

LISTE DES ABREVIATIONS

ALE	Agence locale pour l'emploi
BCE	Banque Centrale Européenne
BFP	Bureau fédéral du plan
BNB	Banque Nationale de Belgique
BRI	Banque des Règlements Internationaux
CE	Commission Européenne
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschaft-Archiv
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
OPC	Organismes de placement collectif
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
SEBC	Système Européen de Banques Centrales
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'ECONOMIE BELGE EN 2000

CONSIDERATIONS LIMINAIRES

Désormais, les prévisions macroéconomiques de la Banque pour l'année en cours sont publiées environ trois mois plus tôt que les années précédentes. Par conséquent, les informations statistiques disponibles sont encore très sommaires.

Ainsi, en ce qui concerne l'environnement international, l'analyse est basée sur les estimations les plus récentes de la Commission européenne, rendues publiques le 11 avril 2000. Les prévisions de l'OCDE, qui étaient le plus souvent utilisées comme référence dans le passé, ne sont en effet actualisées que dans le courant du mois de juin.

Pour le reste, cet article est rédigé sur la base des données disponibles au 15 mai 2000. On n'a donc pas pu disposer, notamment, de statistiques officielles de l'ICN sur l'activité économique au premier trimestre 2000, tandis que les comptes nationaux relatifs à 1999 n'existent, à ce jour, que dans une version purement provisoire, non détaillée. S'agissant des finances publiques, les résultats du contrôle budgétaire clôturé au début d'avril ont, en revanche, été pris en considération.

Etant donné que l'évolution de l'économie belge dépend étroitement de la conjoncture dans le reste du monde, et surtout dans la zone euro, le premier chapitre de cet article est consacré aux développements les plus récents et aux perspectives à court terme de l'environnement international. Les autres chapitres ont trait à l'économie belge. L'activité économique récente et les perspectives quant à l'évolution, en 2000, du PIB et des principales catégories de dépenses sont décrites au chapitre 2. L'évolution attendue des coûts salariaux et les développements sur le marché du travail font l'objet du chapitre 3. Le

chapitre suivant retrace l'évolution récente et les prévisions en matière d'inflation. Le chapitre 5, pour sa part, étudie en détail l'évolution des finances publiques de la Belgique. Ensuite, découlant de l'ensemble des éléments qui précèdent, une synthèse des perspectives est présentée en ce qui concerne la capacité ou le besoin net de financement des grands secteurs de l'économie. Le compte courant de la balance des paiements est également étudié. Le dernier chapitre, enfin, traite des conditions de financement et de l'évolution des cours des actions sur le marché belge.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1. ACTIVITE ET EMPLOI

Grâce aux chiffres de croissance, meilleurs qu'attendu dans les économies émergentes, à l'expansion ininterrompue aux Etats-Unis et au rétablissement de la conjoncture dans la zone euro depuis la mi-1999, l'économie mondiale a crû à un rythme plus élevé que prévu l'année dernière. L'expansion économique s'est poursuivie au cours des premiers mois de 2000. On n'a, de plus, pas observé d'effets perturbateurs dus au passage à l'an 2000. En dépit de l'hypothèse retenue d'un certain ralentissement du rythme d'augmentation de l'activité économique aux Etats-Unis, la croissance économique mondiale devrait encore s'accélérer vivement en 2000, sous l'effet de la poursuite de la croissance dans les pays émergents, d'une reprise progressive au Japon et de l'amélioration conjoncturelle en Europe.

Il n'est d'ailleurs pas exclu que la dynamique de croissance de l'économie mondiale, surtout pour

TABLEAU 1 – PIB A PRIX CONSTANTS

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

	1998	1999	2000
Etats-Unis	4,3	4,1	3,6
Japon	-2,5	0,3	1,1
Zone euro	2,7	2,3	3,4
dont : Allemagne	2,2	1,5	2,9
France	3,2	2,8	3,7
Italie	1,5	1,4	2,7
Royaume-Uni	2,2	2,0	3,3
Asie ¹	3,2	5,8	5,9
Amérique latine	2,2	0,3	3,3
Russie et autres pays en transition	-0,4	2,3	2,4
Monde	2,6	3,3	4,0

Source : CE.

¹ A l'exclusion du Japon.

les économies européennes, soit sous-estimée. Ainsi, une plus large utilisation des nouvelles technologies dans un environnement macro-économique stable, pourrait être la source, en Europe aussi, de gains de productivité durables et d'un cycle long d'expansion sans pressions inflationnistes. Toutefois, ce scénario favorable de croissance doit s'accompagner de la prise en compte de certains risques. Ainsi, les déséquilibres économiques enregistrés aux Etats-Unis (comme le déficit du compte courant et le faible taux d'épargne des particuliers) se creusent de plus en plus. Une forte correction des cours boursiers peut, étant donné la nette augmentation de l'endettement des secteurs privés et les effets de levier négatifs qui peuvent en découler, entraîner un ralentissement sensible de la demande intérieure et de la confiance dans ce pays. Par ailleurs, les conséquences d'une telle évolution ne resteraient pas cantonnées aux Etats-Unis.

Pays émergents et en transition

Les pays émergents d'Asie ont enregistré, en 1999, une croissance vigoureuse et inattendue,

soutenue par les exportations. C'est surtout en Corée que l'activité économique a fortement progressé, le PIB à prix constants y augmentant d'environ 10 p.c. On prévoit un renforcement de l'activité dans cette région cette année. Le renouveau de confiance des ménages et la reprise de la consommation privée dans les pays où le regain d'activité s'est déjà amorcé indiquent que la demande intérieure privée devient progressivement le moteur de la relance économique. Dans certains pays, cependant, d'importants progrès dans les restructurations d'entreprises et l'assainissement du secteur financier doivent encore être réalisés. Dans ce domaine, c'est en Indonésie que se posent les principaux défis.

La Chine a pu, en 1999, tirer parti de la reprise en Asie, grâce à la remontée des cours des monnaies de plusieurs pays de la région, qui a notamment diminué la pression pesant sur le cours de change de la monnaie chinoise. En 2000, la croissance de la Chine devrait être à peu près aussi rapide que l'année dernière.

Dans les pays émergents d'Amérique latine, la contraction économique observée en 1999 a

été moins prononcée qu'attendu, une reprise est déjà en cours et les perspectives de croissance pour 2000 se sont nettement améliorées. L'économie mexicaine a continué de croître fortement en 1999. Cette année, l'activité économique devrait également se redresser au Brésil et en Argentine. Ces rythmes de croissance plus élevés que prévu sont notamment liés à la poursuite des investissements directs étrangers, à la politique d'assainissement budgétaire et, dans certains cas, à la consolidation des liens commerciaux. Pour un certain nombre de pays, les prix plus élevés du pétrole brut et d'autres produits de base ont aussi joué un rôle important dans la reprise. Le regain d'activité en Amérique latine reste cependant fragile : un environnement macroéconomique durablement stable est, surtout au Brésil et en Argentine, essentiel pour continuer à attirer les investissements étrangers directs.

En 1999, la croissance économique dans les pays en transition a aussi été plus forte que prévu initialement. Cette évolution a principalement résulté de la nette amélioration constatée en Russie, qui s'explique notamment par la hausse des prix des exportations de produits énergétiques. Compte tenu de la vulnérabilité de la situation macroéconomique, de la faiblesse du secteur financier et du manque de confiance, le caractère durable de cette reprise reste incertain. Selon les prévisions, la croissance en Russie devrait ralentir de manière significative en 2000. En revanche, une reprise est attendue cette année en République tchèque et dans les Etats baltes, alors qu'une expansion économique relativement vive devrait aussi être observée en Hongrie et en Pologne. Il en résulterait que la croissance dans l'ensemble des pays en transition serait à peu près égale, en 2000, à celle de l'année dernière.

Japon

Après la reprise prometteuse enregistrée au premier semestre de 1999, le PIB s'est contracté

dans la seconde partie de l'année au Japon. Au début de 2000, plusieurs indicateurs ont donné de nouveau une image plus favorable de l'économie : la croissance de la production industrielle, la confiance des chefs d'entreprise et la rentabilité plus élevée des entreprises indiquent une évolution positive dans les premiers mois de l'année ainsi que de meilleures perspectives de croissance pour le reste de l'année. Néanmoins, il n'est pas possible de savoir dans quelle mesure cette amélioration de la rentabilité des entreprises provoquera une forte croissance des investissements. De nombreuses entreprises doivent en effet poursuivre leur restructuration, ce qui implique la poursuite de la réduction des capacités de production et de nouveaux licenciements d'effectifs excédentaires. Actuellement, on ne peut pas encore affirmer que l'économie japonaise a entamé une reprise durable. Cependant, dans le contexte de la déréglementation du secteur financier, la poursuite des restructurations des banques, notamment dans le cadre des mécanismes d'assainissement mis sur pied à la fin de 1998, est un élément positif. Le processus d'assainissement du secteur financier peut toutefois encore être long.

L'emploi a continué de se contracter en 1999, de sorte que le taux de chômage est passé de 4,1 p.c. en moyenne en 1998 à 4,7 p.c. l'année dernière, ce qui représente un chiffre élevé selon les normes japonaises. Malgré la reprise économique progressive attendue, le nombre d'emplois reculerait de nouveau en 2000, en raison de la poursuite des restructurations, et le chômage atteindrait 4,9 p.c. de la population active.

Etats-Unis

L'expansion a une nouvelle fois été extrêmement forte aux Etats-Unis au dernier trimestre de 1999, sous l'effet de la vigueur de la consommation privée et de la croissance persistante des investissements, notamment dans les biens d'équipement de haute technologie. Compte tenu des incertitudes relatives au pas-

sage à l'an 2000, la formation des stocks a également constitué un facteur de croissance exceptionnel. Sur l'ensemble de 1999, l'activité économique a progressé, en moyenne, de 4,1 p.c. Cette expansion s'est prolongée durant les premiers mois de 2000. Plusieurs indicateurs, comme la confiance élevée des ménages et des chefs d'entreprise et la hausse sensible du chiffre d'affaires du commerce de détail, continuent de signaler des perspectives de forte croissance pour 2000. Tant la consommation privée que les investissements des entreprises et les exportations devraient continuer de soutenir la croissance. Dans la deuxième moitié de l'année, celle-ci devrait se ralentir, notamment sous l'influence de taux d'intérêt plus hauts. Contrairement à d'autres institutions internationales, qui prévoient que la croissance progresserait encore quelque peu cette année, la Commission européenne anticipe un faible ralentissement, l'activité augmentant de 3,6 p.c. en moyenne.

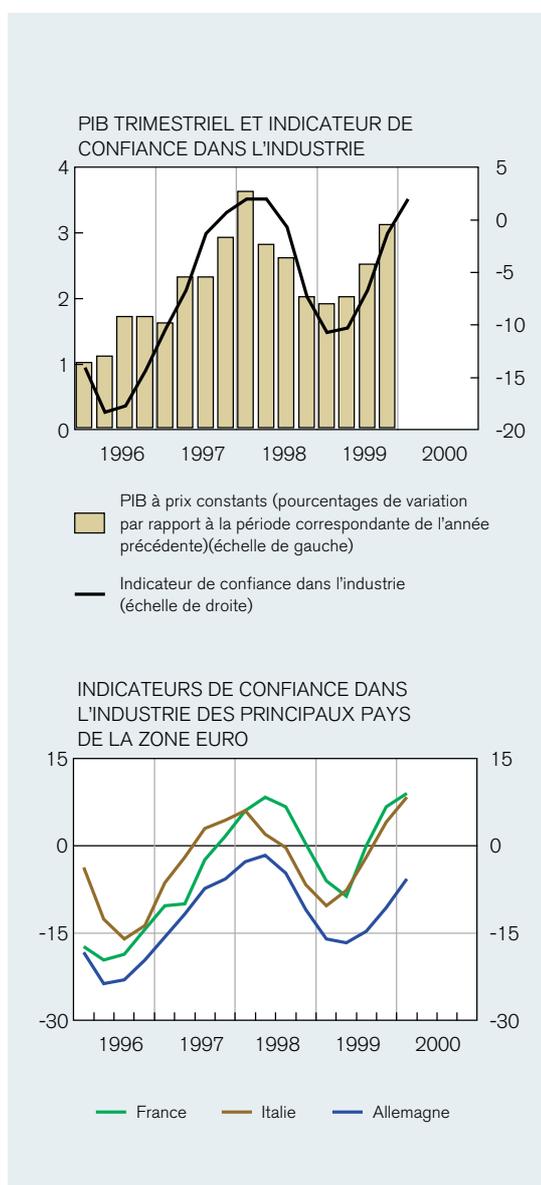
Grâce à la persistance de l'expansion, l'emploi s'est fortement accru les dernières années aux Etats-Unis, de sorte que le taux de chômage a atteint le niveau historiquement bas de 4 p.c. au début de 2000. La hausse de l'emploi et l'accroissement de la population active devraient se poursuivre à un rythme identique cette année, de sorte que le taux de chômage resterait pratiquement stable.

Ces perspectives de croissance doivent toutefois être considérées dans le contexte d'une vulnérabilité croissante de l'économie américaine. L'expansion économique exceptionnellement longue et robuste est en effet allée de pair, les dernières années, avec des déséquilibres internes et externes. Ainsi, la hausse des cours boursiers a contribué à un recul substantiel du taux d'épargne des ménages et à un accroissement de l'endettement des secteurs privés. Les écarts de croissance entre la demande intérieure et la demande étrangère se sont d'ailleurs traduits par une nette progression du compte courant de la balance des paiements.

Zone euro

Dans la zone euro, la croissance s'est considérablement accélérée au second semestre de 1999 : aux troisième et quatrième trimestres, le PIB a crû de, respectivement, 2,5 et 3,1 p.c. par rapport à la même période de l'année précédente. Cette accélération est en grande partie imputable à une amélioration sensible de la con-

GRAPHIQUE 1 – EVOLUTION RECENTE DE L'ACTIVITE DANS LA ZONE EURO



Source : CE.

tribution des exportations nettes à la croissance. Les effets négatifs de la crise financière internationale sur la demande intérieure sont, en outre, restés plus limités que prévu et les investissements, par exemple, ont à peine été freinés.

Les résultats des enquêtes de conjoncture harmonisées de la Commission européenne montrent, au premier trimestre 2000, une poursuite de la vive augmentation de l'indicateur de confiance des chefs d'entreprise. En outre, la confiance des consommateurs se situe à un très haut niveau. Ces éléments indiquent que la conjoncture dans la zone euro a continué de progresser au cours des premiers mois de l'année. La croissance de la zone euro atteindrait 3,4 p.c. en 2000, contre 2,3 p.c. en 1999. Sous l'effet de l'expansion des marchés à l'exportation et de l'amélioration de la compétitivité, les exportations nettes devraient fournir une contribution positive à la croissance. En outre, la vigueur de la consommation privée, notamment liée à l'amélioration de la situation du marché du travail, et une croissance plus vive des investissements devraient fournir une large assise à l'expansion.

L'amélioration de l'environnement international a entraîné, au quatrième trimestre de 1999, une accélération sensible de l'activité en Allemagne. L'orientation favorable de la confiance des chefs d'entreprise au second semestre de l'année écoulée et son nouveau renforcement enregistré au début de 2000 témoignent du dynamisme de l'activité. Il semble ainsi que l'Allemagne bénéficiera, en 2000, de la hausse de la demande mondiale et d'une compétitivité accrue. La demande intérieure devrait elle aussi progresser : la consommation privée serait stimulée par les allègements des impôts des personnes physiques, alors que la reprise de la demande, le taux croissant d'utilisation des capacités de production et la baisse programmée de la fiscalité pesant sur les entreprises devraient encourager les investissements. Grâce à la consolidation de la demande extérieure et intérieure, le rythme de l'expansion pourrait atteindre 2,9 p.c. en Allemagne en 2000, soit près de deux fois celui de 1999.

En France, l'activité a nettement progressé au second semestre de 1999, notamment sous l'effet de l'augmentation de la contribution à la croissance des exportations nettes. La progression persistante de la demande intérieure a entraîné, en 1999, une expansion économique beaucoup plus rapide qu'en Allemagne et en Italie. La confiance des chefs d'entreprise s'est nettement renforcée depuis la mi-1999. L'amélioration conjoncturelle devrait se prolonger cette année et la croissance du PIB devrait passer de 2,8 p.c. en 1999 à 3,7 p.c. en 2000. En ce qui concerne la demande intérieure, tant la consommation privée – au vu du niveau élevé de la confiance des ménages et de la hausse de l'emploi – que les investissements devraient croître fortement. La dynamique de la demande mondiale et la compétitivité accrue devraient également soutenir la hausse des exportations.

Les remarquables résultats enregistrés par l'économie italienne au second semestre de 1999 sont également largement imputables à la reprise mondiale. L'incidence de la crise financière internationale a été relativement plus marquée dans ce pays et la demande intérieure y a été plus faible, de sorte que la croissance a été plus modérée en Italie que dans la zone euro dans son ensemble. La confiance des chefs d'entreprise s'est nettement redressée à partir de la mi-1999 environ et cette tendance s'est confirmée depuis. Cette évolution confirme les perspectives de croissance favorables pour 2000. Les exportations nettes fourniraient une contribution positive à la croissance. Une progression de la demande intérieure est également attendue, notamment grâce aux mesures fiscales en faveur des ménages et des entreprises et à de meilleures perspectives d'emploi. Comme en Allemagne, le rythme de l'expansion doublerait quasiment cette année en Italie, pour passer de 1,4 p.c. en 1999 à 2,7 p.c.

La reprise économique dans la zone euro devrait, cette année, aller de pair, avec une diminution des écarts de croissance entre les pays de la zone. La nette accélération de l'activité en

Allemagne et en Italie et l'expansion légèrement plus lente en Irlande entraîneraient en effet des chiffres de croissance moins contrastés.

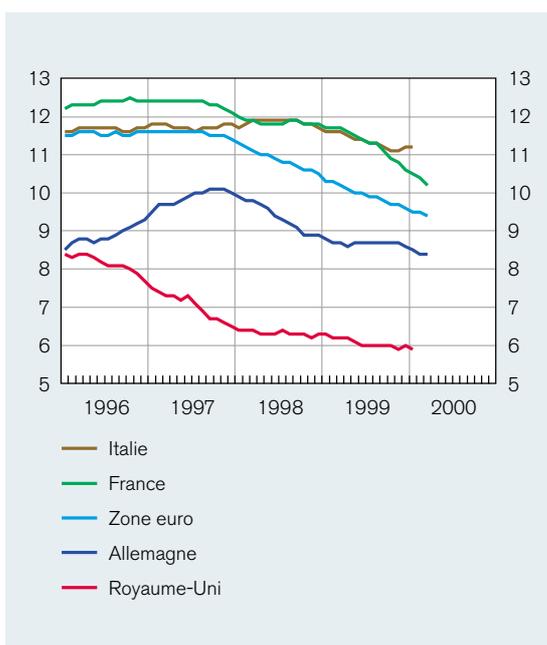
Malgré le ralentissement de l'activité entre la fin de 1998 et la mi-1999, l'emploi a progressé de 1,4 p.c. l'année dernière dans la zone euro, soit un rythme un peu plus rapide qu'en 1998. Les branches des services n'ont en effet été qu'assez peu touchées par la crise financière internationale, de sorte que les créations d'emplois n'ont pas été affectées dans ces branches d'activité qui sont plus intensives en main-d'œuvre. En outre, la crise de l'industrie manufacturière a été de relativement courte durée et il n'y a pas eu de licenciements massifs. Par conséquent, la baisse du taux de chômage amorcée à la fin de 1997 dans la zone euro s'est prolongée en 1999. En mars 2000, le taux de chômage était redescendu à 9,4 p.c., un niveau qui n'avait plus été atteint depuis 1992. Grâce à la croissance en hausse, à la poursuite de la modération sala-

riale et aux réformes du marché du travail, qui portent lentement leurs fruits et rendent la croissance économique plus intensive en emplois, l'emploi devrait continuer de progresser nettement en 2000, avec une hausse de 1,4 p.c., alors que le taux de chômage reviendrait à 9,2 p.c.

La reprise économique enregistrée dans le courant de 1999 au Royaume-Uni a surtout été soutenue par la consommation privée et l'amélioration de l'environnement international. La demande intérieure continuerait à s'affermir pendant les premiers mois de 2000. La croissance s'accélérait cette année, pour atteindre 3,3 p.c., contre 2 p.c. en 1999. La situation du marché du travail est favorable : en 1999, le nombre d'emplois a continué de croître et le chômage a diminué pour revenir à 6,1 p.c. de la population active; une nouvelle baisse, le ramenant à 5,8 p.c., est attendue pour 2000.

GRAPHIQUE 2 — TAUX DE CHOMAGE DES PRINCIPAUX PAYS EUROPEENS

(pourcentages de la population active civile, données dessaisonnalisées)



Source : CE.

2. PRIX

Aux Etats-Unis et dans la zone euro, l'inflation a nettement progressé dans le courant de 1999 et pendant les premiers mois de 2000. Cette accélération a été étroitement liée à l'évolution des prix à l'importation des biens et services, qui a été largement déterminée par la hausse ininterrompue des prix des produits de base : en mars 2000, l'indice général des prix, exprimés en dollar, des matières premières et des produits de base était supérieur de deux tiers à son niveau de la fin de 1998. Ce mouvement a principalement résulté de la vive augmentation des cours du pétrole brut : le baril de pétrole brut de type Brent, coûtait environ 28 dollars en mars 2000, contre 10 dollars en décembre 1998. Après l'accord sur la hausse de la production conclu à la fin de mars 2000 entre neuf pays membres de l'OPEP, le prix a baissé sensiblement et est revenu, en moyenne, à 23 dollars le baril en avril. Compte tenu de la forte demande de pétrole brut qui devrait résulter cette année de l'accélération de la croissance de l'économie

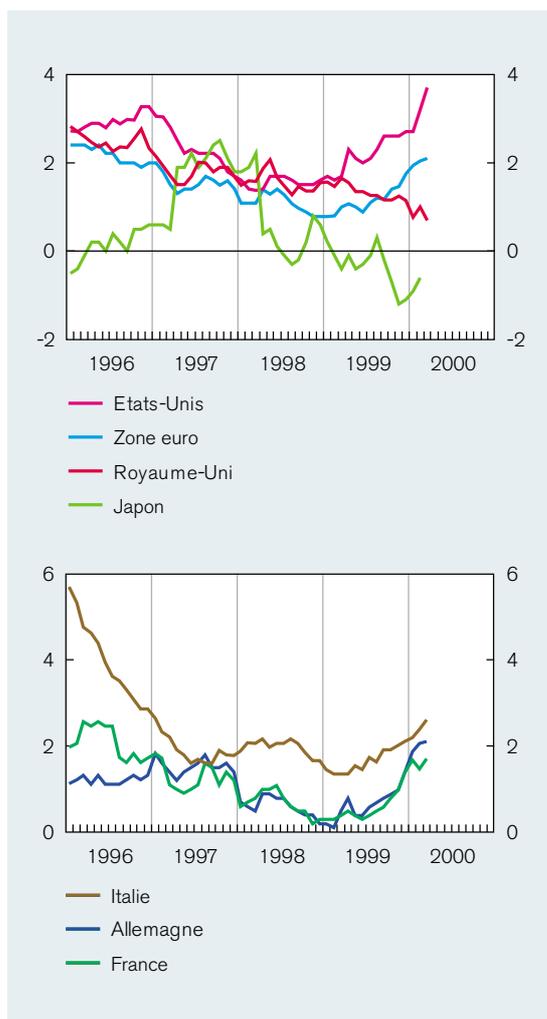
mondiale, une nouvelle baisse importante des prix n'est pas attendue. L'OPEP a d'ailleurs annoncé que la décision d'augmenter la production serait réexaminée si le prix du marché venait à descendre au-dessous de 22 dollars.

Aux Etats-Unis, le rythme annuel de hausse de l'indice national des prix à la consommation a progressé pour atteindre 3,7 p.c. en mars de cette année. En 1999, l'accélération de l'inflation a encore été essentiellement d'origine étrangère et l'évolution des coûts intérieurs est

restée modérée, car les gains de productivité ont compensé la croissance des coûts salariaux par personne occupée. La politique des prix des entreprises, qui ont cherché à accroître leur part de marché, a également contribué à l'évolution modérée des prix intérieurs. Alors que l'incidence de prix de l'énergie plus élevés devrait diminuer dans le courant de l'année, il n'est pas exclu que des attentes d'une hausse de l'inflation entraînent une accélération des composantes des coûts intérieurs. Globalement, l'inflation atteindrait 2,6 p.c., en moyenne, en 2000, contre 2,3 p.c. en 1999.

GRAPHIQUE 3 — PRIX A LA CONSOMMATION

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



Source : CE.

Dans la zone euro, l'indice des prix à la consommation harmonisé était supérieur de 2,1 p.c. en mars 2000 au niveau de l'année précédente, lorsque l'inflation s'élevait à 1 p.c. L'incidence de la hausse des prix du pétrole brut sur les coûts importés a encore été renforcée par la dépréciation de l'euro. Ces éléments ressortent clairement d'une ventilation de l'indice des prix à la consommation harmonisé entre ses composantes : alors que l'indice de la composante énergétique était, en mars de cette année, 15,3 p.c. plus élevé qu'il y a un an, la hausse de l'indice des prix à la consommation harmonisé, hors énergie et produits alimentaires saisonniers, a seulement atteint 1,1 p.c.

Les prévisions signalent un ralentissement de l'inflation plus tard dans l'année, sous l'effet de l'atténuation de l'incidence des cours du pétrole, après le sommet enregistré au début de l'année. En premier lieu, les augmentations de salaires devraient demeurer modérées. En effet, les récentes négociations salariales semblent indiquer que l'accélération de l'inflation importée ne s'est pas traduite, au début de 2000, par des perspectives d'inflation plus élevées. D'importants gains de productivité, qui peuvent logiquement être anticipés dans la phase actuelle d'expansion conjoncturelle, devraient également contribuer à la poursuite de la modération des augmentations des coûts salariaux par unité produite. La concurrence accrue devrait d'ailleurs freiner la transmission de la hausse des prix de

l'énergie au niveau général des prix. Enfin, le processus de libéralisation des prix dans certaines branches, comme l'électricité, devrait également exercer une pression à la baisse de l'inflation dans certains pays.

Globalement, les prix plus élevés de l'énergie et le cours de change moyen pondéré plus bas de l'euro entraîneraient, en 2000, une hausse moyenne de l'indice des prix à la consommation harmonisé de 1,8 p.c., contre 1,1 p.c. en 1999. Dans la zone euro dans son ensemble, l'inflation devrait donc rester au-dessous de la limite de 2 p.c. fixée par la BCE. Dans certains Etats membres, dont l'Irlande, elle serait cependant supérieure à cette limite. A l'exception de ce pays, les écarts d'inflation au sein de la zone euro devraient néanmoins diminuer en 2000, en raison de hausses de prix plus fortes dans les pays où l'inflation était restée très faible en 1999.

Au Royaume-Uni, qui est moins sensible aux variations de prix du pétrole brut, et dont la monnaie s'est appréciée, l'inflation enregistrée en 1999 a été proche de l'objectif fixé. L'indice des prix à la consommation harmonisé a augmenté de 1,3 p.c. par rapport à 1998. Dans le contexte de la reprise économique, la hausse du niveau général des prix devrait légèrement s'accélérer, pour atteindre 1,4 p.c. en 2000.

En dépit de l'augmentation des cours du pétrole brut, les prix à l'importation ont continué de diminuer nettement au Japon, sous l'influence de la forte appréciation du yen. Les coûts salariaux par unité produite ont, quant à eux, diminué de 2 p.c. Une forte déflation a toutefois été évitée : l'indice national des prix à la consommation n'a en effet baissé que de 0,3 p.c. en 1999. En février 2000, cet indice était inférieur de 0,6 p.c. au niveau enregistré douze mois plus tôt. Dans le courant de 2000, la pression à la baisse sur l'indice général des prix exercée par les prix à l'importation devrait diminuer. Le recul des coûts salariaux par unité produite devrait cependant se confirmer, sous l'effet surtout d'importants

gains de productivité. Globalement, les prix à la consommation devraient baisser de 0,2 p.c., en moyenne, en 2000.

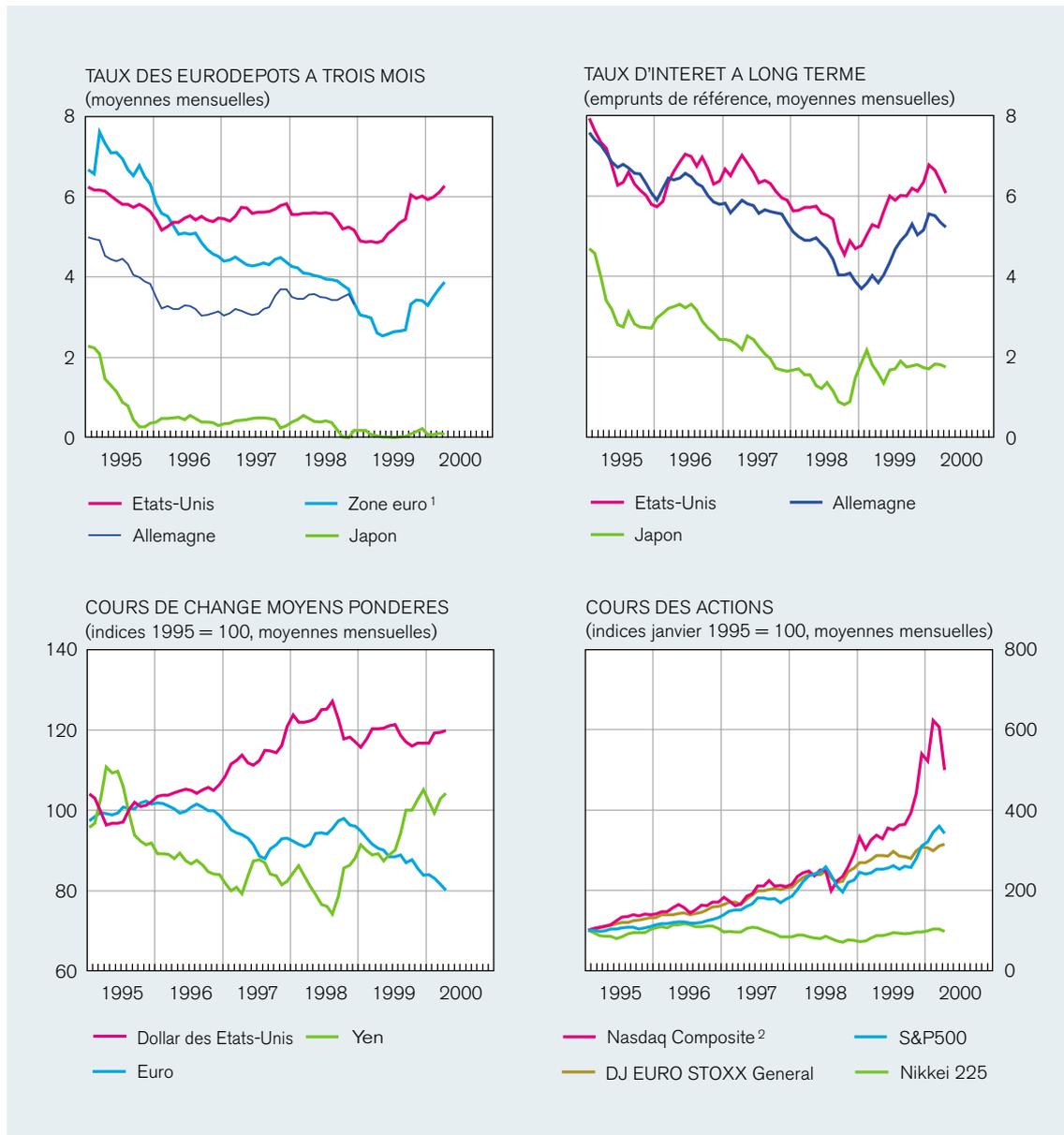
3. EVOLUTIONS FINANCIERES

Au cours des premiers mois de 2000, la banque centrale américaine a poursuivi le relèvement, entamé à la fin de juin de l'année dernière, de son objectif pour le taux des fonds fédéraux. Ainsi, ce taux est passé, en cinq hausses successives de 25 points de base, de 4,75 p.c. au premier semestre de 1999 à 6 p.c. le 21 mars 2000. Ces décisions ont été la conséquence, notamment, de l'amélioration de l'activité au niveau mondial, de la remontée du prix des matières premières, de la vigueur de la demande intérieure et de la situation tendue sur le marché du travail.

Au Japon, où les signes de reprise de l'activité ont été assez mitigés, la politique monétaire est restée inchangée, l'objectif pour le taux du call money demeurant fixé à 0,15 p.c.

Après avoir relevé le taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosysteme, de 2,5 p.c. à son niveau initial de 3 p.c., le 4 novembre 1999, le Conseil des gouverneurs de la BCE a encore haussé ce taux, ainsi que ceux des facilités de dépôt et de prêt marginal, les 3 février, 16 mars et 27 avril, à concurrence de 25 points de base chaque fois. Par ces décisions, le Conseil a poursuivi sa politique consistant à réagir de manière préventive aux risques pesant sur la stabilité des prix à moyen terme. En ce qui concerne le premier pilier de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosysteme, l'écart prolongé de la croissance de M3 par rapport à la valeur de référence de 4,5 p.c. et la vive expansion du crédit au secteur privé témoignaient de conditions de liquidité généreuses dans la zone euro. S'agissant du second pilier, la plupart des indicateurs et des prévisions faisaient aussi apparaître des risques à la hausse pour l'évolution des prix à moyen terme. En particulier, le renchérisse-

GRAPHIQUE 4 – EVOLUTIONS FINANCIERES DANS LES PRINCIPAUX PAYS ET DANS LA ZONE EURO



Sources : BRI, BCE, BNB.

¹ Taux interbancaires à trois mois.² Fin du mois.

ment du pétrole jusqu'au début de mars, la dépréciation de l'euro et la forte reprise conjoncturelle dans la zone euro appelaient une politique monétaire moins expansionniste. Le Conseil des gouverneurs a considéré que sa détermination à ne pas tolérer des pressions durables à la hausse sur les prix était la meilleure contribution

que la politique monétaire pouvait apporter pour garantir la persistance d'une croissance qui s'annonçait plus forte qu'elle ne l'a jamais été au cours de la dernière décennie.

Le début de l'année 2000 a vu le retournement de la tendance à la hausse des taux d'intérêt à

long terme observée tout au long de l'année précédente aux Etats-Unis et dans la zone euro. Aux Etats-Unis, la forte remontée de ces taux en 1999 avait principalement fait suite au dynamisme de la demande intérieure. Malgré la poursuite d'une croissance élevée de la productivité, la demande intérieure avait progressé plus vite que la production potentielle, engendrant des tensions grandissantes sur le marché du travail. Différents facteurs ont contribué au repli subséquent des taux à long terme, ceux à dix ans passant de 6,8 p.c. en moyenne en janvier à 6,1 p.c. en avril. Les hausses répétées du taux des fonds fédéraux, et la détermination réaffirmée de poursuivre cette politique à l'avenir, si nécessaire, ont contribué à calmer les anticipations inflationnistes. A partir de mars, la baisse substantielle du prix du pétrole, faisant suite à la décision de l'OPEP d'augmenter sa production, a aussi réduit les anticipations d'inflation. Par ailleurs, l'annonce faite par le Trésor américain, au début de février, de son intention de réduire fortement l'émission des emprunts aux durées les plus longues et de commencer à racheter des obligations avant leur échéance a pesé sur les taux. La récente augmentation de la volatilité sur les marchés boursiers a également pu soutenir les marchés obligataires.

La même évolution des taux longs a été observée dans la zone euro, quoique moins marquée et avec un certain retard par rapport à celle prévalant aux Etats-Unis : les taux allemands à 10 ans sont revenus de 5,6 p.c. en moyenne en janvier à 5,2 p.c. en avril. Outre un effet de contagion des taux américains et l'action de facteurs communs – la baisse du prix du pétrole et l'incertitude sur les marchés boursiers –, des causes spécifiques à la zone euro, telles que le relèvement des taux de l'Eurosystème et des accords salariaux qui se sont révélés plus modérés que ne le prévoient les marchés, ont également contribué au retournement de tendance. La comparaison des rendements des obligations nominales et indexées françaises, qu'il faut interpréter avec précaution vu le manque de liquidité des dernières, fait apparaître que le taux réel est

resté supérieur à son niveau du dernier trimestre de 1999, tandis que la prime de risque d'inflation s'est inscrite à la baisse.

Au Japon, les taux longs sont restés très stables autour de leur niveau atteint en juin 1999, continuant à osciller entre 1,7 p.c. et 1,9 p.c. Ce statu quo, qui est le reflet d'une politique monétaire inchangée, s'explique par l'incertitude entourant toujours les perspectives d'une reprise de l'activité.

Après s'être déprécié au cours des deux premiers mois de l'année vis-à-vis du dollar des Etats-Unis et de l'euro, le yen s'est apprécié en mars et en avril, le rapport Tankan de la Banque du Japon notamment laissant entrevoir de meilleures perspectives de croissance. Quant au dollar, il a poursuivi son appréciation vis-à-vis de l'euro, en dépit de l'amélioration constante des prévisions économiques pour la zone euro. Les marchés des changes ont semblé prêter plus d'attention au prolongement de la croissance soutenue aux Etats-Unis qu'aux signes clairs d'une accélération de la croissance dans la zone euro. Les récentes perturbations sur les marchés boursiers n'ont guère eu de répercussion sur le cours de change du dollar.

Durant le premier trimestre de l'année 2000, les principaux marchés boursiers ont été globalement orientés à la hausse. Toutefois, une forte volatilité est apparue dès le mois de mars. Aux Etats-Unis, les indices S&P500 et Nasdaq ont connu des évolutions divergentes : le second, qui comprend plus de valeurs dites technologiques, a poursuivi son ascension rapide jusqu'à la mi-mars, alors que le premier, qui concerne des valeurs plus traditionnelles, a été en recul; un rééquilibrage s'est produit ensuite, le Nasdaq perdant près de 20 p.c. entre fin février et fin avril, tandis que le S&P500 gagnait 6 p.c. pour dépasser son niveau de la fin de l'année 1999. Les bourses européennes ont été principalement soutenues par la hausse rapide des cours dans les secteurs des télécommunications et de la technologie. En mars 2000, l'indice EURO

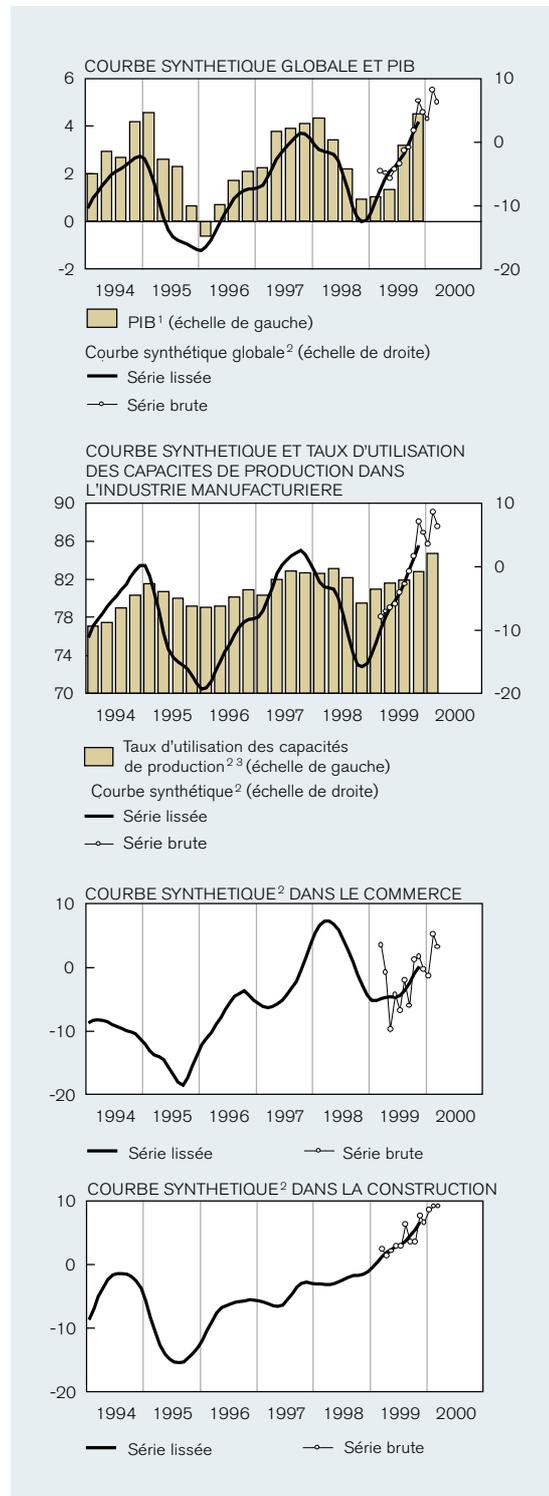
STOXX large dépassait de 16 p.c. son niveau de décembre 1999, mais la correction des valeurs technologiques durant le mois d'avril a ramené ce gain à 10 p.c. Au Japon, l'indice Nikkei 225 a continué de s'apprécier jusqu'en mars 2000, au rythme du lent rétablissement de l'activité dans l'archipel.

II. ACTIVITE ECONOMIQUE

1. APERÇU

En 2000, le PIB à prix constants progresserait, en Belgique, de 3,8 p.c. par rapport à l'année précédente, soit la croissance la plus forte de la décennie et 1,3 point de pourcentage de plus qu'en 1999. Le rythme moyen de hausse de l'activité pendant une année donnée n'est pas uniquement déterminé par la vigueur de l'économie au cours de cette année, mais dépend aussi du profil de l'activité les douze mois précédents. Ainsi, l'économie belge, après un début d'année atone et sous l'impulsion d'une demande étrangère en forte progression, a enregistré une reprise très nette au second semestre de 1999. Celle-ci a entraîné un important acquis de croissance pour 2000 : si l'activité se maintenait sur l'ensemble de l'année 2000 au niveau du quatrième trimestre de l'année dernière, la croissance économique atteindrait 1,8 p.c. cette année. Un même exercice pour l'année 1999 montre qu'il n'y avait eu, alors, qu'un faible acquis de croissance. Lors d'une comparaison entre l'activité économique en 1999 et en 2000, il convient également de tenir compte du fait que les effets de la crise de la dioxine ont réduit d'environ 0,25 point de pourcentage la croissance économique moyenne en 1999, et ont relevé celle-ci du même pourcentage en 2000. Pour parvenir à une croissance économique de 3,8 p.c. sur l'ensemble de 2000, il suffit que l'activité augmente de 0,75 p.c. en moyenne de trimestre en trimestre, soit une hausse à peine supérieure à la moitié du rythme d'augmentation observé au second semestre de 1999.

GRAPHIQUE 5 — INDICATEURS DE CONJONCTURE RECENTS POUR LA BELGIQUE



Sources : ICN, BNB.

¹ Pourcentages de variation à prix constants par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente.

² Données corrigées des variations saisonnières.

³ Pourcentages.

Les indicateurs déjà disponibles pour 2000 signalent d'ailleurs que l'expansion se poursuit. L'indicateur de conjoncture synthétique global de la Banque, dont l'évolution correspond généralement de très près au rythme de croissance annuel de l'activité économique, a prolongé, au premier trimestre de 2000, la hausse amorcée au début de 1999 et a ainsi atteint un niveau historiquement élevé. La poursuite de l'amélioration du climat conjoncturel dans l'ensemble des branches faisant l'objet des enquêtes de conjoncture indique que la croissance économique repose sur une large assise.

En ce qui concerne l'industrie manufacturière, qui dépend essentiellement de la demande extérieure, des signaux à ce point positifs n'avaient jamais été observés dans les enquêtes mensuelles de conjoncture. Le taux d'utilisation des capacités de production y a d'ailleurs progressé pour atteindre 84,7 p.c. en mars 2000, soit quelque 6,5 points de pourcentage de plus que la moyenne à long terme.

Dans les deux autres branches d'activité dont les résultats sont pris en compte lors des enquêtes mensuelles pour le calcul de l'indicateur synthétique global de la Banque, c'est-à-dire la construction et le commerce, le climat conjoncturel est aussi resté nettement orienté à la hausse dans les premiers mois de 2000.

Les évolutions macroéconomiques justifient également une vision optimiste du proche avenir. Compte tenu du poids important des exportations dans la demande finale, la forte reprise des principaux débouchés de la Belgique et le renforcement de la compétitivité résultant de la dépréciation de l'euro contribuent largement à la vigueur de la croissance. L'amélioration persistante du marché du travail, la diminution de la pression fiscale et parafiscale pesant sur le travail, des augmentations conventionnelles de salaires qui accroissent le revenu disponible des particuliers tout en n'affectant pas la santé financière des entreprises et les perspectives favorables de la demande sont en outre le garant

d'une forte confiance et d'une demande intérieure élevée.

2. EVOLUTION ATTENDUE DES PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES

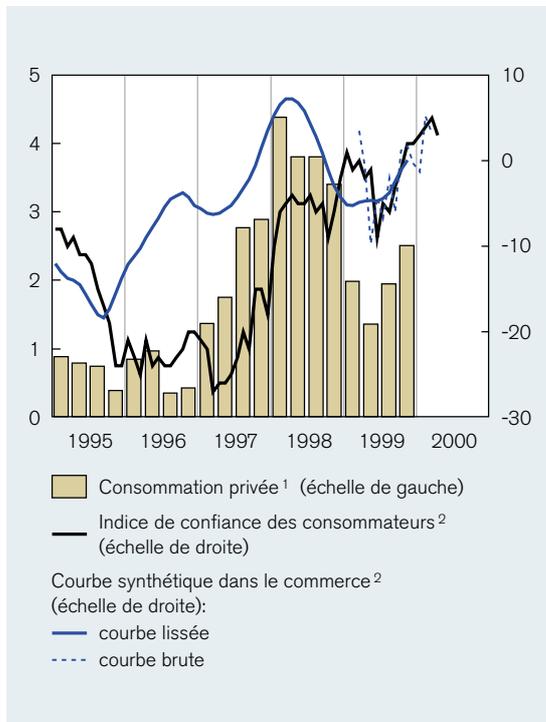
Du côté des dépenses intérieures, les moteurs les plus importants de la croissance en 2000 seraient les dépenses de consommation finale des particuliers et les investissements des entreprises. En outre, contrairement à l'année précédente, la progression de la demande intérieure ne serait plus freinée par une diminution des stocks.

Alors qu'ils avaient été orientés plutôt négativement dans la première moitié de 1999, les indicateurs de confiance des consommateurs et du commerce se sont résolument inscrits en hausse à partir de l'été de l'année dernière. Les indications disponibles sur l'évolution de la consommation privée au cours des premiers mois de 2000 confirment la vigueur de celle-ci. A la fois l'indicateur de confiance des ménages, celui du commerce et les immatriculations de voitures neuves ont atteint des records.

La croissance de la consommation privée s'est redressée dès le second semestre de 1999. En moyenne annuelle, elle atteindrait 3 p.c. en 2000, soit un point de plus que l'année précédente. Cette progression résulterait de l'accélération de la croissance réelle du revenu disponible des ménages, estimée à 1,6 p.c. en 1999 et à 2,7 p.c. cette année.

L'augmentation plus lente des salaires et traitements bruts réels – principale composante du revenu primaire brut des ménages – ne doit pas être considérée isolément sans tenir compte de la ponction fiscale et parafiscale, puisque c'est la rémunération nette qui est déterminante pour la consommation. Or, ces prélèvements, comparables dans leur évolution aux transferts courants versés par les particuliers aux pouvoirs pu-

GRAPHIQUE 6 – CONSOMMATION PRIVEE EN BELGIQUE
ET INDICATEURS DE CONJONCTURE



Sources : CE, ICN, BNB.

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

² Données corrigées des variations saisonnières.

blics, devraient croître moins rapidement que la masse salariale brute en 2000. Dès lors, la masse salariale nette devrait progresser, en termes réels, dans une fourchette allant de 2,5 à 3 p.c. La raison principale de cette croissance soutenue réside dans la forte progression de l'emploi. Néanmoins, une indexation des salaires – basée sur l'indice-santé – plus modérée que la progression des prix à la consommation ampute quelque peu la hausse du revenu net réel du travail à laquelle on pourrait s'attendre au vu des bonnes performances du marché du travail.

Les autres catégories de revenus primaires des ménages augmenteraient plus rapidement en 2000 qu'en 1999.

Contrairement aux années précédentes, l'évolution des rendements devrait renforcer l'effet de

l'accroissement tendanciel de l'épargne financière, de sorte que les revenus de la propriété augmenteraient de plus de 5 p.c. en termes nominaux, ce qui représente une progression de quelque 3,3 p.c. en termes réels. En effet, les bons résultats des sociétés en 1999 devraient donner lieu à une distribution de dividendes plus élevés, tandis que les mouvements des taux, à la hausse pour le court terme et légèrement à la baisse pour le long terme, devraient favoriser les ménages, puisque la part des instruments à long terme est plus importante dans leurs engagements que dans leurs avoirs.

Le revenu réel des propriétaires entrepreneurs et l'excédent brut d'exploitation des ménages augmenteraient l'un et l'autre de plus de 2,5 p.c. en 2000. Dans le premier cas, cette progression résulterait de la croissance soutenue de leur activité, alors qu'en 1999 la crise de la dioxine avait, dans certaines branches, pesé sur les revenus d'exploitation. Dans le cas de l'excédent brut d'exploitation, c'est la progression des loyers, tant réellement perçus qu'imputés, qui est à l'origine de l'augmentation.

La progression en termes réels des transferts perçus par les particuliers en provenance des pouvoirs publics, qui sont constitués principalement de revenus de remplacement, serait, comme en 1999, relativement modérée. Les effets de la réduction du nombre d'allocataires sociaux émergeant au régime de l'assurance-chômage, ainsi qu'une croissance moins importante qu'en 1999 des dépenses de soins de santé se feraient ainsi sentir.

Malgré une progression réelle du revenu disponible des particuliers plus vive que les années précédentes, la croissance des dépenses de consommation lui serait encore légèrement supérieure. En raison de la poursuite du renforcement de la confiance dans la situation économique future et dans l'évolution du chômage, et par conséquent dans leur situation financière, on peut s'attendre à ce que les particuliers réduisent leur taux d'épargne pour la septième année

TABLEAU 2 – REVENU DISPONIBLE DES PARTICULIERS

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

	A prix courants			A prix constants ⁴		
	1998	1999 e	2000 e	1998	1999 e	2000 e
Revenu primaire brut	3,8	2,8	4,3	3,0	1,7	2,3
Salaires et traitements	3,8	3,5	4,0	2,9	2,4	1,9
Revenu de la propriété ¹	2,4	-1,1	5,4	1,5	-2,2	3,3
Rémunérations et profits de propriétaires entrepreneurs	5,6	2,2	4,8	4,7	1,0	2,7
Excédent d'exploitation	3,9	3,5	4,7	3,1	2,3	2,6
Transferts courants nets versés ²	4,2	3,2	2,3	3,4	2,1	0,3
dont:						
En provenance et à destination des pouvoirs publics	4,7	2,7	2,5	3,8	1,6	0,5
Transferts reçus	2,6	2,5	3,3	1,8	1,3	1,3
Transferts versés	3,5	2,6	2,9	2,7	1,4	1,0
Revenu disponible brut	3,7	2,7	4,7	2,9	1,6	2,7
<i>p.m. Taux d'épargne³</i>	<i>16,7</i>	<i>16,4</i>	<i>16,1</i>			

Sources : ICN, BNB.

¹ Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les revenus de la propriété reçus d'autres secteurs et versés à d'autres secteurs.² 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, à l'exclusion des transferts en nature.³ Pourcentages du revenu primaire brut.⁴ Données déflatées au moyen du déflateur de la consommation privée.

consécutives : en 2000, ils épargneraient un peu plus de 16 p.c. de leur revenu disponible.

Les investissements en logements devraient progresser de 1,6 p.c. en termes réels en 2000, alors qu'ils étaient demeurés stables l'année précédente. En effet, malgré une hausse des taux d'intérêt hypothécaires et des prix pratiqués dans la construction, et en dépit de l'accroissement important du prix des terrains à bâtir dans certaines régions ces dernières années, le volume des projets résidentiels définitifs auprès des architectes s'est de nouveau inscrit en hausse depuis la seconde moitié de 1999. Compte tenu du caractère précurseur de trois trimestres de cet indicateur, les dépenses de logement reprendraient au début de 2000.

Avec une croissance en volume de 5,6 p.c., les investissements des entreprises augmenteraient

plus rapidement que le PIB pour la sixième année consécutive. Exprimé à prix constants, le taux d'investissement dépasserait le sommet de 1990. En raison d'une évolution modérée des prix des biens d'équipement, le taux d'investissement en valeur resterait toutefois en retrait.

Actuellement, toutes les conditions d'un climat favorable à l'investissement semblent remplies. Selon l'enquête trimestrielle de la Banque dans l'industrie manufacturière, le degré d'utilisation des capacités de production se situe à un niveau historiquement très élevé depuis la fin de 1999. Parallèlement, la part des entreprises qui déclarent disposer de capacités plus que suffisantes a diminué de plus d'un quart depuis la fin de 1998. Les investissements devraient dès lors continuer d'être importants, pour faire face à des perspectives de demande dynamiques tant sur le marché intérieur que sur les marchés à

TABLEAU 3 — PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES AUX PRIX DE 1995

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

	1996	1997	1998	1999	2000 e
Dépenses de consommation finale des particuliers	0,6	2,2	3,8	2,0	3,0
Logements	-4,0	4,9	2,3	0,1	1,6
Dépenses publiques	1,5	0,5	1,4	3,4	2,2
Dépenses de consommation finale	2,3	...	1,4	2,8	2,4
Investissements	-7,5	6,7	1,0	10,9	0,1
Formation brute de capital fixe des entreprises ¹	4,3	7,1	4,5	6,6	5,6
Variation des stocks ²	-0,3	0,1	0,8	-1,0	0,3
Total des dépenses intérieures	0,8	2,7	4,1	1,8	3,5
Exportations de biens et services	1,3	6,7	4,2	5,0	9,1
Importations de biens et services	1,0	5,8	6,3	4,1	9,0
Exportations nettes de biens et services ²	0,3	0,9	-1,2	0,8	0,4
PIB	1,0	3,5	2,7	2,5	3,8

Sources : ICN, BNB.

¹ Y compris les indépendants et les institutions sans but lucratif au service des ménages.² Contribution à la variation du PIB.

l'exportation. Les conditions de financement des investissements sont également favorables. D'une part, la rentabilité des entreprises s'est établie à un niveau élevé depuis 1997, et devrait s'y maintenir en 2000, favorisant l'autofinancement des investissements. D'autre part, les taux d'intérêt sur les crédits d'investissement, même s'ils ont été quelque peu relevés dans la seconde moitié de 1999, et les conditions d'appel aux capitaux, y compris par de nouvelles introductions en bourse, permettent un financement externe relativement peu onéreux.

Comme l'année précédente, les investissements des pouvoirs publics seraient soutenus par les programmes de travaux publics engagés à l'approche des élections communales. Toutefois, les ventes de bâtiments prévues pour cette année annuleraient complètement cette progression, de sorte qu'au total les investissements publics demeureraient stables en 2000. Les dépenses de consommation publique, quant à elles, augmenteraient de 2,4 p.c. en volume, contre une progression de 2,8 p.c. en 1999. Cette décelé-

ration proviendrait du ralentissement des dépenses de soins de santé et des achats de biens et services.

Selon les réponses aux enquêtes de conjoncture, les entreprises considèrent que le niveau des stocks est globalement adéquat, étant donné l'environnement conjoncturel. Au contraire, au début de 1999, elles avaient fortement réduit leurs stocks en réaction à la baisse inattendue de la demande extérieure observée à ce moment. Cette différence de comportement des entreprises mènerait en 2000 à une contribution positive des variations de stocks à la croissance, à hauteur de 0,3 p.c., contre une contribution négative de 1 p.c. l'année précédente.

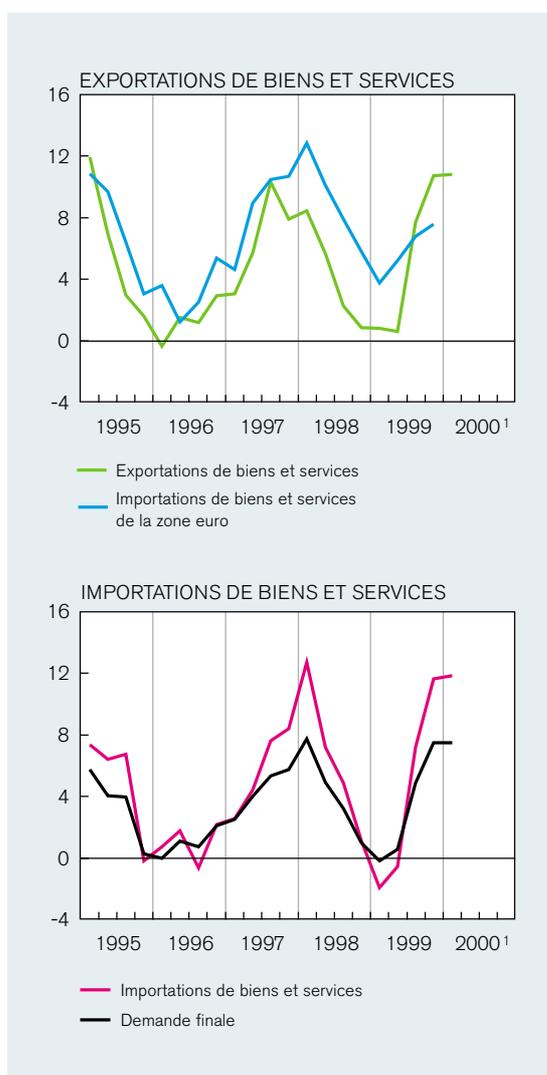
Au total, la croissance de la demande intérieure devrait atteindre 3,5 p.c. en 2000, soit près du double de l'année précédente.

Alors que la croissance des exportations en volume s'était quasiment interrompue à la fin de 1998 en raison de la crise internationale,

une forte reprise s'est produite à partir de la mi-1999 : sur une base annuelle, les exportations de biens et services ont progressé de respectivement 7,7 et 10,7 p.c. aux troisième et quatrième trimestres de 1999. Cette hausse s'est poursuivie au premier trimestre 2000. Selon les statistiques du commerce extérieur, le volume des exportations a ainsi été, au cours des deux premiers mois de l'année, de plus de

GRAPHIQUE 7 — EXPORTATIONS ET IMPORTATIONS DE BIENS ET SERVICES

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



Sources : CE, ICN, BNB.

¹ Estimation grossière sur la base de données de la statistique du commerce extérieur pour les mois de janvier et février, et d'indications tirées des enquêtes de conjoncture.

10 p.c. plus élevé que pendant la période correspondante de l'année dernière et, selon les enquêtes mensuelles de conjoncture de la Banque, les commandes étrangères ont continué d'augmenter pendant les trois premiers mois de l'année.

Comme pour le PIB, un important effet de niveau, lié à la reprise de la demande étrangère dans le courant de l'année passée, joue également un rôle dans la progression moyenne des exportations de biens et services en 2000. Dans l'hypothèse où les exportations ne feraient que se maintenir pendant l'ensemble de l'année au niveau atteint à la fin de l'année dernière, la hausse des exportations atteindrait déjà, en 2000, environ 5 p.c. à prix constants. Au total, les exportations devraient croître d'un peu plus de 9 p.c. cette année, près du double de la hausse enregistrée en 1999.

Plusieurs facteurs expliquent cette très forte croissance. Premièrement, la croissance des débouchés étrangers s'accélérait, passant d'un peu plus de 5 p.c. en 1999 à quelque 8 p.c. en 2000. Comme il a été mentionné au premier chapitre, l'ensemble des partenaires commerciaux importants enregistrerait une nette croissance économique, qui se traduirait par une vive demande d'importations, qui devrait accroître les opportunités d'exportation de la Belgique.

De plus, grâce à la maîtrise persistante des coûts salariaux par unité produite, qui est expliquée ci-dessous, et à la suite de la dépréciation de l'euro, la position concurrentielle des entreprises belges évoluera favorablement.

Enfin, il convient également de rappeler que les exportations de produits agricoles ont temporairement été affectées, l'année dernière, par la crise de la dioxine. Le secteur dans son ensemble s'est entre-temps complètement redressé et la demande a retrouvé un niveau normal. La disparition de ce frein à une partie de l'offre d'exportations de la Belgique explique à concurrence de près de 1 point de pourcentage l'accé-

lération de la croissance annuelle moyenne attendue des exportations de biens et services.

Au cours de la période allant de 1997 à 2000, les exportations, en volume, devraient donc progresser de plus d'un quart. Cela ne s'est plus produit depuis la période de haute conjoncture observée à la fin des années quatre-vingt.

La forte augmentation de la demande finale, notamment des catégories de dépenses à haut contenu d'importations, comme les exportations, les investissements des entreprises et la consommation de biens durables, devraient évidemment entraîner également une croissance élevée des importations de biens et services. L'accélération des importations serait toutefois quelque peu tempérée par l'amélioration de la position concurrentielle des entreprises belges. Alors que le volume d'importations aurait augmenté de seulement environ 4 p.c. en 1999, entre autres à la suite de la faible croissance des exportations au début de l'année et de la contraction des stocks, une hausse de 9 p.c. est prévue en 2000.

Alors que les volumes d'exportations et d'importations progresseraient à peu près au même rythme en 2000, les exportations nettes de biens et services, contribueraient à concurrence de quelque 0,4 p.c. à la croissance du PIB, en raison de l'effet de niveau. Ceci constituerait néanmoins un recul de près de la moitié par rapport à l'année passée.

III. COÛTS SALARIAUX ET MARCHÉ DU TRAVAIL

1. COÛTS SALARIAUX

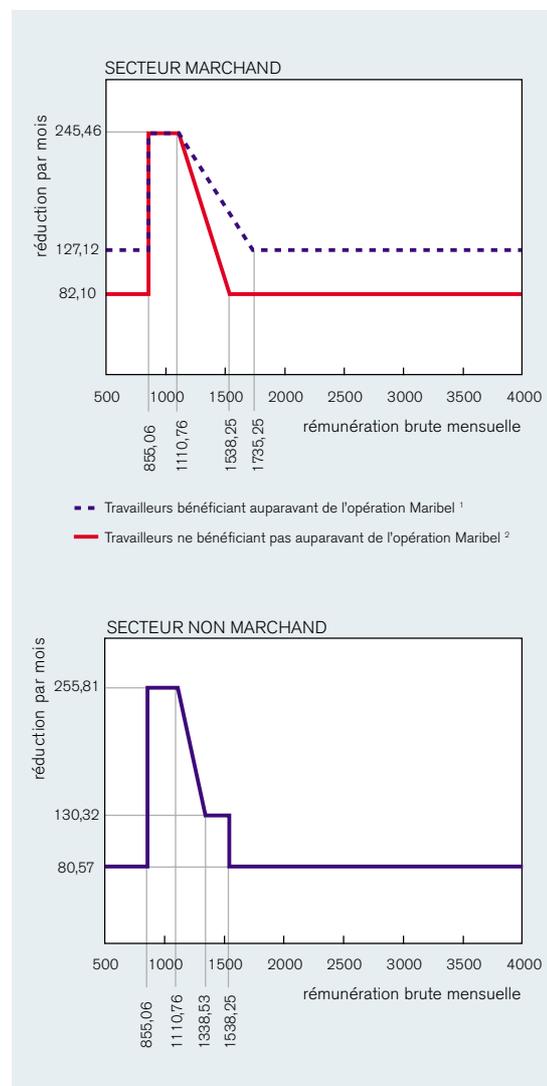
Après une accélération de leur rythme de croissance en 1999, les coûts salariaux par équivalent temps plein dans les entreprises devraient croître un peu plus lentement en 2000, en

raison principalement de l'intensification de la politique d'abaissement des cotisations des employeurs à la sécurité sociale.

En effet, en avril 2000, de nouvelles réductions, évaluées à 1,1 milliard d'euros, sont entrées en

GRAPHIQUE 8 — SYSTEME DE REDUCTIONS STRUCTURELLES DES COTISATIONS DE SECURITE SOCIALE DES EMPLOYEURS A PARTIR DU 1^{er} AVRIL 2000

(en euros)



¹ C'est-à-dire les ouvriers à l'exclusion de ceux relevant de certaines commissions paritaires spécifiques (pétrole, gaz et électricité, institutions financières, assurances).

² C'est-à-dire les employés et les ouvriers relevant des commissions paritaires citées ci-dessus.

³ Secteurs socio-culturels, de la santé et de l'action sociale. Outre les réductions structurelles de cotisations proprement dites, le graphique illustre également la réduction forfaitaire correspondant au « Maribel social ».

vigueur, marquant une nette accélération dans l'application du plan pluriannuel de réductions de 1999. En 2000, quelques 2,2 milliards d'euros sont désormais consacrés au système de réductions structurelles des charges sociales patronales dans le secteur marchand. Ce système se base sur des réductions forfaitaires et partiellement dégressives par rapport au montant de rémunération, de sorte que les diminutions sont proportionnellement plus fortes pour les salaires les plus faibles.

Les réductions structurelles représentent un montant maximal de 245,46 euros par mois pour des rémunérations brutes mensuelles comprises entre 855,06 et 1.110,7 euros (légèrement supérieure au revenu mensuel minimum moyen garanti), soit une diminution comprise entre 21,4 p.c. et 16,5 p.c. du coût salarial. Les réductions sont ensuite dégressives pour des rémunérations jusqu'à 1.735,25 euros pour les travailleurs qui bénéficiaient auparavant de la mesure Maribel, essentiellement des ouvriers, et jusqu'à 1.538,25 euros pour les autres. Cette tranche de rémunérations correspond plus ou moins à celle d'application dans le cadre de l'an-

cienne mesure sur les bas salaires. Les abaissements structurels allègent les coûts salariaux dans cette tranche d'au moins 10 p.c. Au-delà de ces montants de rémunération, la réduction est fixée à 127,12 euros par mois pour les uns et à 82,10 euros pour les autres.

Un dispositif particulier s'applique aux travailleurs du secteur non-marchand, pour lesquels l'employeur bénéficie d'un « Maribel social » sous condition que les réductions ainsi octroyées soient consacrées à des embauches compensatoires. La réduction de cotisation s'élève actuellement à 80,57 euros par mois par travailleur. En 2000, le coût budgétaire du « Maribel social » a été estimé à 0,3 milliard d'euros. Outre cette réduction forfaitaire des cotisations, les travailleurs de ce secteur bénéficient également, dans le cadre de la baisse structurelle des cotisations patronales à la sécurité sociale, de réductions complémentaire pour les bas salaires.

Aussi depuis le 1^{er} avril 2000, le système de réductions structurelles des cotisations de sécurité sociale est complété par des mesures spécifiques en faveur de l'emploi des jeunes peu quali-

TABLEAU 4 – COÛTS SALARIAUX DANS LES ENTREPRISES¹

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

	1997	1998	1999 e	2000 e
Coûts salariaux par équivalent temps plein	3,2	2,3	2,8	2,5
Augmentations résultants de:				
Indexations	1,5	1,2	1,1	1,5
Adaptations conventionnelles	0,2	0,7	0,5	1,1
Cotisations sociales effectives à charge des employeurs versées aux administrations publiques ²	0,4	-0,3	-0,2	-1,2
Autres ³	1,1	0,7	1,3	1,1
Productivité par équivalent temps plein	3,9	2,0	2,2	3,0
Coûts salariaux par unité produite ⁴	-0,6	0,3	0,5	-0,5

Sources: MET, ICN, BNB.

¹ Entreprises publiques et privées.

² Contribution à l'augmentation des coûts salariaux par équivalent temps plein.

³ Cette rubrique comprend les augmentations accordées sous la forme de prime unique, les augmentations accordées par les entreprises au-delà des adaptations conventionnelles, l'incidence des cotisations sociales autres que celles versées aux administrations publiques, le glissement des salaires résultant d'une modification dans la composition et la structure de l'emploi, le glissement des salaires découlant des mesures d'activation des allocations de chômage, l'incidence de la modification de la durée effective du travail par équivalent temps plein et les erreurs et omissions.

⁴ Par unité de valeur ajoutée à prix constants dans les entreprises.

fiés. En fonction de critères précis, un employeur peut, dans le cadre d'une convention premier emploi des jeunes («plan Rosetta»), bénéficier de réductions de cotisations sociales supplémentaires pour les jeunes qui n'ont pas dépassé le niveau de l'enseignement secondaire inférieur. En 2000, le coût budgétaire de la mesure, dont les détails sont commentés dans la partie III.2 ci-après, a été évalué à 0,1 milliard d'euros.

Au total, les nouvelles réductions auraient pour effet de freiner l'augmentation des coûts salariaux moyens par équivalent temps plein d'environ 1,2 p.c. en 2000.

Par ailleurs, l'adaptation des salaires à l'évolution des prix se traduirait par une augmentation des coûts salariaux par équivalent temps plein limitée à 1,5 p.c. en 2000. Cette adaptation ne refléterait donc que partiellement l'augmentation de l'indice des prix à la consommation nationale, qui s'élèverait à 2 p.c. Cet écart résulte, d'une part, de l'exclusion de la plupart des produits pétroliers dans le calcul de l'indice-santé, qui sert de référence pour les mécanismes d'indexation, et, d'autre part, des modalités d'application des différents mécanismes d'indexation, qui impliquent un retard par rapport à l'évolution de l'indice-santé.

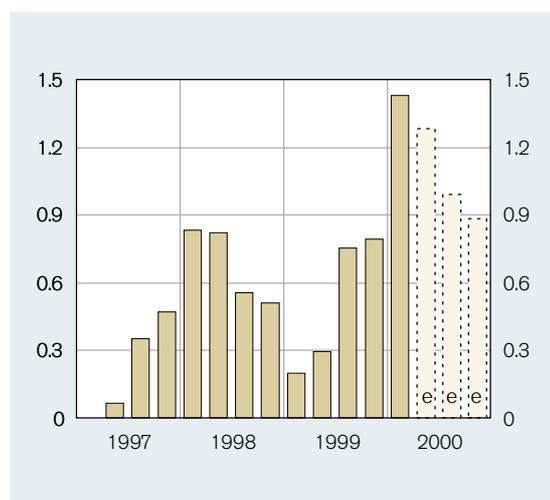
L'effet des adaptations conventionnelles qui résultent des accords négociés en 1999 pour la période 1999-2000 est estimé à 1,1 p.c. en 2000, contre 0,5 p.c. seulement en 1999. Cette progression plus importante au cours de la seconde année de la période couverte par les accords résulterait en partie de ce que dans de nombreux cas les négociations se sont poursuivies au-delà des premiers mois de 1999 de sorte que les hausses de salaires ne sont réellement survenues qu'à partir du milieu de l'année écoulée. En outre, les augmentations salariales des employés sont plus nombreuses en 2000. Ainsi, un certain nombre de conventions, (telles que celles conclues dans le secteur financier, la chimie, l'industrie alimentaire, les fabrications métalliques, l'industrie hôtelière, ainsi que la con-

vention signée au sein de la commission paritaire nationale auxiliaire pour employés) qui concernent près d'un tiers des travailleurs, comporte des augmentations salariales au 1^{er} janvier 2000.

D'autres facteurs contribuent aussi à la hausse des coûts salariaux par équivalent temps plein, dont les plus importants sont le glissement des salaires et la variation du nombre d'heures prestées par équivalent temps plein. Ainsi, en 2000, la reprise économique marquée se traduirait par une réduction du chômage temporaire, dont l'impact sur l'évolution des coûts salariaux par équivalent temps plein est estimé à 0,5 p.c. En revanche, l'incidence du glissement des salaires est estimé à 0,4 p.c. Ce glissement résulte des modifications dans la structure de l'emploi et, les dernières années, des politiques d'activation des allocations de chômage et de promotion de l'emploi des travailleurs peu qualifiés. Enfin, les augmentations salariales octroyées au niveau des entreprises semblent jouer un rôle de plus en plus important dans la formation des salaires, sans que l'on puisse en mesurer directement l'importance.

GRAPHIQUE 9 – ADAPTATIONS CONVENTIONNELLES¹

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



Source : MET.

¹ Adaptations conventionnelles réelles des ouvriers et des employés.

Au total, les coûts salariaux par équivalent temps plein progresseraient de 2,5 p.c. en 2000 contre 2,8 p.c. en 1999. Les gains de productivité élevés, associés à la reprise de l'activité en 2000, compenseraient largement l'augmentation des coûts salariaux par équivalent temps plein, de sorte que les coûts salariaux par unité produite diminueraient de 0,5 p.c.

2. MARCHE DU TRAVAIL

Sur le marché du travail, la situation devrait continuer de s'améliorer. La hausse du nombre de postes de travail s'accélérerait nettement, pour passer de 0,9 p.c. en 1999 à 1,3 p.c. en 2000, ce qui représente 50.000 emplois supplémentaires. L'expérience des dernières années montre que le rythme d'accroissement de l'emploi suit celui du PIB avec un retard de trois à quatre trimestres. La hausse de l'emploi en 2000 se produirait surtout dans les entreprises, plus particulièrement dans l'emploi salarié, où on estime à 44.000 le nombre de postes de travail qui seraient créés. Le volume de travail y progresserait

d'ailleurs pour la première fois depuis plusieurs années plus fortement que le nombre d'emplois. L'écart entre les deux est déterminé par l'évolution du nombre d'heures prestées par personne occupée, pour laquelle l'importance du travail à temps partiel, la durée conventionnelle de travail et le chômage temporaire jouent un rôle. Les deux premiers éléments évolueraient, en 2000, de la même manière que les années précédentes : la part du travail à temps partiel augmenterait légèrement et la durée conventionnelle de travail resterait inchangée. Avec la reprise de l'activité économique, les entreprises auraient surtout moins recours au système du chômage temporaire, ce qui explique la hausse plus rapide du volume de travail.

L'évolution favorable de l'emploi ne résulte pas seulement du meilleur climat économique. La modération salariale continue des dernières années y a incontestablement aussi participé, de même que la politique de l'emploi menée les dernières années et les nouveaux accents que celle-ci a reçus en 2000. L'attention est essentiellement consacrée, dans la politique actuelle,

TABLEAU 5 – EVOLUTIONS SUR LE MARCHE DU TRAVAIL

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

	1996	1997	1998	1999 e	2000 e
A. Demande et offre d'emplois (nombres)					
Emploi total	0,4	0,8	1,2	0,9	1,3
Emploi salarié total	0,3	1,1	1,7	1,1	1,6
Emploi salarié dans les entreprises	0,2	1,1	2,1	1,3	1,8
Population en âge de travailler .....	...	...	...	0,1	0,1
Population active	0,1	0,4	0,4	...	0,3
<i>p.m. taux d'emploi</i> ¹	56,4	56,8	57,5	57,9	58,6
<i>p.m. taux d'activité</i> ¹	65,1	65,3	65,5	65,4	65,6
<i>p.m. taux de chômage harmonisé</i> ²	9,7	9,4	9,5	9,0	8,3
B. Evolution du volume de travail ³					
Volume de travail total	0,2	0,3	0,8	0,5	1,3
Volume de travail salarié total	0,1	0,6	1,2	0,7	1,6
Volume de travail salarié dans les entreprises .....	...	0,7	1,8	1,0	2,0

Sources : Eurostat, ICN, MET, BNB, INS, BFP, ONEM.

¹ Moyennes annuelles exprimées en pourcentage de la population en âge de travailler.

² Moyennes annuelles exprimées en pourcentage de la population active.

³ Le volume de travail correspond au nombre d'équivalents temps plein, multiplié par la durée conventionnelle de travail sur une base annuelle et corrigé pour tenir compte des heures non prestées par les travailleurs en chômage temporaire.

aux allègements structurels de charges déjà mentionnés, aux premiers emplois et à la lutte contre les pièges à l'emploi.

La loi relative au premier emploi des jeunes, le «plan Rosetta», est entrée en vigueur le 1^{er} avril 2000 et remplace l'ancien système du stage des jeunes. La nouvelle loi stipule que les employeurs¹ qui occupent au moins 50 travailleurs doivent engager des jeunes dans le cadre d'une convention de premier emploi à concurrence de 3 p.c. de l'effectif en équivalents temps plein de leur personnel au 30 juin de l'année précédente. L'engagement de jeunes doit entraîner une hausse de l'emploi et ne peut, par conséquent, être compensé par le licenciement d'autres membres du personnel. Tous les jeunes, qu'ils soient qualifiés ou moins qualifiés, peuvent bénéficier d'une convention de premier emploi s'ils appartiennent à l'une des trois catégories suivantes : (A) les jeunes de moins de 25 ans, dans les six mois qui suivent leur sortie de l'école ou la fin d'un parcours d'insertion (qui a pour objet de mieux préparer les jeunes chômeurs au marché du travail), à condition qu'ils ne soient plus soumis à l'obligation scolaire; (B) les jeunes demandeurs d'emploi de moins de 25 ans lorsqu'il y a une pénurie de jeunes de la catégorie A; (C) les jeunes demandeurs d'emploi de moins de 30 ans lorsqu'il y a une pénurie de jeunes des catégories A et B. Pour chaque jeune engagé dans le cadre d'une convention de premier emploi, l'employeur bénéficie des réductions structurelles des charges généralement applicables; pour autant qu'il s'agisse de jeunes peu qualifiés (ne possédant pas de diplôme de l'enseignement secondaire supérieur), il a aussi droit à une réduction forfaitaire des cotisations sociales globales, par personne concernée, de 495,79 euros par trimestre, à la condition qu'il engage des jeunes à concurrence d'au moins

3 p.c. de l'effectif du personnel. Pour chaque engagement d'un jeune peu qualifié au-delà de ces 3 p.c., l'employeur bénéficie d'une réduction trimestrielle de 1.115,52 euros. Si le nombre de jeunes que l'entreprise embauche sur une base volontaire représente au moins 5 p.c. de l'effectif du personnel, ce montant de 1.115,52 euros par trimestre s'applique à tous les jeunes peu qualifiés recrutés.

A la suite, notamment, de la proposition des partenaires sociaux et du Conseil supérieur de l'emploi, le gouvernement a adopté plusieurs mesures de lutte contre les pièges à l'emploi. Le piège à l'emploi est une situation dans laquelle l'incitant, pour les chômeurs, à chercher ou à accepter un emploi est insuffisant ou nul, le plus souvent parce que l'acceptation d'un emploi ne procure aucun gain de pouvoir d'achat, ou seulement un gain limité, voire même entraîne une perte de revenus. Le gouvernement a dès lors pris une dizaine de mesures pour remédier à ce problème : une simplification des plans pour l'emploi et des réductions de cotisations; le maintien d'allocations familiales majorées pour certains chômeurs ayant retrouvé un travail; une augmentation de la déductibilité fiscale des frais de crèche; l'introduction d'une prime de mobilité pour les chômeurs qui acceptent un emploi pour lequel ils doivent effectuer un long déplacement; l'introduction d'une prime d'incitation pour les chefs de ménages monoparentaux qui réintègrent le marché du travail après une période de chômage; la limitation des éventuelles saisies sur les revenus du travail; l'amélioration du statut des travailleurs à temps partiel en ce qui concerne l'allocation de revenu garanti; un meilleur accompagnement des chômeurs; des réductions spécifiques des cotisations pour les personnes rentrant sur le marché du travail et les chômeurs de longue durée; un relèvement progressif des rémunérations nettes des salariés ayant de faibles revenus.

L'incidence quantitative nette de ces mesures spécifiques de promotion de l'emploi est certes plus modeste que celle de l'activité économique,

¹ Les employeurs du secteur privé qui sont en difficulté (entreprises reconnues en difficulté ou en restructuration selon les mêmes critères que pour les préretraites) peuvent être totalement ou partiellement exemptés par le Ministre de l'Emploi de leurs obligations en matière de convention de premier emploi.

mais elle est significative. En 1999, les mesures d'activation des allocations de chômage (ALE, programmes de transition professionnelle et emplois « Smet ») avaient encore entraîné une importante création d'emplois. En 2000, l'augmentation du nombre de postes de travail résultant de ses dispositions serait moins importante : seuls les emplois « Smet » devraient encore progresser d'environ 6.000 unités. Le remplacement du stage des jeunes par la convention de premier emploi, entraînerait la création de quelque 5.000 emplois supplémentaires cette année. Le remplacement des travailleurs qui choisissent une interruption de carrière à temps partiel permettrait pour sa part, en 2000, la création d'environ 7.000 nouveaux postes de travail. Globalement, ces mesures spécifiques permettraient donc la création d'environ 18.000 emplois, comme en 1999.

Du côté de l'offre de travail, la population active – c'est-à-dire les personnes en âge de travailler ayant un emploi ou en cherchant un – devrait légèrement progresser. L'augmentation, à concurrence de 0,3 p.c., peut être imputée à une hausse du taux d'activité – à savoir la part de la population active dans la population en âge de travailler –, qui devrait atteindre 65,6 p.c. en 2000 : sous l'effet des meilleures perspectives sur le marché du travail et de l'augmentation structurelle de la participation des femmes, on suppose qu'un nombre accru de personnes se présenteront sur le marché du travail. Etant donné que la demande de travail croîtrait plus vite que l'offre, on prévoit que le chômage continuera de diminuer, revenant de 9 p.c. de la population active en moyenne en 1999 à 8,3 p.c. cette année.

IV. INFLATION

Dans le cadre d'une analyse de l'évolution récente des prix et des perspectives d'inflation à court terme, il convient en premier lieu de rappeler certaines modifications méthodologiques qui ont été apportées dans les statistiques en la

matière. En 2000, l'évolution de l'inflation est en effet légèrement biaisée à la hausse par les adaptations introduites le 1^{er} janvier de cette année dans la méthode de calcul de l'indice des prix à la consommation harmonisé. La mise en place de l'indice des prix à la consommation harmonisé avait pour but de disposer d'une référence comparable quant aux variations des prix dans les différents pays européens pour l'évaluation du respect du critère d'inflation prévu par le Traité de Maastricht. Les indices nationaux des prix à la consommation existants ne répondaient pas à cette exigence. Depuis l'entrée en vigueur de l'union monétaire, la BCE utilise l'IPCH pour la zone euro – qui est calculé comme la moyenne pondérée des IPCH des Etats membres, sur la base du poids relatif de la consommation privée de chaque pays dans la consommation privée totale au sein de la zone euro – comme référence pour l'évaluation de sa politique monétaire orientée sur le maintien de la stabilité des prix.

Au début de l'année, une nouvelle étape importante a été franchie vers un approfondissement de l'harmonisation des IPCH, à travers l'uniformisation de la couverture géographique et de la population. Désormais, la couverture géographique des IPCH nationaux, et par conséquent de l'agrégat pour la zone euro, a trait à la consommation à l'intérieur des frontières de chaque Etat membre et de la zone euro. Cela signifie que les dépenses des visiteurs dans le pays concerné ou dans la zone euro font partie du panier de l'IPCH, alors que les dépenses à l'étranger de la population concernée ne sont pas reprises. En outre, l'IPCH a subi de légères modifications à travers l'introduction du concept harmonisé de couverture de la population selon lequel les dépenses de l'ensemble des ménages, et donc également des ménages institutionnels (tels que les maisons de repos, par exemple), doivent être prises en compte.

En outre, le panier de l'IPCH a été élargi. Il comprend aussi, à présent, des biens et services fournis par les secteurs des soins de santé, de

TABLEAU 6 – PONDERATIONS DANS L'INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION HARMONISE

(pourcentages)

	Pondérations 1996	Pondérations 2000
Produits alimentaires non transformés ¹	10,2	9,0
Produits énergétiques	10,7	11,2
Autres produits ²	79,1	79,8
Produits alimentaires transformés	14,1	12,9
Biens industriels non énergétiques	33,8	34,7
Services	31,2	32,2
Total	100	100

Sources : MAE, BNB.

¹ Fruits, légumes, viande et poisson.² Produits utilisés pour le calcul de l'inflation sous-jacente.

l'enseignement et des services sociaux ainsi qu'une gamme plus étendue d'assurances et de services financiers et autres services. La couverture est cependant limitée aux transactions « monétaires ». Cela signifie que les prix qui entrent en ligne de compte dans le calcul de l'IPCH sont ceux effectivement à charge du consommateur, c'est-à-dire après déduction de tous les remboursements ou subsides. Ces biens et services représentent plus de 4 p.c. dans le nouvel IPCH. A l'avenir, on peut prévoir l'ajout des services hospitaliers et des frais supportés par les propriétaires liés à l'occupation de leur bien ainsi qu'une extension des services sociaux (qui ne comportent actuellement que les crèches).

Cette révision du panier a également été utilisée pour en adapter la composition au nouveau profil de consommation, sur la base de l'enquête sur le budget des ménages réalisée en 1997-1998. Simultanément, la distribution d'eau a été transférée du sous-indice des services au sous-indice des produits industriels non énergétiques. Cela a eu pour conséquence que la pondération de quasiment toutes les composantes de l'IPCH a été modifiée. Le poids des services, des produits industriels non énergétiques et, dans une moindre mesure, des produits énergé-

tiques dans l'IPCH a progressé, alors que celui des produits alimentaires a diminué dans une même proportion.

Des aménagements profonds de ce type provoquent des ruptures de série et perturbent dans une certaine mesure les résultats de l'inflation. L'écart entre l'IPCH calculé selon la nouvelle méthodologie et l'IPCH calculé selon l'ancienne méthodologie montre que l'ensemble des modifications a exercé un effet à la hausse sur l'IPCH pour le premier trimestre 2000, à concurrence de 0,2 point de pourcentage en moyenne. L'incidence à la hausse sur l'inflation provient à la fois des services et des produits énergétiques. La couverture plus large des services concerne en effet des produits pour lesquels, en général, des augmentations de prix ont été relevées. La forte progression des prix de l'énergie s'est fait sentir davantage encore dans l'inflation totale, en raison du poids accru de ceux-ci dans l'ensemble de la consommation.

L'IPCH a augmenté de 2,1 p.c. au premier trimestre 2000, contre une moyenne annuelle de 1,1 p.c. en 1999. La progression de l'inflation a exclusivement résulté de la hausse des prix des produits énergétiques, qui a été de 15 p.c. au cours des trois premiers mois de l'année. A la

TABLEAU 7 – INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION HARMONISE

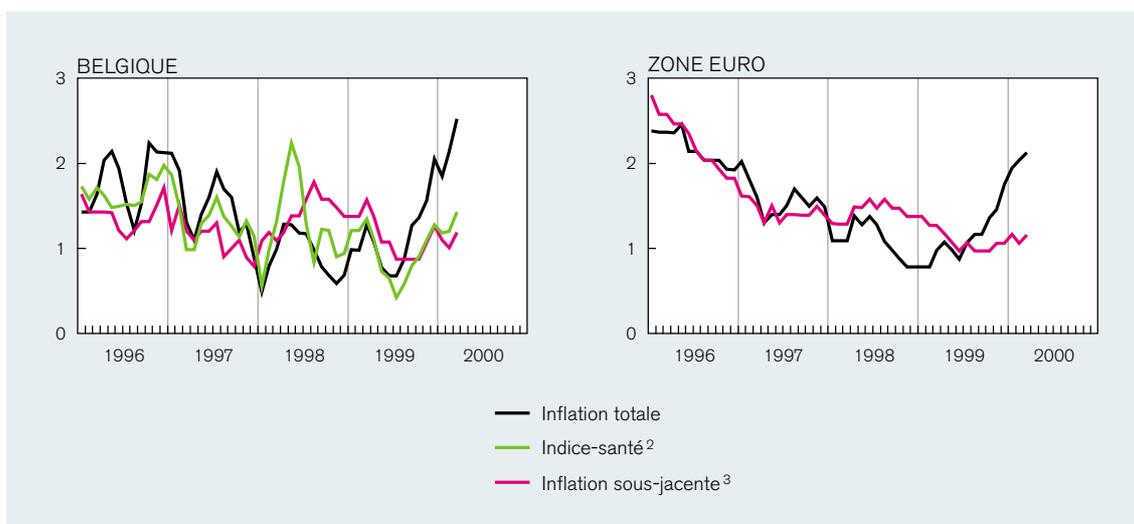
(pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente)

	Total				Produits alimentaires transformés	Biens industriels non énergétiques	Services	dont loyers
	Produits alimentaires non transformés ¹	Produits énergétiques	Inflation sous-jacente ²					
1996	1,8	0,7	5,8	1,4	0,8	0,6	2,5	2,4
1997	1,5	2,7	3,1	1,1	2,3	0,1	1,7	1,4
1998	0,9	2,2	-3,6	1,4	1,4	0,7	2,1	1,6
1999	1,1	...	2,0	1,1	0,6	0,8	1,7	1,4
Premier trimestre 2000	2,1	-2,9	15,0	1,1	0,8	0,6	1,8	1,3
2000								
Janvier	1,8	-3,2	12,1	1,1	0,8	0,6	1,8	1,3
Février	2,1	-2,6	15,4	1,0	0,9	0,6	1,4	1,3
Mars	2,5	-2,9	17,5	1,2	0,9	0,5	2,1	1,3

Sources : CE, BNB.

¹ Fruits, légumes, viande et poisson.² Inflation, à l'exclusion de l'incidence des variations de prix des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques.GRAPHIQUE 10 – INFLATION EN BELGIQUE ET DANS LA ZONE EURO¹

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

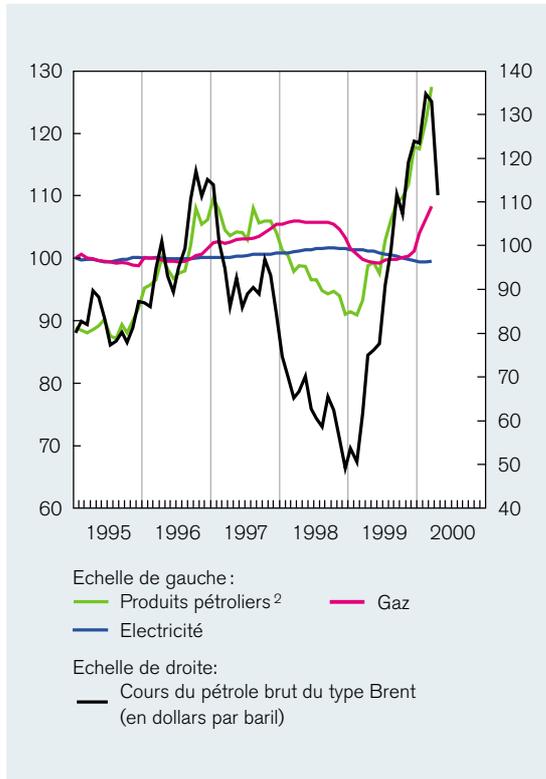


Sources : CE, BNB.

¹ Mesurée au moyen de l'IPCH.² Indice des prix à la consommation national, 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 1996.³ L'inflation sous-jacente correspond à l'inflation totale à l'exclusion de l'incidence des variations de prix des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques.

GRAPHIQUE 11 – PRIX A LA CONSOMMATION DES PRODUITS ENERGETIQUES EN BELGIQUE¹ ET COURS DU PETROLE BRUT

(indices 1996 = 100)



Sources : CE, BNB.

¹ Mesurés au moyen de l'IPCH.

² Mazout, essence, diesel, GPL et lubrifiants.

suite des conditions d'offre favorables, des baisses de prix des produits alimentaires non transformés de pratiquement 3 p.c. ont été enregistrées pendant la même période, alors que l'inflation sous-jacente, à savoir l'inflation totale à l'exclusion des variations de prix des catégories de produits mentionnées ci-dessus, dont les évolutions sont erratiques, s'est quasiment stabilisée à 1,1 p.c.

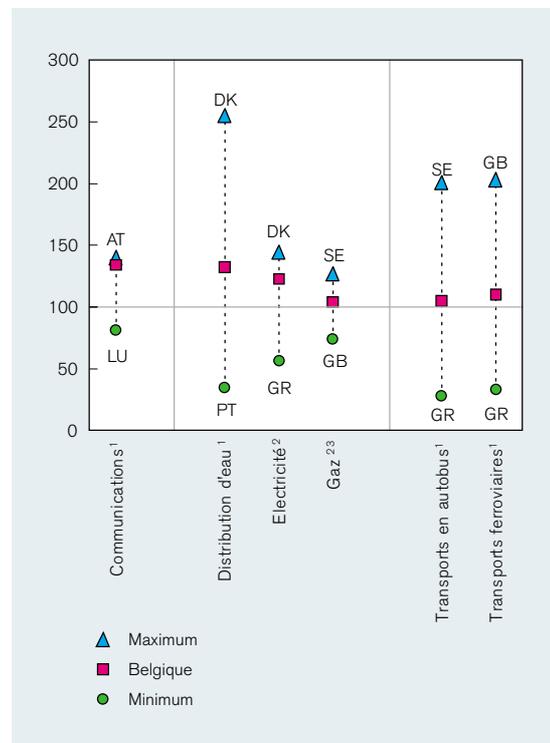
Comme par le passé, l'inflation totale et sous-jacente en Belgique, a été peu différente, de la moyenne dans la zone euro au premier trimestre 2000, car des facteurs comparables ont influencé les chiffres de l'inflation en Belgique et dans la zone euro. Sous l'effet de la hausse

des prix de l'énergie, un écart important est apparu à partir du second semestre 1999 entre l'inflation totale et l'inflation sous-jacente.

Un tel écart s'est également produit entre l'évolution de l'inflation totale et celle de l'indice-santé, dont la plupart des produits pétroliers sont exclus et qui sert de référence pour l'indexation des salaires. Les coûts salariaux ont ainsi augmenté plus lentement depuis la mi-1999 que si l'indice général avait continué de prévaloir en matière d'indexation. Cela signifie que la possibilité d'une spirale prix-salaires liée à l'augmentation des prix du pétrole est fortement réduite.

GRAPHIQUE 12 – NIVEAU DE PRIX DES PRODUITS REGLEMENTES

(indices, UE = 100)



Source : CE.

¹ Données relatives à 1997. Le résultat pour l'UE est la moyenne pondérée des niveaux de prix des pays.

² Données relatives à juillet 1999. Les résultats pour l'UE sont la moyenne arithmétique des niveaux de prix des pays.

³ UE12 = 100, à savoir l'UE à l'exclusion du Danemark, de la Grèce et du Portugal.

L'incidence de la hausse des prix du pétrole sur l'inflation est restée limitée à ce jour à l'augmentation quasiment immédiate des prix des produits pétroliers, à savoir l'essence, le diesel et le mazout, et à l'effet indirect sur le prix du gaz, qui se produit avec un certain décalage. On n'a pas encore observé d'effet à la hausse sur le prix de l'électricité (le pétrole est, de manière limitée, un input pour la production d'électricité, tout en étant un substitut). L'incidence se fait en effet sentir après un long délai; de plus, un autre facteur joue un rôle significatif, à savoir les diminutions tarifaires sous la pression de la libéralisation dans le secteur. En avril 2000, une nouvelle baisse des prix a été annoncée, qui renforcera l'effet plutôt limité des mesures prises antérieurement. Le gouvernement a en effet demandé au Comité de contrôle de l'électricité et du gaz d'éliminer l'écart de prix avec les pays voisins d'ici au 30 juin 2002.

Des données d'Eurostat relatives aux niveaux des prix montrent que la Belgique se situe, en ce qui concerne le niveau général des prix, juste au-dessous de la moyenne de l'Union européenne. Plusieurs catégories de produits restent cependant relativement chères, notamment celles pour lesquelles les prix sont encore soumis à l'une ou l'autre forme de réglementation, comme l'électricité, le gaz, la distribution d'eau, les communications (en particulier la téléphonie) et les transports publics. Un approfondissement de la libéralisation de ces secteurs exercera à coup sûr un effet modérateur sur l'inflation.

En ce qui concerne le marché de l'électricité, une première étape dans l'ouverture du marché à la concurrence a été franchie avec la loi du 29 avril 1999 relative à l'organisation du marché de l'électricité. Cette libéralisation sera progressivement élargie et devrait être, en ce qui concerne les « clients éligibles » (les grandes entreprises qui consomment beaucoup d'électricité) et les distributeurs, achevée le 1^{er} janvier 2007 sans qu'un élargissement à tous les consommateurs soit prévu. Le groupe d'experts chargé par le gouvernement d'étudier la libéralisation du

marché de l'électricité entend cependant accélérer ce processus et l'étendre à tous les consommateurs d'ici au 1^{er} janvier 2006.

La loi du 29 avril 1999 relative à l'organisation du marché du gaz prévoit une réglementation comparable à celle de l'ouverture du marché de l'électricité. Tous les décrets d'exécution doivent être pris pour le 10 août 2000 au plus tard. L'ouverture devrait être achevée d'ici au 1^{er} octobre 2010 pour les clients finals (clients reliés à l'infrastructure de transport) et les distributeurs. Il n'existe pas encore de dispositions prévoyant l'ouverture du marché au profit de tous les consommateurs.

La libéralisation du secteur des télécommunications a, en revanche, déjà bien progressé depuis l'ouverture du marché, en janvier 1998. L'incidence qui en a résulté sur l'indice des prix à la consommation est toutefois restée limitée. Les baisses tarifaires se sont jusqu'à présent situées dans des segments du marché, comme la mobilophonie, qui ne figurent pas dans l'indice des prix.

Compte tenu de ce qui précède, l'incidence des mouvements de libéralisation sur l'inflation devrait être faible en 2000. D'autres facteurs influenceront bien davantage l'inflation finale. On prévoit que les perspectives de croissance très favorables, l'effet d'entraînement des prix du pétrole en forte progression et la dépréciation de l'euro observée en 1999 produiront un léger effet à la hausse sur l'inflation sous-jacente. L'évolution des prix de l'énergie sera toutefois décisive pour le profil de l'inflation dans le courant de l'année 2000. Sur la base de la levée partielle, décidée en mars 2000 par l'OPEP, des limites de production fixées l'année passée, on peut s'attendre à ce que le cours du pétrole diminue quelque peu dans le courant de l'année. Cela signifie que les prix du pétrole resteraient au-dessus de leur niveau de 1999 pendant quelques mois encore, mais que le pourcentage d'augmentation annuelle des prix de l'énergie reculerait à partir d'avril 2000.

L'inflation totale resterait encore quelques mois au-dessus de 2 p.c., avant de se replier progressivement. Sur la base de l'IPCH, un rythme d'inflation moyen annuel de 2,2 p.c. est attendu.

V. FINANCES PUBLIQUES

1. BESOIN NET DE FINANCEMENT

Le déficit public a diminué de manière ininterrompue depuis 1992. L'incidence budgétaire de la crise de la dioxine a fait craindre, en 1999, un retournement temporaire, mais, finalement, un nouveau pas a été franchi l'année dernière vers une situation budgétaire en équilibre ou en léger excédent, conformément au Pacte de stabilité et de croissance.

Le programme de stabilité actualisé élaboré à la fin de l'année dernière tablait encore pour 1999 sur un déficit de l'ensemble des pouvoirs publics de 1,1 p.c. du PIB, en légère augmentation par rapport à l'année précédente. Cette estimation était basée sur une prévision prudente de la croissance économique, de seulement 1,7 p.c. Entre-temps, il est toutefois apparu que la hausse réelle de l'activité (2,5 p.c.) avait été sous-estimée. Les recettes publiques ont dès lors augmenté beaucoup plus fortement que ne le prévoyait le programme de stabilité et le déficit serait revenu à 0,7 p.c. du PIB, soit 0,3 point de

pourcentage de moins qu'en 1998. L'incidence budgétaire totale de la crise de la dioxine aurait été contenue à environ 0,3 p.c. du PIB, dont les deux tiers sont liés aux dépenses exceptionnelles que cette crise a entraînées et le tiers restant à la perte de croissance économique.

Selon les premières estimations pour l'année 2000, le déficit public poursuivrait sa décroissance, revenant à 0,5 p.c. du PIB. Ce résultat est nettement inférieur au niveau de 1 p.c. du PIB fixé dans le programme de stabilité pour cette année et représente en fait une avance d'un an par rapport à la voie tracée en vue d'atteindre l'équilibre budgétaire. L'amélioration attendue en 2000 est exclusivement imputable à l'évolution favorable des charges d'intérêts. Le surplus primaire diminuerait en effet quelque peu, revenant de 6,4 p.c. du PIB en 1999 à 6,3 p.c. cette année, mais il resterait toujours sensiblement supérieur au niveau d'environ 6 p.c. du PIB auquel la Belgique s'est engagée dans son programme de stabilité. Ce modeste recul, pendant une année au cours de laquelle la croissance économique atteindrait un niveau qui n'a été dépassé qu'une seule fois durant les deux dernières décennies, indique une baisse du surplus primaire corrigé des fluctuations conjoncturelles qui peut être estimée à 0,5 p.c. Une telle évolution, qui est d'ailleurs observée dans l'ensemble de la zone euro, reflète un net assouplissement de la politique budgétaire. La diminution des recettes serait plus importante que celle des dépenses primaires, en proportion du PIB.

TABLEAU 8 – COMPTE DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PIB)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 e	2000 e
Recettes	45,4	45,7	45,4	46,0	46,3	46,4	46,5	45,9
Dépenses primaires	41,7	41,1	40,5	40,9	40,4	39,8	40,1	39,7
Solde primaire	3,7	4,5	4,9	5,0	5,9	6,6	6,4	6,3
Charges d'intérêts	10,9	9,5	9,1	8,7	7,9	7,7	7,1	6,8
Besoin de financement (-)	-7,2	-4,9	-4,2	-3,7	-2,0	-1,0	-0,7	-0,5

Sources: ICN, BNB.

2. RECETTES

La baisse des recettes qui est envisagée en 2000, d'environ 0,6 p.c. du PIB, touche surtout les prélèvements sur le facteur travail. Les cotisations de sécurité sociale reculeraient en effet de quelque 0,5 p.c. du PIB. La base sur laquelle elles s'appliquent, à savoir les salaires bruts, suivrait certes une orientation proche de celle du PIB, mais les taux moyens de cotisation sont en net recul. Afin d'accroître le taux d'emploi, qui est inférieur à la moyenne des pays de l'Union européenne et à celle des trois pays voisins, le programme de réduction des cotisations sociales – d'environ 0,2 p.c. du PIB par an – décidé par le précédent gouvernement a en effet été sensiblement étendu lors de l'élaboration du budget 2000. Le coût budgétaire total des nouvelles réductions s'élèverait à quelque 0,6 p.c. du PIB sur une base annuelle, mais comme ces réductions ne sont entrées en vigueur qu'au 1^{er} avril 2000, la facture budgétaire pour l'année en cours serait limitée à 0,5 p.c. du PIB. Outre la baisse importante des cotisations sociales, le gouvernement a également amorcé une réduction de l'impôt des personnes physiques par le biais du démantèlement progressif de la contribution complémentaire de crise; cette mesure n'aura toutefois qu'une incidence minimale en 2000. Comme en 1999, les barèmes fiscaux sont en outre totalement indexés, de sorte qu'il n'y a plus, contrairement aux années précédentes, d'augmentation automatique de la pression fiscale liée à l'inflation.

Les prélèvements pesant sur les biens et les services augmenteraient légèrement en proportion du PIB. Cette progression est liée à la fois à la légère hausse de la part, dans le PIB, du total de la consommation privée et des dépenses en logements – un bon indicateur de l'assiette fiscale – et aux glissements dans la composition de la consommation privée au profit des catégories de produits proportionnellement plus imposés que la moyenne. Ces glissements sont relativement fréquents dans une phase de haute conjoncture. Les taux de TVA sur un nombre

très limité de services à forte intensité de main-d'œuvre, principalement les activités de réparation, ont, en revanche, été ramenés de 21 à 6 p.c., mais l'incidence sur le budget devrait être minimale.

Par ailleurs, les recettes non fiscales et non parafiscales reculeraient quelque peu, étant donné qu'en 2000, il n'y aura plus de restitution des aides Maribel, qui, conformément à la méthodologie des comptes nationaux, avait bénéficié aux recettes de 1999.

3. DEPENSES PRIMAIRES

La baisse des recettes exprimées en pourcentage du PIB ne serait pas totalement compensée par celles des dépenses primaires : celles-ci se contracteraient de 0,4 point du PIB, revenant de 40,1 p.c. à 39,7 p.c.

Dans le cadre du budget 2000, le gouvernement a dégagé des ressources supplémentaires pour sa politique de dépenses, destinées notamment aux politiques de sécurité et de justice, à une modernisation des services publics, à la politique d'asile et à l'aide aux pays en développement ainsi qu'à un relèvement des pensions les plus modestes. Dans le secteur de la santé, la norme de croissance réelle des dépenses a été portée à 2,5 p.c. et les interventions pour les maladies chroniques ont été étendues.

En dépit de ces initiatives, les dépenses primaires enregistreraient, globalement, une hausse relativement limitée. A prix constants, celle-ci serait contenue à 1,3 p.c., soit un chiffre nettement inférieur à la croissance de l'activité économique, et également au-dessous du rythme de progression de 1,5 p.c. prévu dans le programme de stabilité. Toutefois, il convient de remarquer que le taux de croissance de ces dépenses est influencé à la baisse, d'une part, par le fait que leur niveau avait été influencé à la hausse en 1999 par les dépenses uniques liées à la crise de la dioxine et, d'autre part, par les

ventes de bâtiments prévues pour cette année qui, conformément à la méthodologie des comptes nationaux, viennent en déduction des dépenses d'investissement. Si l'on fait abstraction de l'incidence de ces deux facteurs exceptionnels qui ralentissent le rythme de progression des dépenses primaires, ces dernières progresseraient de quelque 2 p.c. à prix constants en 2000, soit à un rythme assez comparable à leur moyenne des années nonante et proche de la croissance tendancielle du PIB observée dans le passé.

4. CHARGES D'INTERETS

Le rapport entre les charges d'intérêts de l'ensemble des pouvoirs publics et le PIB, qui a diminué de manière ininterrompue depuis 1993, lorsqu'il atteignait encore près de 11 p.c., baisserait de nouveau cette année, pour ne plus s'élever qu'à 6,8 p.c., en retrait de 0,3 point de pourcentage par rapport à 1999.

Contrairement aux années précédentes, cette baisse proviendrait presque exclusivement de la baisse du taux d'endettement, tandis que le taux

implicite de la dette resterait pratiquement inchangé. La tendance à la baisse du taux implicite serait en effet interrompue en 2000 parce que la diminution tendancielle du taux implicite sur la dette à long terme serait compensée, entre autres, par la hausse des taux à court terme. Les taux d'intérêt moyens des certificats de trésorerie à 3 mois s'élèveraient ainsi à 3,8 p.c. cette année, soit 90 points de base de plus qu'en 1999. Pour les certificats à 6 et à 12 mois, l'augmentation serait de respectivement 85 et 50 points de base.

5. DETTE

Grâce au niveau élevé de surplus primaire, la dette diminue automatiquement par rapport au PIB. Entre 1995 et 1998, cette réduction endogène a encore été renforcée par des ajustements entre le déficit et la variation de la dette qui, par solde, ont exercé une incidence positive sur le ratio de la dette. En 1999, tel n'a cependant plus été le cas, ces facteurs exogènes ayant même exercé une légère pression à la hausse sur le niveau d'endettement. Les recettes de privatisations n'ont en effet pas suffi à

TABLEAU 9 – EVOLUTION DE LA DETTE DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PIB)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 e	2000 e
Niveau de la dette	128,9	135,9	134,5	131,8	128,3	123,0	117,4	114,3	110,2
Variation de la dette		7,0	-1,4	-2,7	-3,5	-5,3	-5,6	-3,1	-4,1
Variation endogène		4,5	-1,4	-1,4	0,9	-4,0	-4,1	-3,3	-4,4
Solde primaire requis pour stabiliser la dette ¹		8,2	3,2	3,5	6,0	1,9	2,6	3,1	1,9
Taux d'intérêt implicite sur la dette		(8,6)	(7,3)	(7,1)	(6,8)	(6,5)	(6,5)	(6,2)	(6,2)
Croissance du PIB nominal		(2,2)	(4,9)	(4,3)	(2,2)	(4,9)	(4,3)	(3,5)	(4,5)
Solde primaire effectif		3,7	4,5	4,9	5,0	5,9	6,6	6,4	6,3
Ajustements entre le déficit et la variation de la dette ²		2,5	...	-1,4	-4,4	-1,3	-1,6	0,2	0,3

Sources : ICN, BNB.

¹ 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.

² Il s'agit essentiellement des privatisations, de l'affectation des plus-values sur les opérations sur or réalisées par la Banque pour réduire la dette en monnaies étrangères, des variations de l'encours des actifs placés auprès des institutions financières, des gains ou pertes de change, des octrois de crédits et des prises de participations.

compenser, notamment, l'incidence des pertes de change sur la dette en monnaies étrangères, l'accroissement des actifs financiers détenus par les pouvoirs publics auprès des institutions financières ainsi que les octrois de crédits et les prises de participations.

En 2000 également, les ajustements entre le déficit et la variation de la dette devraient accroître légèrement l'endettement. Grâce à la vive croissance économique, la contraction de la dette devrait toutefois s'accélérer pour atteindre 4,1 p.c. du PIB, ce qui ramènerait le ratio de la dette à environ 110 p.c. du PIB à la fin de 2000, soit environ 26 points de pourcentage du PIB de moins que le niveau maximal enregistré en 1993.

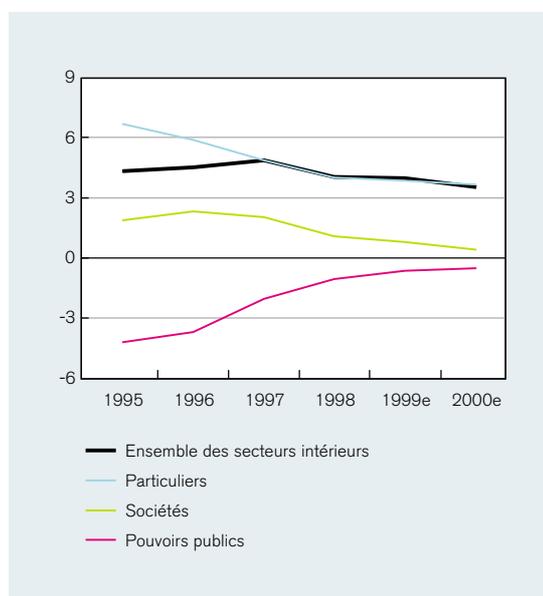
VI. SYNTHÈSE DES SECTEURS

Depuis 1993, parmi les secteurs intérieurs, seuls les pouvoirs publics éprouvent encore des besoins de financement. En 2000, leur déficit diminuerait de nouveau, pour revenir à 0,5 p.c. du PIB. Dans le même temps, la diminution des capacités de financement des deux autres grands secteurs – les particuliers et les sociétés – serait supérieure à la diminution des besoins des pouvoirs publics, de sorte que, par solde, le prêt net au reste du monde devrait reculer de nouveau, pour se situer à 3,5 p.c. du PIB, contre encore 4 p.c. en 1999 et un maximum de 5 p.c. en 1997.

La poursuite de la réduction du déficit des pouvoirs publics en 2000 s'accompagne de nouvelles mesures d'allègement des charges pesant sur le travail. Celles-ci devraient avoir, d'une part, un effet direct favorable sur le compte des entreprises, grâce à la réduction de leurs coûts de production. D'autre part, elles devraient également affecter positivement le compte des particuliers, et plus particulièrement leur revenu disponible, directement grâce à une réduction des cotisations personnelles et indirectement, dans

GRAPHIQUE 13 — BESOIN NET (-) OU CAPACITÉ NETTE DE FINANCEMENT PAR GRAND SECTEUR

(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

la mesure où l'emploi serait stimulé par l'amélioration des coûts relatifs du travail dans le contexte d'une activité économique très dynamique.

La confiance élevée des particuliers, dont les différentes raisons ont déjà été mentionnées plus haut, devrait se maintenir cette année, de sorte que la croissance de la consommation devrait encore être plus importante que celle du revenu disponible. L'épargne exprimée par rapport au PIB ou en proportion du revenu disponible, serait donc de nouveau orientée à la baisse. Le taux d'épargne demeure cependant relativement élevé par rapport à la plupart des autres pays industrialisés. Bien que de plus en plus de ménages placent une partie de leur épargne en actions, les actifs à revenu fixe continuent de dominer. Contrairement aux pays, comme les États-Unis ou le Royaume-Uni, où la détention d'actions est de loin la principale forme d'épargne, d'importantes fluctuations des cours boursiers devraient exercer une incidence assez limitée, en Belgique, sur la confiance des ménages.

Malgré la diminution des transferts en capital reçus des pouvoirs publics, à la suite de la disparition des compensations versées aux branches ayant souffert de la crise de la dioxine en 1999, les transferts en capital nets versés resteraient inchangés en pourcentage du PIB. Dans la mesure où la formation brute de capital se stabiliserait également, la capacité nette de financement des particuliers refléterait la diminution de leur épargne, en revenant de 3,8 p.c. du PIB en 1999 à 3,6 p.c. en 2000.

En ce qui concerne les sociétés, la hausse des coûts par unité vendue devrait être plus importante que la hausse des prix de vente, sous l'influence de la détérioration des termes de l'échange et malgré la poursuite de la réduction des cotisations sociales et de la modération salariale. Dès lors, la marge bénéficiaire par unité

vendue devrait se contracter quelque peu. Néanmoins, l'excédent brut d'exploitation en pourcentage du PIB devrait se stabiliser à quelque 19 p.c., grâce à la forte croissance des volumes vendus.

Malgré cette quasi-stabilisation de l'excédent brut d'exploitation, il n'est pas exclu que, sous la pression des investisseurs, auxquels la mondialisation permet notamment de s'orienter vers les rendements les plus élevés, les sociétés soient contraintes d'augmenter la rémunération de leurs actionnaires et créanciers. Le revenu primaire des sociétés diminuerait ainsi de 0,3 points de pourcentage pour s'établir à 16,2 p.c. du PIB.

Les transferts courants et en capital devraient peu varier en termes nets. Dès lors, l'épargne

TABLEAU 10 – CAPACITE NETTE DE FINANCEMENT DES PARTICULIERS ET DES SOCIETES

(pourcentages du PIB)

	1997	1998	1999 e	2000 e
Particuliers				
1. Revenu disponible brut	64,2	63,8	63,3	63,5
2. Variation des droits des particuliers sur les fonds de pension	0,9	0,7	0,7	0,6
3. Dépenses de consommation finale	53,6	53,8	53,6	53,9
4. Epargne brute (1 + 2 - 3)	11,4	10,7	10,4	10,2
<i>p.m. Taux d'épargne</i> ¹	17,8	16,7	16,4	16,1
5. Transferts en capital ^{2 3}	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
6. Formation brute de capital	6,5	6,5	6,4	6,4
7. Capacité nette de financement (4 + 5 - 6)	4,9	4,0	3,8	3,6
Sociétés				
1. Excédent brut d'exploitation	19,0	19,1	19,0	19,1
2. Revenus nets de la propriétés versés à d'autres secteurs ²	-2,4	-2,4	-2,5	-2,8
3. Revenu primaire brut (1 + 2)	16,5	16,7	16,5	16,2
4. Transferts courants nets aux autres secteurs ^{2 4}	-3,2	-3,7	-3,5	-3,5
5. Epargne brute (3 + 4)	13,4	13,1	13,0	12,8
6. Transferts en capital ^{2 3}	1,1	0,9	0,9	0,9
7. Formation brute de capital, y compris les stocks	12,5	12,9	13,1	13,3
8. Capacité nette de financement (5 + 6 - 7)	2,0	1,1	0,8	0,4

Sources : ICN, BNB.

¹ Epargne brute exprimée en pourcentage du revenu disponible brut.

² 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.

³ Y compris les acquisitions nettes d'actifs non financiers.

⁴ Y compris les variations des droits des particuliers sur les fonds de pension.

TABLEAU 11 – SOLDE COURANT ET PRET NET A L'ETRANGER SELON LA BALANCE DES PAIEMENTS

(soldes, milliards d'euros)

	1996	1997	1998	1999 e	2000 e
1. Compte courant	8,7	10,4	9,2	9,4	8,7
Biens et services	8,3	9,8	9,0	9,3	8,9
Biens	8,0	8,6	8,0	8,1	7,6
Services	0,3	1,2	1,0	1,2	1,2
Revenus	3,5	3,8	3,9	4,1	4,1
Transferts courants	-3,1	-3,2	-3,7	-4,0	-4,3
2. Compte de capital	0,1	0,4	-0,1	-0,1	-0,1
3. Prêt net à l'étranger (1 + 2)	8,8	10,8	9,2	9,3	8,6
<i>p.m. Prêt net à l'étranger selon les comptes nationaux</i>	<i>9,3</i>	<i>10,5</i>	<i>9,1</i>	<i>9,3</i>	<i>8,6</i>

Sources : ICN, BNB.

– qui correspond par définition au revenu primaire après déduction des transferts courants – devrait évoluer dans les mêmes proportions que le revenu primaire. La formation brute de capital des sociétés continuerait de croître plus rapidement que le PIB. Il semblerait donc que les sociétés puisent de plus en plus dans leur excédent d'exploitation, d'une part pour rémunérer leurs actionnaires et créanciers et, d'autre part, pour générer davantage de croissance interne grâce à une augmentation des investissements. Par rapport à

l'année passée, ceci réduirait de moitié la capacité nette de financement que les sociétés mettent à disposition des autres secteurs.

Globalement, la capacité nette de financement intérieure, ou, en d'autres termes, le prêt net à l'étranger, qui correspond à la somme du solde courant et du solde du compte de capital de la balance des paiements, diminuerait pour revenir à 3,5 p.c. du PIB, soit un recul de 0,5 point par rapport à 1999.

TABLEAU 12 – OPERATIONS SUR BIENS ET SUR SERVICES AVEC L'ETRANGER ¹

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

	1998	1999 e	2000 e
En valeur			
Exportations	3,9	4,2	14,3
Importations	4,6	4,3	15,4
En volume			
Exportations	4,2	5,0	9,1
Importations	6,3	4,1	9,0
Valeurs unitaires			
Exportations	-0,3	-0,7	4,8
Importations	-1,6	0,2	5,8

Sources : ICN, BNB.

¹ Contrairement à la méthode de comptabilisation utilisée dans la balance des paiements, le travail à façon a été comptabilisé en termes bruts.

Comme de coutume, la variation du prêt net à l'étranger serait totalement imputable au solde courant. Le compte de capital se clôturerait en effet, comme les deux années précédentes, sur un faible déficit.

Le recul de l'excédent courant, qui reviendrait de 9,4 milliards d'euros en 1999 à 8,7 milliards d'euros, serait lui-même la conséquence d'un surplus moins important des opérations sur marchandises et sur services et d'un nouvel accroissement du déficit des transferts courants, ce dernier étant lié à l'augmentation de la contribution belge au budget de l'Union européenne. L'excédent provenant du compte de revenus se maintiendrait, en revanche, au niveau d'environ 4,1 milliards d'euros.

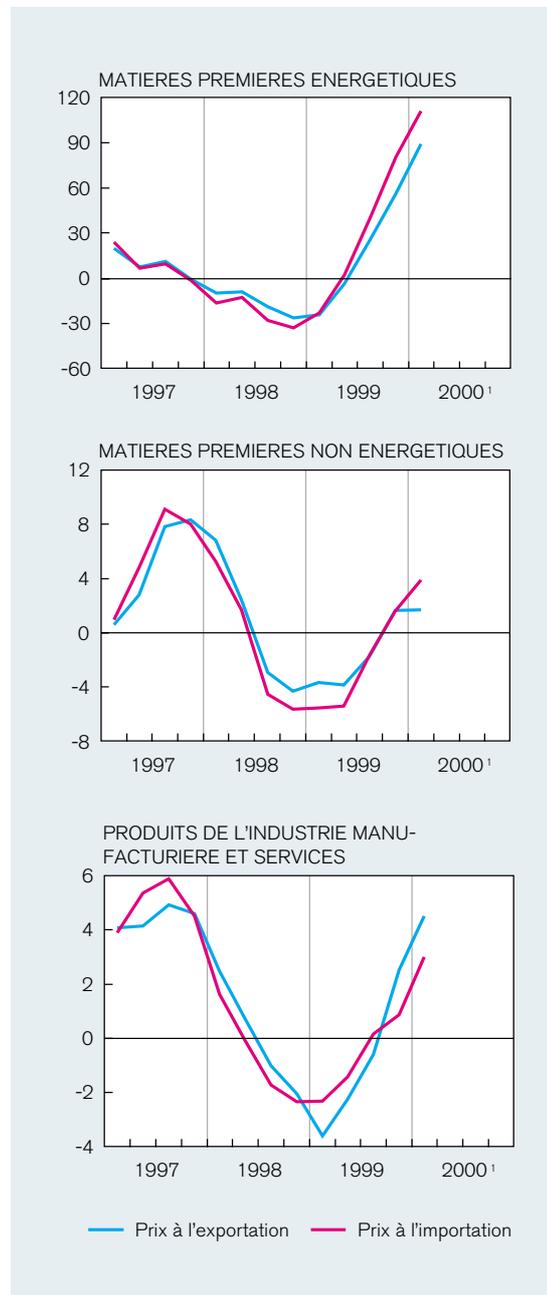
Les opérations sur marchandises et sur services, en 2000, se solderaient par un excédent moins important que l'année écoulée en raison exclusivement des évolutions des prix, étant donné que – comme on l'a montré au chapitre II – les volumes d'exportations de biens et services progresseraient aussi rapidement que les volumes d'importations. La détérioration des termes de l'échange resterait limitée aux opérations sur marchandises, et seule la balance commerciale s'inscrirait en recul, alors que le solde positif des opérations sur services resterait inchangé.

Comme en 1999, les termes de l'échange se détérioreraient d'environ 1 p.c. en 2000. La hausse des prix à l'importation serait en effet, avec 5,8 p.c., nettement supérieure à l'augmentation des prix à l'exportation, qui s'élèverait à environ 4,8 p.c.

La tendance au recul constant du rythme d'augmentation des prix à l'importation et à l'exportation amorcée au second semestre de 1997, qui a même entraîné des baisses des prix à partir de la mi-1998, s'est inversée au début de 1999. Sous l'effet de la limitation volontaire de la production des pays de l'OPEP, les cours du pétrole ont fortement progressé. Les prix des autres matières premières ont eux aussi augmenté,

GRAPHIQUE 14 – PRIX A L'EXPORTATION ET A L'IMPORTATION

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

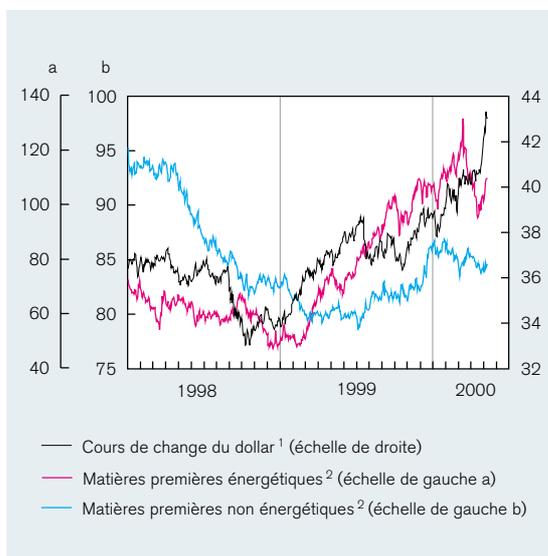


Sources : ICN, BNB.

¹ Estimation grossière sur base des statistiques du commerce extérieur pour les mois de janvier et février.

mais de façon nettement plus limitée. Ces hausses se sont reflétées non seulement dans les prix à l'importation et à l'exportation des matiè-

GRAPHIQUE 15 — COTATIONS EN DOLLAR DES MATIERES PREMIERES ET COURS DE CHANGE DU DOLLAR



Sources : HWWA, BNB.

¹ Dollar en francs.

² Indices 1990 = 100.

res premières, qui ne représentent que respectivement 16 et 13 p.c. des importations et exportations totales de biens et services exprimées en valeur, mais elles ont également mis fin, presque simultanément, au mouvement à la baisse des prix des produits de l'industrie manufacturière et des services, qui sont aussi repartis nettement à la hausse.

Après l'assouplissement des limites de production décidé à la fin mars par les pays de l'OPEP, les cotations du pétrole brut ont commencé à baisser. Alors que le baril de pétrole brut du type Brent était encore coté à près de 32 dollars le 7 mars 2000, il était déjà revenu à moins de 24 dollars à la fin d'avril. L'indice des prix des matières premières énergétiques, qui avait augmenté de quelque 25 p.c. entre le début de l'année et le sommet enregistré au début de mars, a ensuite rapidement reculé pour se retrouver, au début de mai – malgré une légère reprise dans la seconde moitié d'avril –, au ni-

veau du début de l'année. Selon les prévisions, le prix du baril de pétrole brut du type Brent atteindrait encore environ 22 dollars à la fin de l'année. Cependant, en partie en raison de l'appréciation du dollar, les prix du pétrole, libellés en euro, augmenteraient de plus de 40 p.c. en moyenne en 2000. Les cotations en dollar des autres matières premières restent, selon les dernières indications, orientées à la hausse, une tendance qui, vu la forte demande mondiale, pourrait se prolonger. Exprimés en euro, les prix des matières premières non énergétiques progresseraient de près de 20 p.c. en moyenne. La nette hausse des prix à l'importation des matières premières libellés en euro qui en découlerait implique un sensible renchérissement des prix à l'importation dans leur ensemble.

Les prix à l'exportation des matières premières augmenteraient moins fortement que les prix à l'importation correspondants. Le plus souvent, les exportations belges de matières premières ont en effet trait à des produits dérivés, à travers lesquelles les matières premières importées ne sont réexportées qu'après transformation. Dès lors, les composantes des coûts intérieurs, qui exercent un effet modérateur, jouent également un rôle dans la formation des prix à l'exportation. Etant donné que la part des matières premières est plus importante pour les importations que pour les exportations, les prix totaux à l'importation progresseraient plus rapidement, en moyenne, en 2000 que les prix totaux à l'exportation, ce qui provoquerait une perte sensible des termes de l'échange.

Une perte des termes de l'échange, plus limitée, est également prévue pour les autres biens et services. Si l'on estime que les exportateurs ne compensent pas intégralement à travers leurs prix les évolutions attendues des cours de change, l'appréciation du dollar, du yen et de la livre sterling implique en effet, ceteris paribus, que les prix convertis en euro des produits importés des Etats-Unis, du Japon et du Royaume-Uni augmentent plus rapidement que les prix à l'exportation de la Belgique.

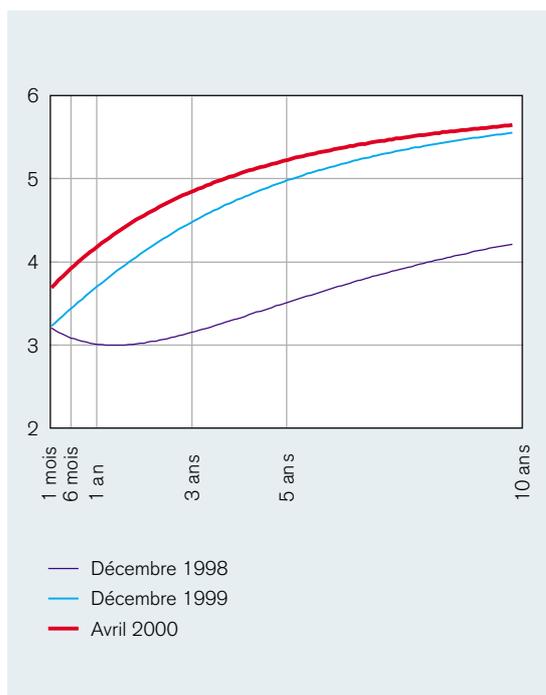
VII. CONDITIONS DE FINANCEMENT ET PRIX DES ACTIFS

1. EVOLUTION RECENTE DES TAUX D'INTERET DEBITEURS ET CREDITEURS

De décembre 1999 à avril 2000, la courbe des rendements en Belgique s'est déplacée vers le haut tout en devenant moins pentue. Les taux à court terme, jusqu'à l'échéance de 12 mois, ont en effet presque entièrement intégré les trois augmentations de 25 points de base des taux directeurs de la BCE en février, mars et avril. Le relèvement des taux a, en revanche, été moins prononcé pour les durées plus longues, les taux à 10 ans revenant même en avril pratiquement à leur niveau de décembre 1999.

GRAPHIQUE 16 — COURBES DES RENDEMENTS EN BELGIQUE

(moyennes mensuelles)



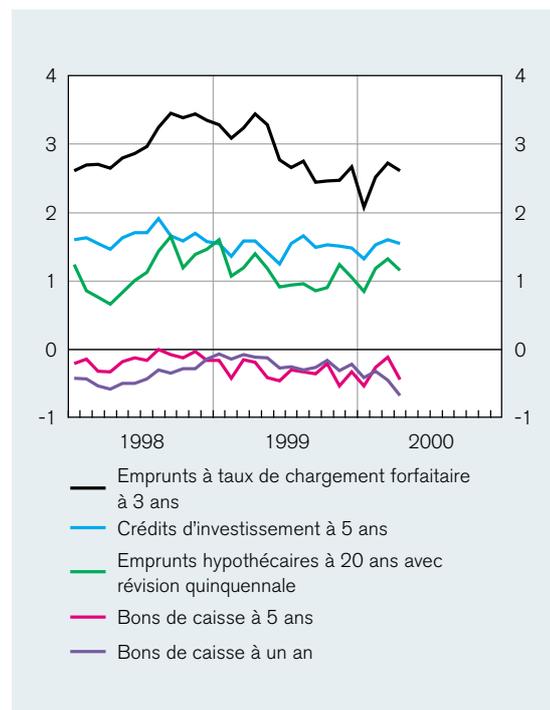
Source : BNB.

Dans ce contexte, l'écart affiché entre les taux bancaires et les taux de marché a généralement présenté une tendance à la hausse entre les mois de janvier et avril 2000. En février, les banques ont en effet relevé de nombreux taux, tant débiteurs que créditeurs, afin d'intégrer la reprise de la hausse des taux de marché à long terme en janvier.

Le réajustement a été plus spécialement prononcé en ce qui concerne les prêts aux particuliers. Tant pour les crédits hypothécaires que pour les emprunts à taux forfaitaire, l'écart par rapport au taux de marché d'échéance correspondante s'est sensiblement élargi, alors qu'il se situait à un faible niveau au début de l'année. En effet, les banques, qui avaient fortement réduit le taux des prêts à tempérament en janvier à l'occasion du salon de l'automobile, ont plus que

GRAPHIQUE 17 — TAUX BANCAIRES CREDITEURS ET DEBITEURS

(écart par rapport au taux de marché de référence, données à la fin de la période)



Source : BNB.

compensé cette diminution dès le mois suivant. A l'inverse elles n'ont pas abaissé, contrairement à la tradition, le taux de leurs crédits hypothécaires en février à l'approche du salon annuel de la construction.

Considérées sur une plus longue période, les fluctuations des marges des taux bancaires par rapport aux taux de marché correspondants ne sont pas comparables d'un instrument à l'autre. Ainsi, pour les produits de placement, tels les bons de caisse, ou encore pour les crédits d'investissement, cet écart témoigne d'une relative stabilité dans le temps. A l'opposé, la marge sur les emprunts à taux de chargement forfaitaire affiche une plus grande volatilité. Depuis 1998, elle a ainsi fluctué dans une fourchette de quelque 130 points de base. Les derniers douze mois ont de plus été marqués par une tendance à l'assouplissement des conditions de financement par cet instrument, qui n'a que partiellement été inversée à la suite de l'élargissement de la marge constaté en février et mars.

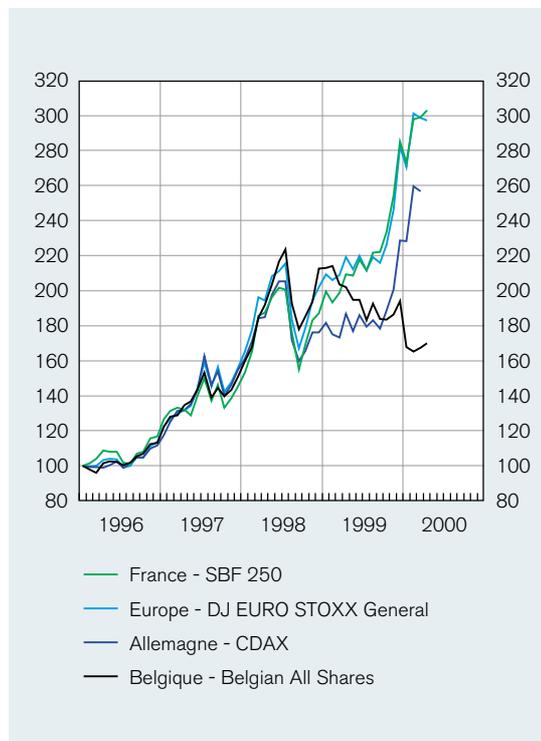
2. EVOLUTION DES COURS DE BOURSE

A la Bourse de Bruxelles (BXS), les cours des actions sont restés nettement orientés à la baisse pendant les premiers mois de 2000. Cette évolution contraste fortement avec les augmentations qui ont été enregistrées sur la plupart des autres places boursières et ne peut être imputée à des facteurs conjoncturels. La Bourse de Bruxelles présente, au contraire, plusieurs caractéristiques structurelles susceptibles d'expliquer partiellement ces performances plus médiocres.

Ainsi, BXS affiche une faible liquidité : pour certaines actions belges, le marché est en effet relativement étroit, car une part importante du capital est fortement figée. De plus, on ne dénombre parmi les entreprises cotées sur BXS qu'un nombre limité de grandes entreprises et d'entreprises du secteur technologique, alors que l'intérêt des investisseurs porte précisément sur ce type de sociétés. BXS compte en revanche un grand

GRAPHIQUE 18 – COURS BOURSISERS

(données à la fin de la période, indices janvier 1996 = 100)



Sources : Bourses nationales.

nombre d'entreprises de branches particulièrement sensibles à l'évolution des taux d'intérêt.

Plusieurs éléments pourraient toutefois constituer un stimulant pour BXS. La fusion des bourses belge, française et néerlandaise pour former Euronext constituera en effet un changement d'échelle. Les actions belges sont, en outre, devenues relativement bon marché, de sorte qu'il existe un potentiel d'appréciation.

La hausse des cours boursiers qui s'est opérée à la mi-mars, après l'annonce de l'accord de fusion, montre d'ailleurs que la présence des actions belges dans une entité boursière élargie, marquée par la liquidité, a été bien accueillie par les investisseurs. Les cours des actions belges ont également pu progresser sous l'effet de la réorientation des placements vers les valeurs plus traditionnelles, après la baisse des cours des actions technologiques.