications dans les taxes indirectes sur les produits pétroliers, comme ce fut notamment le cas en Belgique en 1996 et au début de 1997.

La mesure de l'inflation sous-jacente obtenue en excluant les produits alimentaires non transformés et les produits énergétiques est généralement considérée comme reflétant la tendance fondamentale de l'inflation de manière plus fidèle que l'indice global. Au cours des six premiers mois de 1999, l'inflation sous-jacente a quelque peu ralenti pour revenir à 1,3 p.c., contre 1,4 p.c. en moyenne en 1998.

Au cours du premier semestre de 1999, l'inflation sous-jacente de la Belgique a été légèrement supérieure à celle de la zone euro. Elle a été, il est vrai, moins élevée qu'en Espagne, aux Pays-Bas, en Italie et dans quelques petits pays, notamment le Portugal et l'Irlande, mais l'inflation sous-jacente a été encore plus faible en France et en Allemagne, les deux plus grandes économies de la zone.

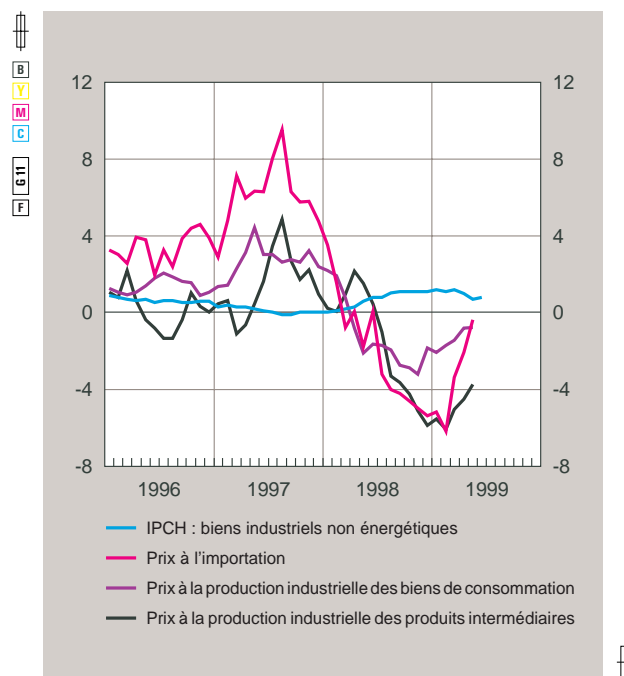
La hausse des prix des produits alimentaires transformés est restée limitée à 0,6 p.c. pendant le premier semestre de 1999, en raison de la poursuite de la baisse du prix du café. Dans les services, l'évolution des prix a été influencée dans une large mesure par la forte augmentation discrétionnaire du prix de la distribution d'eau, en mai 1998, qui a provisoirement porté le rythme de hausse au-delà de celui de la moyenne de la zone euro. L'incidence de cette évolution sur le calcul à un an d'écart de l'inflation sous-jacente a pris fin en mai 1999.

La hausse des prix des biens industriels non énergétiques a ralenti à partir du mois d'avril, pour revenir à 0,8 p.c. à peine en juin. Ces évolutions peuvent s'expliquer par l'effet différé des baisses des prix du pétrole brut et des matières premières survenues en 1998 sur les marchés internationaux, à la suite de la crise qui a frappé une grande partie du monde. Alors que l'évolution des prix du pétrole exerce un effet immédiat sur l'inflation totale, notamment sur les prix à la consommation de l'énergie, comme les variations des prix des autres matières premières, elle n'influence les prix des biens industriels non énergétiques qu'après un certain temps, au travers des coûts des intrants.

Le net recul des prix à l'importation en 1998 a entraîné presque immédiatement des baisses de prix quasiment aussi importantes dans les premiers stades du processus de production, comme le reflètent les prix à la production industrielle des

## GRAPHIQUE 11 — INDICATEURS DE PRIX DE LA BELGIQUE

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



Sources : CE, ICN, BNB.

produits intermédiaires. L'incidence a été pratiquement simultanée, quoique moins prononcée, en ce qui concerne les prix à la production industrielle des biens de consommation, dans la mesure où la teneur en matières premières y est moins importante. Pour les biens de consommation, de fortes baisses de prix ont néanmoins été enregistrées dans le courant de 1998 et au début de 1999, tandis que le rythme d'inflation des biens industriels non énergétiques a d'abord légèrement progressé, puis s'est stabilisé. L'évolution divergente entre ces deux indices de prix n'est pas due à un élargissement des marges bénéficiaires dans le commerce, mais à d'importantes différences de structure. Les prix à la production industrielle des biens de consommation reflètent une structure de production, qui, en raison de la division poussée du travail en Belgique, diffère sensiblement de la structure de la consommation de biens industriels non énergétiques. Ainsi, les premiers sont influencés pour trois quarts par l'évolution des prix des produits alimentaires industriels, qui ont fortement chuté dans le courant de 1998 et au début de 1999. Pour le reste, l'indice ne se compose que d'environ 14 p.c. de biens de consommation durables et de 11 p.c. de biens de consommation non durables. Il n'existe

certes pas d'indice excluant les produits alimentaires industriels, mais des calculs montrent que l'évolution d'une telle mesure est beaucoup plus proche de celle des prix à la consommation des biens industriels non énergétiques.

Au cours de la période 1996-1998, les prix à la consommation des biens industriels non énergétiques ont réagi avec presque un an de décalage aux fluctuations des prix à la production industrielle des produits intermédiaires. Ces derniers ont continué de baisser en 1999, mais à un rythme plus lent qu'auparavant. Ceci pourrait indiquer que l'effet de la crise internationale se dissipe peu à peu et que la tendance à la baisse des prix à la production industrielle pourrait s'interrompre. En raison des effets de ralentissement évoqués ci-dessus, ce retournement ne se traduira probablement pas encore dans l'inflation sous-jacente en 1999, qui ralentirait dès lors à 1 p.c. en moyenne. Compte tenu de l'évolution attendue des prix des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques, l'inflation totale s'accélérait par contre légèrement, passant de 1 p.c. en moyenne en 1998 à 1,2 p.c. en 1999. Le rythme moyen de la hausse des prix des produits alimentaires non transformés pourrait être quelque peu plus bas par rapport à l'année passée. Etant donné la récente hausse des prix du pétrole sur les marchés internationaux et la baisse du cours de l'euro par rapport au dollar des Etats-Unis, la baisse des prix des produits énergétiques observée en 1998 se muait en une augmentation. Le rythme d'inflation moyen, de 1,2 p.c., attendu pour 1999 reste néanmoins largement conforme à la notion de stabilité des prix définie par le SEBC.

## 5. FINANCES PUBLIQUES

### *Remarques préalables*

Les comptes des pouvoirs publics sont présentés, comme les données du PIB et celles relatives aux différentes catégories de dépenses, sur la base du SEC 95, c'est-à-dire tels qu'ils ont été publiés en juillet par l'Institut des comptes nationaux. Le déficit calculé selon cette nouvelle méthodologie diffère de celui qui découle de l'ancien système de comptabilité nationale (SEC 79), et qui est repris cette année encore dans la procédure d'évaluation

des déficits publics par les autorités européennes – la nouvelle méthodologie n'étant appliquée pour cette procédure qu'à partir de la première notification de l'année 2000.

Par ailleurs, en ce qui concerne l'incidence de la crise de la dioxine sur les comptes publics, il a été tenu compte dans les estimations relatives à 1999 des décisions budgétaires prises jusqu'à la date du 23 juillet. Celles-ci devraient entraîner une augmentation de 8 milliards du besoin net de financement. A propos de l'effet des interventions publiques, on peut noter qu'en principe les délais de paiement accordés aux entreprises et indépendants touchés par la crise de la dioxine n'affectent pas les montants d'impôts et de cotisations sociales pris en compte dans les comptes nationaux car ces derniers sont comptabilisés au moment de la naissance de la créance et non à celui du paiement.

### *Besoin net de financement*

Le besoin net de financement de l'ensemble des pouvoirs publics, qui s'élevait à 8 p.c. du PIB en 1992, a enregistré une baisse ininterrompue depuis lors. En 1998, il est revenu à 1 p.c. du PIB, c'est-à-dire à un niveau nettement inférieur au niveau de 1,6 p.c. que le gouvernement avait retenu en décembre dernier comme base de départ pour le programme de stabilité 1999-2002. Grâce à cette baisse importante du déficit – qui est due autant à l'amélioration du surplus primaire qu'à la réduction des charges d'intérêts – un pas substantiel a été franchi dans la direction de l'objectif du Pacte de stabilité et de croissance, qui prévoit à moyen terme une position budgétaire structurelle proche de l'équilibre, voire en excédent, destinée à prévenir l'apparition de déficits excessifs, de plus de 3 p.c. du PIB, en cas de fluctuations normales de la conjoncture.

Pour 1999, le contrôle budgétaire prévoyait une réduction du besoin de financement de 0,1 point du PIB. En dépit du coût occasionné par les indemnités liées à la crise de la dioxine et malgré une révision à la baisse de la croissance économique – l'estimation de 1,6 p.c. commentée au chapitre 2 étant inférieure de 0,4 point de pourcentage à la croissance prise en compte au printemps par le gouvernement – une stabilisation du déficit est actuellement attendue pour 1999. L'incidence négative des deux facteurs précités

**TABLEAU 7 — BESOIN NET DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS**

(pourcentages du PIB)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 e
Recettes .....	43,5	45,5	45,7	45,4	45,8	46,2	46,6	46,4
Dépenses primaires .....	40,5	41,8	41,2	40,5	40,8	40,1	39,9	40,2
Solde primaire .....	3,0	3,7	4,6	4,9	5,1	6,1	6,7	6,2
Charges d'intérêts .....	10,9	10,9	9,5	9,1	8,7	7,9	7,7	7,2
Besoin net de financement (-) ....	-8,0	-7,2	-4,9	-4,2	-3,7	-1,8	-1,0	-1,0

Sources : ICN, BNB.

serait en effet compensée par le fait que la marge de sécurité de 0,2 p.c. du PIB qui était prévue pour les charges d'intérêts lors de l'ajustement du budget ne devra très probablement pas être utilisée. Dans ces conditions, le besoin de financement resterait inchangé à 1 p.c. du PIB, c'est-à-dire 0,3 point au-dessous du niveau retenu dans le programme de stabilité.

Si les charges d'intérêts continuent à diminuer, le surplus primaire se détériorerait, revenant de 6,7 p.c. du PIB à 6,2 p.c. essentiellement à la suite de la croissance économique modérée et des mesures de réductions des cotisations patronales. Le surplus primaire resterait toutefois supérieur au niveau de quelque 6 p.c. que les autorités se sont engagées à respecter à moyen terme.

### **Recettes**

Exprimées en pourcentage du PIB, les recettes totales des pouvoirs publics se fixeraient à 46,4 p.c., soit 0,2 point de moins qu'en 1998.

Malgré une légère progression de la base imposable par rapport au PIB, les prélèvements pesant essentiellement sur le travail se réduiraient à la suite des nouvelles mesures de réductions des cotisations patronales entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> avril, qui entraînent des moindres recettes pour les comptes publics d'un peu moins de 0,2 p.c. du PIB. Contrairement aux cotisations sociales, les impôts sur les revenus du travail augmenteraient légèrement par rapport au PIB sous l'effet de la progressivité du système d'imposition, même si cet effet serait moins prononcé qu'au cours des

années précédentes, compte tenu de la réindexation des barèmes fiscaux. Cette dernière est applicable aux revenus de l'ensemble de l'année, mais elle n'affecte le barème du précompte professionnel que depuis le 1<sup>er</sup> avril, de sorte qu'une régularisation interviendra au moment des enrôlements, en 2000 et 2001.

L'impôt des sociétés se stabiliserait à un haut niveau par rapport au PIB. Quant aux prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine, ils diminueraient légèrement. D'une part, les droits d'enregistrement se réduiraient après la croissance exceptionnelle observée en 1998 sous l'effet d'augmentations de capital de grande ampleur liées aux restructurations d'actionariat dans le secteur financier. D'autre part, une nouvelle réduction est attendue pour les recettes de précompte mobilier, structurellement orientées à la baisse depuis quelques années à la suite de la baisse des taux d'intérêt et de l'intensification de la préférence des placeurs pour les actifs financiers non soumis au précompte.

Les impôts sur les biens et services reculeraient également quelque peu par rapport au PIB. D'une part, la base imposable, qui se compose d'une grande partie des dépenses de consommation privée et des dépenses de logement, progresserait un peu moins vite que le PIB. D'autre part, cette catégorie d'impôts ne serait plus gonflée, comme cela avait été le cas en 1998, par des recettes exceptionnelles d'accises. L'année dernière, la très forte augmentation des ventes de tabac au Luxembourg avait donné lieu, dans le cadre de l'Union économique belgo-luxembourgeoise, à d'importants versements au profit de la Belgique.



## Dépenses primaires

En pourcentage du PIB, les dépenses primaires augmenteraient légèrement, pour s'établir à 40,2 p.c.

Au cours des deux dernières années, la croissance de ces dépenses primaires déflatées par l'indice des prix à la consommation est influencée par une dépense unique en capital du pouvoir fédéral en 1998. Celui-ci a en effet tiré parti de la bonne conjoncture pour apurer des pertes de change sur la dette en devises de la SNCI émise il y a une vingtaine d'années avec la garantie de l'Etat. Sans tenir compte de cette dépense exceptionnelle, la croissance réelle des dépenses primaires s'élèverait à 1,7 p.c. en 1998 et 2,7 p.c. en 1999; l'incidence de la crise de la dioxine sur ce taux d'accroissement ne devrait pas excéder 0,2 point de pourcentage.

La croissance des dépenses primaires atteindrait ainsi quelque 2,2 p.c. en moyenne en 1998 et 1999, soit un chiffre comparable à celui observé en moyenne depuis 1990. Une certaine accélération est toutefois perceptible par rapport à la période 1994-1997, où le rythme de progression des dépenses était davantage contenu, n'atteignant en moyenne que 1,2 p.c. par an. L'extension des moyens mis à la disposition des départements

concernés par la Justice et la Sécurité ainsi que les mesures du pouvoir fédéral de 1999 en faveur des agents économiques les plus faibles – accentuées à l'occasion du contrôle budgétaire par leur anticipation au 1<sup>er</sup> avril – reflètent cet infléchissement de la politique budgétaire dans un sens moins restrictif que précédemment.

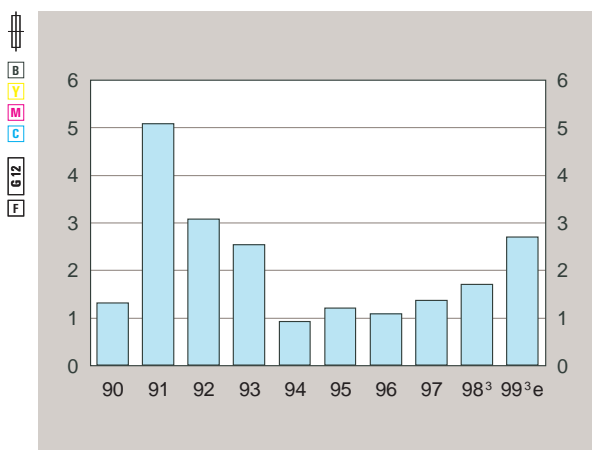
## Charges d'intérêts

En 1999, les charges d'intérêts de l'ensemble des pouvoirs publics enregistreraient une nouvelle baisse, de 0,5 point du PIB. Par rapport à leur niveau de 1993, elles se seront réduites de 3,7 points du PIB. Avec quelque 7,2 p.c. du PIB, elles se situent à présent à leur niveau le plus bas depuis 1980.

La réduction des charges d'intérêts par rapport au PIB en 1999 résulterait pour une large part du processus de désendettement, le solde étant imputable à une nouvelle baisse du taux d'intérêt implicite sur la dette. En effet, le taux d'intérêt moyen à court terme reviendrait à 2,9 p.c., contre 3,6 p.c. en 1998. En outre, à la suite du remplacement des emprunts arrivés à échéance par de nouveaux emprunts assortis de taux plus bas, le mouvement de baisse enregistré par le taux d'intérêt moyen à long terme se poursuivra en 1999.

GRAPHIQUE 12 — DEPENSES PRIMAIRES<sup>1</sup> DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages de variation à prix constants<sup>2</sup>)



Sources : ICN, BNB.

<sup>1</sup> Dépenses à l'exclusion des charges d'intérêts.

<sup>2</sup> Données déflatées par l'indice des prix à la consommation.

<sup>3</sup> A l'exclusion d'une dépense exceptionnelle du pouvoir fédéral effectuée en 1998 pour apurer des pertes de change sur la dette en devises de la SNCI émise avec la garantie de l'Etat il y a une vingtaine d'années.

## Dette

En 1999, la dette brute consolidée de l'ensemble des pouvoirs publics continuerait à se réduire, revenant à 114,4 p.c. du PIB, c'est-à-dire environ 20 points au-dessous du niveau maximum atteint en 1993.

La réduction de quelque 2 points du PIB en 1999 est moins prononcée qu'au cours des deux années précédentes, où elle a atteint en moyenne 5 points de PIB. La forte réduction du ratio de la dette au PIB en 1997 et 1998 a résulté de la conjoncture économique particulièrement dynamique, et a été renforcée par des opérations spécifiques, telles que l'utilisation des plus-values réalisées à l'occasion d'arbitrages d'or contre monnaies étrangères, les privatisations ou la liquidation d'actifs financiers détenus auprès des établissements de crédit comme mode de remboursement d'une partie de la dette. En 1999,

**TABLEAU 8 — EVOLUTION DE LA DETTE BRUTE CONSOLIDEE**

(pourcentages du PIB)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 e
Niveau de la dette .....	128,1	134,7	132,8	129,8	126,5	121,2	116,2	114,4
Variation de la dette .....		6,6	-1,9	-3,1	-3,3	-5,4	-5,0	-1,8
Variation endogène .....		4,4	-1,4	-1,5	0,6	-4,0	-3,5	-1,9
Solde primaire requis pour stabiliser la dette <sup>1</sup> .....		8,1	3,2	3,4	5,6	2,2	3,2	4,4
Taux d'intérêt implicite sur la dette		8,7	7,4	7,2	6,9	6,5	6,6	6,4
Croissance du PIB nominal .....		2,2	4,9	4,4	2,4	4,7	3,9	2,5
Solde primaire effectif .....		3,7	4,6	4,9	5,1	6,1	6,7	6,2
Variation exogène <sup>2</sup> .....		2,2	-0,5	-1,6	-3,8	-1,4	-1,5	0,1

Source : BNB.

<sup>1</sup> Ce solde est égal à l'écart entre le taux d'intérêt implicite sur 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 courante.

<sup>2</sup> Différences de change, utilisation du produit des plus-values sur or, acquisitions (+) ou cessions (-) d'actifs financiers (y compris les octrois de crédits et prises de participations), ajustements statistiques.

l'incidence de ces facteurs exogènes serait neutre, de sorte que la réduction de la dette serait exclusivement de nature endogène, liée au niveau du solde primaire, à la croissance économique et au taux d'intérêt implicite sur la dette.

Les finances publiques se trouvent structurellement engagées dans une dynamique de désendettement. Dans des conditions économiques normales, la stratégie retenue dans le programme de stabilité, qui consiste à stabiliser le surplus primaire à un niveau élevé, continuera à réduire la dette et les charges d'intérêts par rapport au PIB. Ce processus endogène entretiendra de ce fait la résorption du déficit public dans le futur.

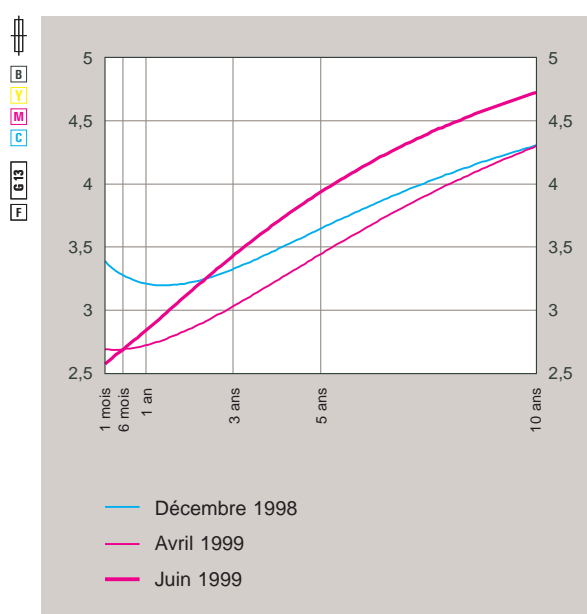
## 6. EVOLUTION RECENTE DES TAUX D'INTERET DEBITEURS ET CREDITEURS EN BELGIQUE

L'évolution de la structure des taux en Belgique reflète de près les inflexions observées sur les marchés monétaires et des capitaux au sein de l'Union économique et monétaire. De décembre 1998 à juin 1999, la courbe des rendements est ainsi devenue plus pentue, pivotant autour d'une échéance d'environ deux ans. Ce mouvement s'est produit en deux étapes.

Durant les premiers mois de l'année, la baisse des taux a été générale tout en étant plus accentuée pour les échéances les plus courtes. Ce glissement vers le bas a essentiellement résulté du changement de la politique monétaire décidée en avril par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Le repli des taux qui en a résulté ne s'est pas limité au marché

**GRAPHIQUE 13 — COURBES DES RENDEMENTS EN BELGIQUE**

(moyennes mensuelles)



Source : BNB.

monétaire, mais s'est diffusé au marché des capitaux. C'est ainsi, par exemple, que le taux de marché à 5 ans s'est réduit de quelque 20 points de base entre fin mars et fin avril.

En mai et surtout en juin, les taux à long terme se sont toutefois à nouveau tendus, pour les diverses raisons exposées au premier chapitre. A la fin du mois de juin, les taux pour les échéances supérieures à deux ans étaient ainsi remontés au-dessus des niveaux observés à la fin du mois de décembre 1998.

Les effets que la décision de la BCE avait pu exercer en avril sur les taux à long terme se sont donc estompés. Une analyse rétrospective de l'évolution de l'ensemble de la gamme des taux durant ce mois n'en présente pas moins un grand intérêt. Il s'agit en effet du premier cas illustratif de la transmission d'une modification de la politique monétaire aux différents taux débiteurs et créditeurs en Belgique dans le nouvel environnement institutionnel créé par l'Union économique et monétaire.

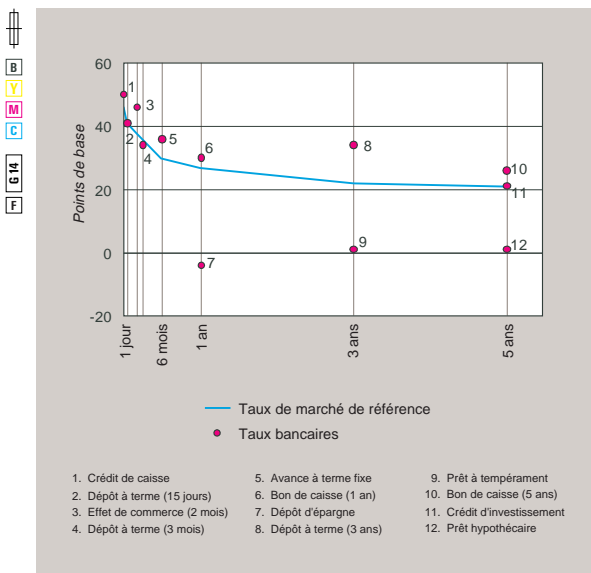
La détente monétaire du mois d'avril ne s'est pas seulement diffusée à l'ensemble de la courbe des rendements de marché. Elle s'est aussi généralisée à la plupart des taux proposés par les banques pour leurs opérations de détail. Ceux-ci se sont repliés dans une mesure très comparable

aux diminutions de taux enregistrées sur les marchés monétaires et des capitaux. Ce parallélisme semble avoir plus particulièrement joué pour les produits destinés aux entreprises, tels les crédits de caisse et d'investissement, les dépôts et avances à terme et l'escompte des effets de commerce.

La répercussion de la baisse des taux a été, en revanche, moins systématique pour la clientèle des particuliers. Les banques ont, en particulier, maintenu inchangées les conditions appliquées aux carnets de dépôt, aux prêts à tempérament et aux crédits hypothécaires.

Dans le cas des carnets de dépôt, les établissements de crédit ont sans doute voulu éviter les déplacements de grande ampleur vers d'autres formes de placements, qu'aurait pu provoquer une baisse des taux en deçà des niveaux déjà historiquement très faibles en vigueur depuis le début de l'année. Cette préoccupation a sans doute d'autant plus joué que cette catégorie de dépôts représente, de par l'absence d'échéance

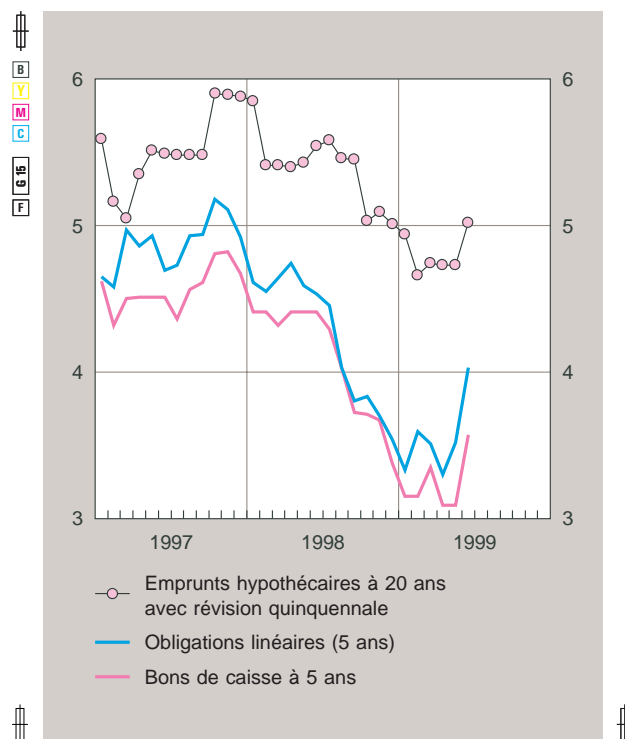
GRAPHIQUE 14 — BAISSA OU HAUSSE (—) DES TAUX DE FIN MARS A FIN AVRIL



Source : BNB.

GRAPHIQUE 15 — TAUX D'INTERET DES OBLIGATIONS LINEAIRES ET TAUX DEBITEURS ET CREDITEURS A CINQ ANS

(fin de mois)



Source : BNB.

prédéterminée et l'exemption de précompte mobilier, une forme de financement à la fois souple et assez peu onéreuse pour les banques. Ces deux grands avantages distinguent les carnets de dépôt des bons de caisse qui ont, quant à eux, répercuté fidèlement les variations des taux de marché.

L'adaptation rapide des taux des bons de caisse d'un à cinq ans tranche avec la rigidité dont ont fait preuve, durant le mois d'avril, les taux des prêts hypothécaires et à tempérament. Cette différenciation n'est pas un phénomène isolé. Depuis plusieurs années déjà, les taux affichés par les banques pour leurs opérations à long terme avec les particuliers s'alignent plus rapidement sur les taux de marché pour les produits de placement que pour ceux de financement. Ces derniers tendent à s'adapter davantage par paliers.

Ce profil a été très marqué dans le cas des crédits hypothécaires. Après la baisse survenue en février, à la veille de l'ouverture du salon Batibouw, les banques n'ont plus guère modifié les taux des crédits hypothécaires jusqu'au début du mois de juin. La forte remontée des taux a alors amené les établissements de crédit à relever les conditions offertes pour les crédits au logement. Cette adaptation n'a toutefois été que partielle de sorte que le différentiel entre les taux hypothécaires et les taux des obligations linéaires à cinq ans s'est réduit. Il est vrai que cet écart avait eu tendance à se creuser au cours des mois antérieurs. Limité, en moyenne, à 70 points de base en 1997 et durant le premier semestre de 1998, il avait atteint, entre juillet 1998 et mai 1999, une moyenne de 135 points de base. A la fin du mois de juin, il est revenu à 100 points de base.