

Revue économique

1 - 2005





RAPPORT PRÉSENTÉ PAR LE GOUVERNEUR
AU NOM DU CONSEIL DE RÉGENCE

7



Le contexte économique européen et mondial

1. Durant la majeure partie de l'année 2004, l'économie mondiale a été entraînée par une dynamique puissante, confortée principalement par la croissance soutenue de l'activité aux États-Unis et dans les économies émergentes d'Asie, parmi lesquelles la Chine occupe une place sans cesse plus importante, ainsi que par un redressement remarquable, quoiqu'encore fragile, au Japon. Dans la zone euro, la reprise s'est affermie, même si elle a encore été en grande partie déterminée par l'expansion de la demande extérieure.
2. Les principaux moteurs de la croissance mondiale – qui a atteint environ 5 p.c., soit le chiffre le plus élevé des trente dernières années – ont été le maintien de politiques macroéconomiques expansionnistes dans de nombreuses régions du monde, la poursuite de l'amélioration de la situation financière et de la rentabilité des entreprises qui, associée à des conditions de financement favorables, a stimulé les investissements, et une reprise des dépenses des particuliers, encouragée par des effets de richesse et des perspectives d'emploi plus optimistes. Cette évolution est allée de pair avec une forte progression des échanges internationaux, signe de l'accélération en cours de la mondialisation de l'économie.
3. Peu à peu, il est toutefois devenu clair que cette croissance rapide portait en elle les germes de plusieurs déséquilibres, qui allaient en freiner l'élan.
4. L'un des facteurs les plus évidents à cet égard a été la poursuite de la hausse des cours du pétrole brut et d'autres matières premières. Étant donné que la croissance de la demande mondiale de pétrole a nettement dépassé les attentes, tandis que les possibilités d'adaptation de la capacité d'extraction dans les pays producteurs ont été mises en doute, le prix du pétrole a subi de fortes pressions. Celles-ci ont été renforcées par l'incertitude entourant la stabilité de l'offre en raison des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et par l'exiguïté des stocks commerciaux dans les pays industrialisés.
5. Bien que le cours du pétrole libellé en dollar ait atteint un record en octobre – plus de 50 dollars le baril de Brent – et qu'il ait, en moyenne sur l'ensemble de l'année, dépassé de 33 p.c. le niveau de 2003, l'incidence macroéconomique de ce choc est sans commune mesure avec celle des crises pétrolières survenues dans les années septante. En termes réels, c'est-à-dire compte tenu de la hausse du niveau général des prix, le coût du pétrole représente aujourd'hui à peine la moitié de ce qu'il était à la fin des années septante. Par ailleurs, l'intensité en pétrole de la production dans les pays industrialisés s'est presque réduite de moitié depuis cette époque. Enfin, la politique monétaire est aujourd'hui beaucoup mieux à même d'ancrer les anticipations d'inflation, ce qui a limité considérablement le risque d'une spirale non maîtrisée de hausse des prix et des salaires. Il n'en reste pas moins que, partout dans le monde, le renchérissement des produits pétroliers a pesé sur le pouvoir d'achat des ménages et la rentabilité des entreprises et a affaibli la confiance dans une croissance soutenue de l'activité.

6. Une autre source d'inquiétude accrue a été la persistance, voire le creusement, des déséquilibres extérieurs, particulièrement aux États-Unis, dont le déficit de la balance courante s'est aggravé, pour atteindre 5,7 p.c. du PIB. Les doutes grandissants quant à un financement aisé de ce déficit, notamment par le biais de l'accumulation de réserves en dollar par des banques centrales étrangères, ont exercé de nouvelles pressions à la baisse sur le cours de la devise américaine sur les marchés des changes, plus spécialement vis-à-vis de l'euro. Pour l'ensemble de l'année, le cours de change effectif du dollar a baissé de 7,3 p.c. par rapport à l'année précédente, tandis que la dépréciation bilatérale à l'égard de l'euro a été de plus de 9 p.c.
7. Les déséquilibres des balances des paiements courants recèlent des risques pour la stabilité financière internationale, tant par leur ampleur que par leur mode de financement. C'est pourquoi il importe que tous les pays et régions concernés intensifient leurs efforts pour les rectifier de manière progressive et ordonnée. En vue de prévenir des rapports de change inadéquats et une volatilité excessive, les adaptations de cours devraient être réparties de façon plus équilibrée, ce qui suppose, entre autres, une plus grande flexibilité des cours de change dans les économies émergentes d'Asie. À terme, cette flexibilité leur serait d'ailleurs profitable : une appréciation nominale pourrait, en effet, contribuer à contenir les pressions inflationnistes dans ces pays en forte expansion, et offrirait à la politique monétaire une marge de manœuvre plus grande pour faire face aux chocs internes. Pour les États-Unis, le principal défi consiste à rééquilibrer la croissance de leur économie, ce qui implique notamment un relèvement du taux d'épargne national. Au cours de l'année sous revue, la Réserve fédérale a déjà commencé à infléchir progressivement le cours de sa politique monétaire en direction de taux d'intérêt plus neutres. Toutefois, il importe surtout de réduire le découvert budgétaire structurellement élevé qui, à 4,4 p.c. du PIB, représente de loin la contrepartie intérieure la plus importante du déficit du compte courant américain. Pour l'Europe et le Japon, enfin, il s'agit essentiellement de stimuler le potentiel de croissance en mettant en œuvre des réformes structurelles, ce qui contribuerait à réduire les écarts par rapport à d'autres régions.
8. Selon des estimations préliminaires, le PIB dans la zone euro s'est accru de 1,8 p.c. en 2004, contre seulement 0,6 p.c. en 2003 et 0,9 p.c. en 2002. Pour la première fois depuis plusieurs années, les prévisions de croissance se sont réalisées. Toutefois, ce résultat relativement favorable est avant tout dû au fait que la zone euro a pu bénéficier, durant le premier semestre principalement, d'une expansion plus forte que prévu de la demande extérieure. Après deux années de recul, les investissements des entreprises se sont, eux aussi, redressés, dans un contexte d'amélioration des perspectives de ventes et des bénéfices et de taux d'intérêt historiquement bas. L'élargissement de la dynamique de croissance interne à la consommation privée n'a, en revanche, pas rencontré les attentes ou s'est pour le moins montré inégal d'un pays à l'autre. L'absence de progrès tangible sur le marché du travail, qui, dans certains pays, s'est conjuguée à une forte modération salariale, a en effet généralement freiné la croissance du revenu disponible réel des ménages. En outre, la hausse des prix de l'énergie et le relèvement de la fiscalité indirecte ont pesé sur le pouvoir d'achat. Par ailleurs, dans plusieurs pays, des déficits budgétaires élevés ou croissants sont allés de pair avec un taux d'épargne des ménages important ou en progression, ce qui témoigne peut-être des préoccupations de ces derniers quant au caractère soutenable des régimes de prestations sociales et de revenus de remplacement alloués par les pouvoirs publics.
9. Sous l'effet de la faiblesse relative de la demande, qui a laissé des capacités de production sous-exploitées, de l'évolution globalement modérée des salaires et de hausses, essentiellement conjoncturelles, de la productivité, la pression intérieure sur le niveau des prix est restée limitée. Comme dans les autres régions du monde, le net renchérissement de l'énergie a néanmoins provoqué un rebond de l'inflation, même si son incidence a été atténuée par la poursuite de l'appréciation de l'euro. À la fin de l'année, la progression de l'IPCH a atteint 2,4 p.c. dans la zone, contre 2 p.c. un an plus tôt.

10. La détérioration des situations budgétaires dans la zone euro, qui s'était amorcée en 2001 dans le contexte du ralentissement conjoncturel, s'est poursuivie en 2004 en dépit de l'accélération de la croissance économique. Le déficit public moyen dans la zone a atteint presque 3 p.c. du PIB. Cette évolution est préoccupante à plus d'un titre. Un nombre grandissant d'États affichent un déficit, que l'on peut qualifier d'« excessif », de plus de 3 p.c. du PIB, ou se rapprochent fortement du plafond fixé par le Traité de Maastricht. Certains n'ont d'ailleurs pu éviter de dépasser ce seuil qu'en recourant largement à des mesures ponctuelles. De façon plus générale, la plupart des pays confrontés à de graves déséquilibres budgétaires n'ont pas démontré qu'ils avaient entamé la consolidation structurelle requise de leurs finances publiques.
11. Le principe fondateur du Pacte de stabilité et de croissance, à savoir qu'une union monétaire au sein de laquelle la politique budgétaire reste une compétence nationale a besoin d'un cadre clair et contraignant garantissant une discipline raisonnable dans chacun des États qui la composent, demeure tout à fait valable. Le Pacte a incontestablement joué un rôle en ce sens : les déficits sont restés plus faibles que par le passé et plusieurs petits pays ont été incités à persévérer dans l'assainissement de leurs finances publiques. Dans d'autres cas, en revanche, la vigueur de la conjoncture durant les premières années de l'UEM n'a pas été suffisamment mise à profit pour renforcer durablement les situations budgétaires sous-jacentes. Ces évolutions divergentes ont mis à dure épreuve l'application adéquate et solidaire du Pacte. En soi, l'initiative prise par la Commission européenne afin de promouvoir une saine gestion économique et de clarifier l'application du Pacte est dès lors bienvenue. Certaines propositions actuellement à l'étude, comme celles qui consistent à renforcer la discipline lorsque la conjoncture est favorable, et à reconnaître une place plus importante à la soutenabilité des finances publiques lors de l'évaluation des situations budgétaires, ainsi que les mesures qui encouragent la publication correcte et en temps voulu des données statistiques requises, sont certainement appropriées. D'autres, qui visent une interprétation et une application plus souples ou différenciées des règles et procédures, en fonction de la situation économique et budgétaire de chaque pays, doivent être considérées avec la plus grande circonspection. Des règles complexes, insuffisamment transparentes, risquent en effet de déboucher sur des discussions interminables et de rendre difficile le traitement équitable des États membres, ce qui menacerait de saper davantage encore l'acceptation politique d'un cadre régulateur commun.
12. Un retour rapide à la discipline budgétaire est nécessaire non seulement pour garantir le fonctionnement harmonieux de l'union monétaire, mais davantage encore pour donner aux États membres les moyens de faire face aux conséquences du vieillissement de la population et aux défis de l'intégration économique mondiale.
13. En ce qui concerne cet autre pilier important de la construction économique européenne qu'est le programme de réformes de Lisbonne pour la croissance et l'emploi, les réalisations sont aussi souvent en deçà des ambitions, pourtant largement partagées. Étant donné que, jusqu'à présent, la stratégie de Lisbonne a probablement été conçue d'une manière trop large et trop dispersée et a, de ce fait, souvent manqué d'assise politique, il y a sans doute lieu de concentrer en priorité les efforts sur ses objectifs clés. Même si la morosité de la conjoncture et les difficultés budgétaires grandissantes de ces dernières années n'ont pas favorisé la mise en œuvre énergique de réformes structurelles, ces obstacles ne justifient aucunement un étiolement des intentions à cet égard, car c'est précisément le manque de dynamisme économique qui explique les prestations relativement médiocres de l'Europe, alors que la concurrence internationale ne faiblit pas. Le succès de la mise en œuvre de la stratégie de Lisbonne requiert un engagement politique plus ferme, qui repose sur une approche consensuelle et cohérente, qui soit orienté vers les résultats et dont les buts et les réalisations soient clairement communiqués à la population. Des programmes d'action nationaux, dans le cadre desquels les États membres prennent des engagements explicites précis vis-à-vis des réformes indispensables à engager sur les marchés du travail, des produits et des capitaux, et une attention plus soutenue portée à la comparaison et à l'évaluation des résultats peuvent aider à renforcer l'implication et la responsabilité des décideurs politiques lors de la mise en application de cette stratégie.

La situation économique en Belgique

14. Après plus de deux années de morosité, la reprise amorcée au second semestre de 2003 s'est prolongée et renforcée au cours de l'année sous revue: en moyenne annuelle, la croissance du PIB aurait à peu près doublé, passant de 1,3 p.c. en 2003 à 2,7 p.c. en 2004, principalement grâce à la robustesse de la demande intérieure. Pour la deuxième année consécutive, la Belgique a ainsi suivi un rythme d'expansion nettement supérieur à celui de l'ensemble de la zone euro.
15. Par le passé, il n'était pas exceptionnel que l'économie belge présente un profil conjoncturel plus accentué, ce qui était généralement dû à une sensibilité plus importante aux fluctuations de la demande étrangère, vu son degré d'ouverture et sa structure de production particulière. La demande extérieure a, cette fois aussi, été l'un des principaux moteurs de l'embellie conjoncturelle, comme l'atteste l'accélération de la croissance des exportations, qui est passée de 1,7 p.c. en 2003 à 6 p.c. en 2004. Il n'en demeure pas moins que l'atonie persistante de la dépense intérieure dans plusieurs pays limitrophes et le renchérissement de l'euro, surtout vis-à-vis de la zone dollar, ont quelque peu freiné la progression des ventes à l'étranger. La progression des exportations de la Belgique, comme de bon nombre d'autres pays de la zone euro, est restée inférieure à celle du commerce mondial ces dernières années, ce qui peut dans une large mesure être imputé à un effet de structure géographique. Les régions les plus dynamiques du monde ne figurent en effet pas parmi les principaux débouchés des exportateurs belges. En outre, par rapport à un large groupe d'économies industrialisées, la Belgique a perdu quelque 6,5 p.c. en termes de compétitivité par les coûts depuis le début de ce siècle, essentiellement vis-à-vis de pays ne faisant pas partie de la zone euro et en raison de l'appréciation de la monnaie unique. Enfin, lorsqu'on la compare à celle de certains pays voisins, notamment l'Allemagne, la composition des exportations par produit semble avoir, elle aussi, joué en la défaveur de la Belgique, dans la mesure où les biens d'investissement, et plus particulièrement les produits liés aux techniques de l'information et de la communication, pour lesquels la demande mondiale a été vive, sont relativement sous-représentés. Pour leur part, les importations de biens et services ont aussi crû davantage, sous l'effet de la vigueur des exportations et de la demande intérieure. Au cours des deux dernières années, leur rythme d'accroissement a même dépassé celui des exportations, de sorte que les échanges extérieurs ont fourni, par solde, une contribution légèrement négative à la croissance du PIB en volume, de l'ordre de 0,3 point de pourcentage par an.
16. La vitalité des dépenses intérieures et surtout de la consommation privée, qui a augmenté de quelque 2,1 p.c. en volume pour la deuxième année consécutive, n'en est que plus remarquable. Non seulement ces chiffres dépassent sensiblement ceux enregistrés dans le reste de la zone euro, où la consommation n'a guère progressé de plus de 1 p.c. au cours de chacune de ces deux années, mais ils excèdent aussi largement la hausse du revenu disponible réel des ménages qui, en moyenne, a été inférieure à 1 p.c. par an en Belgique durant la même période. L'accroissement limité du pouvoir d'achat s'explique essentiellement par une amélioration modeste de l'emploi et une faible hausse des salaires et traitements moyens. En conséquence, l'expansion relativement soutenue de la consommation privée est liée à un recul de la propension à épargner des ménages; sur l'ensemble des deux dernières années, leur taux d'épargne s'est replié de 2,3 points de pourcentage, pour s'établir à 14,2 p.c. du revenu disponible en 2004. Comme par le passé, et contrairement au mouvement observé dans plusieurs pays européens, ce recul semble avant tout attribuable à la poursuite de la consolidation budgétaire et de la réduction de la dette publique en Belgique qui, couplée à la mise en œuvre progressive de la réforme fiscale, incite sans doute les ménages à ajuster leurs dépenses non seulement à leur revenu disponible actuel, mais aussi à des perspectives de revenu plus favorables. Il apparaît donc que l'assainissement des finances publiques porte ses fruits et a notamment concouru aux meilleurs résultats actuels de l'économie belge par rapport à nombre de ses partenaires européens.

17. L'amélioration des perspectives de ventes et des bénéfices, ainsi que le climat financier favorable, marqué notamment par des taux d'intérêt extrêmement bas et une remontée des cours boursiers, ont aussi créé les conditions d'un renforcement de la formation de capital par les entreprises: après s'être contractée pendant deux ans, celle-ci aurait crû de 1,5 p.c. en 2004. De même, la consommation et les investissements publics ont apporté leur soutien à la croissance.
18. L'emploi est également à nouveau orienté à la hausse depuis le second semestre de 2003: quelque 31.000 nouveaux postes de travail auraient été créés sur l'ensemble de l'année sous revue, ce qui représente une augmentation de 0,7 p.c. Certes, la croissance de l'emploi est ainsi demeurée en retrait de la progression de l'activité. Cet écart n'est toutefois pas exceptionnel, étant donné que, dans une phase conjoncturelle ascendante, les entreprises recourent d'abord de manière plus intensive et plus productive à leurs réserves de main-d'œuvre précédemment sous-exploitées et ne procèdent qu'ensuite à de nouveaux recrutements. Sous l'effet de facteurs structurels, comme la hausse de la participation des femmes au marché du travail, et d'une composante cyclique, l'offre de travail a parallèlement poursuivi sa vive expansion, débouchant, par solde, sur une nouvelle augmentation du nombre de chômeurs, à hauteur d'environ 38.000 personnes. La progression annuelle du chômage s'est continuellement réduite depuis la mi-2003, mais, au dernier trimestre de 2004, elle s'est à nouveau quelque peu accélérée et le taux de chômage harmonisé s'est établi à environ 9 p.c. de la population active, au lieu de 8,5 p.c. à la fin de 2003.
19. La modération salariale, à laquelle l'accord interprofessionnel de décembre 2002 appelait pour les années 2003 et 2004, a été bien respectée dans l'ensemble. La hausse réelle moyenne des salaires conventionnels est estimée à 0,4 p.c. en 2003 et à 1 p.c. en 2004. En tenant compte des indexations, leur progression nominale s'est élevée, respectivement, à 1,8 et 2,4 p.c., soit 4,3 p.c. sur l'ensemble des deux années, tandis que les coûts salariaux horaires totaux, calculés en incluant le « glissement des salaires » et les cotisations sociales, auraient augmenté de 5,4 p.c. au cours de la même période. Il n'en demeure pas moins que, depuis l'entrée en vigueur de la loi de 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité, ces coûts horaires paraissent avoir plus augmenté en Belgique que dans les trois principaux pays voisins et la zone euro. En termes de coûts par unité produite, c'est-à-dire compte tenu de l'évolution relative de la productivité, l'écart cumulé vis-à-vis des trois pays voisins atteint plus de 4 points de pourcentage, selon les chiffres actuellement disponibles de l'OCDE.
20. Néanmoins, l'objectif de maîtrise de l'évolution des coûts du travail a assurément montré son utilité. Comme en témoigne notamment la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée totale, les entreprises ont eu davantage de latitude pour améliorer leurs résultats opérationnels et leurs bilans, ce qui peut favoriser les investissements et la création d'emplois et limiter les tensions sur les prix de vente.
21. À cet égard, même si l'inflation totale est passée de 1,5 p.c. en 2003 à 1,9 p.c. en 2004, surtout à la suite du renchérissement de l'énergie, la tendance sous-jacente de l'inflation – mesurée à l'exclusion des variations de prix de nature administrative et de celles des produits énergétiques et des produits alimentaires non transformés – a sensiblement régressé, revenant de 2 p.c. en 2003 à 1,5 p.c. durant l'année sous revue. Outre la pression réduite exercée par la demande et la transmission progressive de l'appréciation de l'euro, l'évolution raisonnable des coûts salariaux y a contribué.

22. Le redressement conjoncturel et la vive augmentation des bénéfices de la plupart des entreprises – après avoir progressé de 6 p.c. en 2003, l'excédent brut d'exploitation des sociétés se serait accru de près de 9 p.c. au cours de l'année sous revue – ont alimenté la reprise boursière en Belgique durant les deux dernières années. En 2004, les actions cotées sur Euronext Bruxelles ont enregistré une augmentation moyenne des cours de 36,5 p.c., soit un résultat nettement supérieur à celui de la zone euro, où la hausse n'a été que de 10,5 p.c. Cette forte progression traduit toutefois aussi, en partie, un mouvement de rattrapage par rapport aux réalisations relativement modestes des années précédentes, comme le montrent notamment les ratios cours-bénéfices qui, au début de 2004, étaient encore sensiblement au-dessous de la moyenne européenne.
23. L'amélioration du climat boursier a conduit les particuliers belges, pour la première fois depuis 1998, à investir à nouveau en actions, en termes nets. Cependant, une grande préférence pour les placements liquides présentant un moindre niveau global de risque n'en a pas moins subsisté. En outre, il semble que les résidents belges aient rapatrié des montants considérables d'actifs financiers de l'étranger, en partie dans le cadre de l'amnistie fiscale offerte par la « déclaration libératoire unique », mais aussi et sans doute surtout parce qu'ils ont anticipé l'entrée en vigueur de la Directive européenne sur l'épargne, prévue pour la mi-2005. Il est possible que ces avoirs rapatriés aient été consacrés pour une part à des fins de consommation ou d'investissement et qu'ils aient ainsi apporté une contribution – difficile à estimer cependant – à la notable progression des dépenses privées observée ces derniers temps.

Politique monétaire et stabilité financière

Politique monétaire

24. Tout au long de l'année 2004, jugeant des risques qui pesaient sur la stabilité des prix au moyen d'une analyse approfondie des évolutions économiques et monétaires dans la zone euro, le Conseil des gouverneurs de la BCE a estimé que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème, qui avait été fixé au niveau historiquement bas de 2 p.c. en juin 2003, restait approprié. Il a, en effet, considéré que, à moyen terme, les perspectives d'inflation demeuraient conformes à la définition de la stabilité des prix de la BCE, tandis que le faible niveau des taux d'intérêt constituait un élément de soutien de la reprise conjoncturelle qui s'était amorcée au second semestre de 2003. Au fil de l'année, toutefois, sa vigilance s'est renforcée: même si le scénario le plus probable est resté celui d'une hausse future des prix à la consommation dans la zone euro au-dessous de 2 p.c. l'an, limite supérieure de la définition de la stabilité des prix, les risques à la hausse ont augmenté.
25. Ces risques sont provenus de nouveaux chocs sur les prix, qui ont porté l'inflation courante au-dessus du seuil de 2 p.c. à partir de mai 2004, déjouant les prévisions précédentes, et ont contribué à une légère remontée des anticipations d'inflation, ainsi que de conditions monétaires très accommodantes dans une phase de reprise économique. La faiblesse relative de la demande intérieure, l'évolution modérée des salaires et l'appréciation de l'euro ont cependant fait contrepoids.

26. Les principaux chocs qui ont affecté les prix au cours de 2004 ont été l'envolée des cours du pétrole et les relèvements d'impôts indirects et de prix administrés dans plusieurs pays. Le choc pétrolier, en particulier, qui a été considéré comme durable, dans une certaine mesure, étant donné une demande structurellement plus élevée en provenance des économies émergentes, avait ceci d'inconfortable, qu'il était de nature à pousser les prix à la hausse et l'activité à la baisse, même si c'était nettement moins que dans les années septante. Une banque centrale ne peut pas empêcher que le renchérissement de l'énergie ait un certain effet négatif sur l'offre de produits, ni que la détérioration des termes de l'échange réduise le revenu réel des pays importateurs de pétrole. Elle n'est pas non plus en mesure de s'opposer aux effets directs sur les prix à la consommation des produits énergétiques. Il importe en outre que l'ajustement nécessaire des prix relatifs, en fonction des contenus en énergie des divers biens et services, s'opère sans entrave. En revanche, la politique monétaire doit ancrer fermement les anticipations d'inflation à moyen terme, de manière à dissuader les agents économiques de s'engager dans des tentatives d'effacer, par des hausses nominales, la perte de revenu réel due à la détérioration des termes de l'échange, ce qui provoquerait une spirale dommageable de hausses de prix et de salaires. Le risque de tels effets, dits de second tour, dépend manifestement du contexte économique et social, outre la crédibilité de la banque centrale. Ainsi, il se peut que la baisse spontanée de la demande due au choc pétrolier et le réalisme prévalant dans les négociations salariales suffisent à contenir les pressions sur les prix. En 2004, le Conseil des gouverneurs a jugé que la menace d'effets de second tour était assez limitée dans un environnement de modération salariale et de sous-emploi des capacités productives, compte tenu, entre autres, du chômage encore élevé. Il a néanmoins exprimé sa vigilance particulière à l'égard de ce risque.
27. Les conditions monétaires ont été particulièrement accommodantes en 2004, comme en témoignent les taux d'intérêt réels à court terme négatifs et l'abondance des liquidités, alors que l'économie de la zone euro se redressait déjà. Certes, l'interprétation des évolutions monétaires est moins aisée depuis que les incertitudes économiques et financières ont nettement renforcé la préférence pour la liquidité. Il est possible que les particuliers gardent longtemps une nette aversion au risque après les déboires subis sur les marchés d'actions. Toutefois, la nouvelle accélération de l'agrégat large M3 observée à partir de juin 2004 a semblé surtout due au bas niveau des taux d'intérêt et est allée de pair avec une vive expansion des prêts aux particuliers – qui a entretenu les fortes hausses de prix sur les marchés immobiliers de certains pays – et avec un redressement graduel de l'octroi de crédits aux sociétés non financières. L'analyse monétaire incitait donc à la vigilance quant à la constitution d'un potentiel de dépenses excessives. Dans la perspective d'une reprise modérée de l'activité, elle n'appelait cependant pas de réaction immédiate.
28. En plus du caractère modeste de l'expansion économique, dû aux hésitations de la demande intérieure, qui a maintenu un certain sous-emploi des capacités de production, l'appréciation de l'euro, au début et à la fin de l'année sous revue, a aussi tempéré les risques de hausse des prix. En décembre 2004, le cours de change effectif de l'euro dépassait de 7,2 p.c. le niveau moyen de 2003. Cette évolution a résulté principalement de la dépréciation du dollar des États-Unis et des monnaies qui lui sont plus ou moins étroitement liées, tandis que le cours de change de l'euro était plus stable vis-à-vis des autres monnaies de l'UE – dont trois sont entrées dans le mécanisme de change européen en 2004 – et vis-à-vis du yen. Si l'euro était manifestement sous-évalué en 2000 et 2001, il ne l'était assurément plus en 2004. Vu l'appréciation qu'il a déjà enregistrée à l'égard du dollar, on ne peut plus guère prétendre que son cours fasse obstacle à une correction graduelle du déficit des paiements courants des États-Unis. Il importe par ailleurs que le processus d'adaptation se déroule sans volatilité excessive ou mouvements brutaux des cours.
29. C'est après avoir pesé tous ces éléments que le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de maintenir les taux d'intérêt à un niveau très bas en 2004, apportant ainsi une contribution au raffermissement de la reprise sans porter préjudice au maintien de la stabilité des prix.

Stabilité financière

30. En 2004, le renforcement de la croissance économique a créé un environnement plus propice au maintien de la stabilité financière. Comme la reprise n'a eu que des effets limités sur les prix, les craintes d'une hausse des taux à long terme se sont dissipées en cours d'année. Ces facteurs favorables ont contribué à la bonne tenue des marchés financiers, où la fermeté des cours des actions comme des obligations s'est combinée à une réduction de la volatilité et des primes de risque.
31. Dans ce contexte, les établissements de crédit belges ont enregistré une forte progression de leurs profits. Du côté des dépenses, les provisions pour créances douteuses ont diminué à la suite de l'amélioration de la structure financière des firmes emprunteuses, tandis que les banques ont poursuivi les efforts entrepris ces dernières années en vue de contenir la croissance des charges d'exploitation. C'est toutefois pour les revenus que l'inflexion a été la plus marquée. Alors que le produit bancaire s'était réduit en 2002 et 2003, il s'est accru de près de 5 p.c. au cours des neuf premiers mois de 2004. Les résultats d'intérêts et les revenus de commissions et de services bancaires ont tous deux augmenté grâce à la croissance du volume d'activité, mais aussi à une adaptation de la tarification d'un certain nombre de produits. Cette rentabilité accrue, combinée au maintien du coefficient de solvabilité à un niveau nettement supérieur à la moyenne des autres pays de l'UE, contribue à renforcer la capacité de résistance du secteur financier belge aux fluctuations conjoncturelles ou aux retournements de marché.
32. Comme dans beaucoup d'autres pays européens, les prix de l'immobilier ont sensiblement augmenté ces dernières années. Un renchérissement des logements existants de l'ordre de 7 à 8 p.c. par an place la Belgique dans une position médiane en Europe. D'un point de vue macroéconomique, cette évolution a, jusqu'à présent, suscité peu d'inquiétude. Les plus-values enregistrées par les particuliers sur leurs immeubles ont, en effet, contrebalancé les pertes en capital qu'ils avaient essuyées ces dernières années sur leurs portefeuilles d'actions. Contrairement à d'autres pays, il n'y a guère d'indications que les propriétaires réalisent ces plus-values en contractant des dettes plus importantes garanties par leurs avoirs immobiliers.
33. Cependant, la montée des prix sur le marché des biens immobiliers a été encouragée par la baisse des taux d'intérêt et pourrait donc s'inverser en cas de resserrement des conditions de financement. Un relèvement des taux d'intérêt alourdirait d'autant plus les charges de remboursement des emprunteurs que ceux-ci ont récemment manifesté une assez nette préférence pour les crédits à taux variables. Un éventuel renversement de l'évolution des taux d'intérêt comporterait encore d'autres risques. Ainsi, des changements dans l'allocation des portefeuilles pourraient se traduire par de brusques variations des cours de change. Les positions de certains opérateurs qui, à l'instar des fonds spéculatifs (*hedge funds*), s'appuient largement sur les effets de levier financier, seraient fragilisées.
34. La maîtrise des risques de taux revêt aussi une grande importance pour les banques et les compagnies d'assurances en Belgique, car elles détiennent de larges portefeuilles d'obligations. La plupart de ces titres sont encore évalués aux prix d'acquisition, mais après l'introduction des normes internationales IFRS pour les comptes consolidés des établissements de crédit et des sociétés d'assurances, non seulement la quasi-totalité du portefeuille titres, mais également plusieurs autres actifs et passifs ou encore des rubriques qui sont actuellement enregistrées hors bilan devront être valorisés au juste prix. Ce changement pourrait avoir pour conséquence, en cas de hausse des taux d'intérêt, de pousser les établissements financiers à liquider une partie de leur portefeuille et d'accroître de la sorte les pressions à la baisse sur les cours.

Le nouvel accord « Bâle II » sur les normes de solvabilité des banques – qui a été mis au point en juin 2004 et entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2007, sauf pour l’option la plus avancée, dont l’introduction est programmée un an plus tard – pourrait avoir des effets semblables sur la liquidité des marchés. En modulant mieux les exigences de fonds propres en fonction des risques effectivement supportés par les établissements de crédit, ce système pourrait inciter ceux-ci à adapter plus rapidement la structure de leur bilan aux changements des conditions économiques ou financières. Les autorités de contrôle se doivent de rester particulièrement attentives à l’égard de tels effets potentiels sur le degré de liquidité des marchés financiers.

35. Cette mise en œuvre concomitante de nouvelles normes et règles constitue un défi pour les organes de surveillance prudentielle, dont la structure institutionnelle a été récemment adaptée par la fusion, le 1^{er} janvier 2004, entre la CBF et l’OCA. Au cours de l’année sous revue, la CBFA ainsi constituée et la Banque ont formulé, sous l’égide du Comité de stabilité financière, des recommandations visant à renforcer la capacité de l’infrastructure financière belge à faire face à des événements susceptibles d’affecter la continuité des opérations. Afin de mieux apprécier la stabilité et la structure d’ensemble du secteur financier belge, les autorités pourront bientôt s’inspirer du rapport de la mission d’expertise effectuée par le FMI, dans le cadre du programme d’évaluation du système financier (FSAP) auquel cette institution soumet progressivement l’ensemble des pays membres.

Les défis posés par la mondialisation et le vieillissement

36. Les résultats relativement bons engrangés ces dernières années par la Belgique peuvent tout au plus être qualifiés d’encourageants. La complaisance ne saurait être de mise, eu égard aux défis substantiels que poseront le vieillissement de la population et l’alourdissement de la pression concurrentielle en provenance des partenaires européens comme du reste du monde.
37. Selon des estimations récentes de la Commission européenne, la croissance potentielle de l’économie belge, qui a atteint quelque 2,1 p.c. au cours de la période comprise entre 2000 et 2004, correspond à peu près à la moyenne de la zone euro, qui a été de 2 p.c. Contrairement aux estimations relatives aux États-Unis par exemple, ces taux n’ont guère varié depuis le milieu des années nonante. À circonstances inchangées, il n’y a donc pour l’instant guère de raisons de penser que l’expansion économique pourrait s’établir de façon durable à un rythme nettement supérieur en Belgique. Les projections à long terme font au contraire apparaître que la croissance potentielle pourrait être grevée, au cours des décennies à venir, par le vieillissement de la population et la contraction de l’offre de travail qu’il implique, tandis que le ratio de dépendance entre non-actifs et actifs ira croissant. De plus, l’augmentation des droits en matière de retraite et des besoins en soins de santé d’une population vieillissante absorbera une part accrue des deniers publics. Ces évolutions prévisibles pourraient rester maîtrisables si on réussit, suffisamment tôt, d’abord à insérer plus de personnes dans le processus de production, à commencer par les actuels demandeurs d’emploi, ensuite à maintenir les travailleurs plus longtemps dans la vie professionnelle.

38. L'accélération en cours de l'intégration économique internationale – dont la rapide émergence de la Chine et l'élargissement de l'Union européenne à l'Europe centrale comptent parmi les manifestations les plus marquantes – est de nature à modifier profondément l'environnement de l'économie belge. D'une part, de nouveaux marchés s'ouvrent aux entreprises exportatrices, leur offrant des perspectives de débouchés supplémentaires, tandis que les importations de produits meilleur marché en provenance de ces pays libèrent du pouvoir d'achat qui peut être consacré à d'autres biens et services. D'autre part, la mondialisation et l'intensification de la pression concurrentielle qu'elle entraîne contraignent toutes les nations industrialisées à un processus de « destruction créatrice », synonyme d'opportunités autant que de menaces. La direction dans laquelle la balance penchera en définitive sera dans une large mesure déterminée par le dynamisme et la capacité d'adaptation de tous les acteurs concernés, en premier lieu les entreprises et les travailleurs. Par une politique appropriée de réformes structurelles, les pouvoirs publics et les partenaires sociaux peuvent néanmoins faciliter cette adaptation, d'une part en créant des conditions favorables à son accomplissement, d'autre part en contribuant à réduire les inévitables coûts d'ajustement économiques et sociaux.
39. Les enjeux sont considérables : il s'agit en effet de garantir un niveau de vie élevé et la pérennité d'un régime de prestations sociales performant. La Belgique dispose assurément d'atouts pour relever ces défis, comme une population active qualifiée et très productive, un système financier sain et l'ancrage ferme dans une Union économique européenne caractérisée par la stabilité. Assez paradoxalement, quelques-unes de ses faiblesses actuelles, telles la modeste mobilisation du potentiel de main-d'œuvre disponible et l'ampleur de la dette publique, offrent des chances de progrès. Des efforts ont déjà été consentis en ce sens au cours des années écoulées. Certains signes témoignent toutefois d'une lassitude à l'encontre des réformes et d'un émoussement du consensus social sur la volonté de progresser à grands pas dans la voie empruntée. Il conviendra donc d'incorporer les réalisations accomplies et à venir dans une stratégie à long terme claire et cohérente et d'informer la population de manière correcte et transparente sur l'étendue de la problématique comme sur les choix de société qui s'imposeront pour relever ces défis. La Belgique devra, en particulier, s'atteler à trois tâches essentielles : (1) le maintien de finances publiques durablement saines, qui soient à même d'absorber l'incidence budgétaire du vieillissement, (2) le raffermissement de la dynamique de croissance, par l'innovation et le relèvement de la productivité, et (3) la mise en œuvre d'une politique de l'emploi active, axée sur le renforcement qualitatif et quantitatif de l'offre de travail et la progression du taux d'emploi.

Le maintien de finances publiques durablement saines

40. L'année sous revue a été la cinquième d'une période pendant laquelle les comptes de l'ensemble des administrations publiques se sont soldés par un excédent ou ont été proches de l'équilibre : après un modeste surplus de l'ordre de 0,4 p.c. du PIB en 2003, le budget s'est clôturé en équilibre en 2004. La politique prudente menée ces dernières années a également permis de réduire constamment le ratio de la dette publique. Celui-ci est revenu à 95,6 p.c. du PIB à la fin de 2004, et est ainsi descendu sensiblement sous la barre des 100 p.c. pour la première fois depuis 1982.
41. Ces résultats favorables, grâce auxquels la Belgique se distingue d'ailleurs plus qu'honorablement sur le plan européen, masquent néanmoins une série d'évolutions qui doivent appeler à un regain de vigilance. Pour boucler les budgets des deux dernières années, il a notamment fallu prendre des mesures non récurrentes pour des montants considérables, représentant l'équivalent de 1,5 p.c. du PIB en 2003 et d'environ 0,7 p.c. en 2004, mesures qui génèrent certes un produit budgétaire immédiat mais qui, dans certains cas, entraînent également des dépenses supplémentaires ultérieures. Les pouvoirs publics belges ont, de plus, bénéficié de

réductions substantielles des charges d'intérêts ces dernières années, en partie à la suite de la tendance baissière affichée par le ratio de la dette publique, mais surtout grâce à la diminution du taux d'intérêt implicite de la dette, qui s'explique par le repli des taux sur les marchés monétaire et obligataire. Cette circonstance favorable, qui ne peut pas être considérée comme un acquis durable, n'a néanmoins pas été mise à profit pour procéder à un renforcement du solde budgétaire, étant donné que son incidence a été neutralisée par la contraction continue de l'excédent primaire, qui est revenu d'environ 7 p.c. du PIB au moment du changement de millénaire à 4,7 p.c. du PIB en 2004. Le recul ne peut, en outre, être imputé que dans une faible mesure à la détérioration de la conjoncture, puisque le solde primaire corrigé de l'incidence de celle-ci s'est, lui aussi, nettement réduit, ce qui témoigne d'un assouplissement de la politique budgétaire. Dans une perspective à moyen terme, un surplus primaire suffisamment élevé et structurellement solide constitue pourtant l'une des exigences fondamentales d'une politique soucieuse d'assainir durablement les finances publiques.

42. Il demeure, en effet, indispensable de poursuivre la réduction de la dette afin de créer, au cours des prochaines années, la marge de manœuvre nécessaire pour couvrir les charges du vieillissement. Dans son rapport le plus récent, le Comité d'étude sur le vieillissement a évalué l'incidence budgétaire de celui-ci à quelque 3,4 points de pourcentage du PIB d'ici 2030. Il se fonde notamment sur l'hypothèse que l'augmentation réelle des dépenses de santé reviendra des 4,5 p.c. par an prévus pour la période 2004-2007 à une moyenne de 2,8 p.c. ensuite, soit un demi-point de pourcentage de moins que le rythme enregistré au cours de la dernière décennie, et que le taux d'emploi augmentera d'environ 7 points de pourcentage d'ici à 2030. La réalisation de ces deux conditions constitue déjà en soi une gageure. Sur la base de ces projections, le Conseil supérieur des finances a établi la trajectoire budgétaire qu'il convient de suivre pour pouvoir absorber le surcoût du vieillissement, et qui revient à constituer progressivement des excédents structurels atteignant 1,5 p.c. du PIB en 2011. Il serait possible de prévoir de la sorte une alimentation régulière du Fonds de vieillissement, alors que les avoirs constitués à ce jour proviennent presque exclusivement de recettes fiscales non récurrentes. Dans le nouveau programme de stabilité que le gouvernement a déposé à la fin de 2004, cette stratégie de consolidation est en tout cas étayée par l'intention affirmée d'atteindre de nouveau l'équilibre budgétaire en 2005 et en 2006 et d'afficher un excédent de 0,6 p.c. du PIB en 2008.
43. La réalisation de ces objectifs intermédiaires exigera néanmoins une stricte discipline, étant donné que plusieurs dispositions non récurrentes ont une nouvelle fois été inscrites au budget 2005 et que certaines mesures déjà décidées ou annoncées pèseront plus lourdement sur les comptes des pouvoirs publics à partir de 2006. Les moyens qui seront nécessaires pour faire face aux évolutions imprévues, tel le récent dépassement de l'enveloppe des soins de santé, ou à une hausse inattendue des taux d'intérêt, voire pour financer de nouvelles réductions des prélèvements ou des dépenses supplémentaires, devront donc soit provenir de compensations dans le cadre de marges étroites, soit émaner d'un renforcement de la croissance économique tendancielle, auquel les pouvoirs publics peuvent d'ailleurs contribuer.
44. La réussite de la politique budgétaire suppose également une coordination étroite entre les différents niveaux de pouvoir, en particulier entre le pouvoir fédéral et les communautés et les régions. Jusqu'à présent, cette coordination a reposé essentiellement sur des accords de coopération entre les différents gouvernements. Le dernier, qui date de décembre 2000 et a été actualisé à plusieurs reprises depuis lors, vient à échéance. Il importe au plus haut point que les nouvelles négociations, qui doivent fixer le cadre budgétaire pour la période 2005-2011, se concluent le plus rapidement possible et aboutissent à des arrangements clairs et équitables quant à la répartition des efforts requis pour l'ensemble des administrations publiques.

Le renforcement du potentiel de croissance de l'économie

45. En comparaison des États-Unis, le profil de croissance de l'Europe et, plus particulièrement, de la Belgique, est caractérisé depuis longtemps par une utilisation proportionnellement moindre de main-d'œuvre. Jusqu'au milieu des années nonante environ, ce handicap a pu être contrebalancé, dans une large mesure, par de plus fortes hausses de la productivité, qui reflétaient l'augmentation de l'intensité en capital du processus de production. Depuis lors, on observe toutefois en Europe un ralentissement des gains de productivité, qui tranche avec l'accélération notable observée aux États-Unis. Cette évolution divergente s'explique probablement en partie par la modération salariale et les réformes du marché du travail qui ont été introduites dans l'UE afin de favoriser l'intensité en emploi de la croissance et de réduire la substitution du travail par le capital. Dans la mesure où de précédentes distorsions de la dynamique de croissance européenne sont ainsi corrigées, il faut considérer cet accroissement de l'emploi au détriment de la productivité comme un phénomène d'ajustement temporaire, qui n'aura pas nécessairement de répercussions sur le potentiel de croissance à plus long terme. De nombreuses analyses montrent cependant que le retard grandissant de l'Europe en matière de productivité a des causes structurelles plus profondes et est d'abord lié à une capacité nettement moindre qu'aux États-Unis, dans la plupart des pays membres de l'UE – il existe en effet des exceptions notables –, à repousser les limites technologiques et, en raison notamment de rigidités dans les divers marchés, à tirer profit des possibilités offertes par la mise en œuvre et la diffusion de nouvelles techniques, en particulier dans le domaine de l'information et de la communication.
46. Plus que par le passé, la croissance de la productivité devra, en conséquence, reposer sur l'innovation et requerra une grande faculté d'adaptation, afin de combiner les facteurs de production disponibles, travail et capital, de la manière la plus efficace possible et de se tourner vers les activités qui offrent le potentiel de création de bien-être le plus important, compte tenu de la pression concurrentielle croissante exercée par de nouveaux acteurs sur le marché mondial.
47. Les pays industrialisés ont donc un défi d'envergure à relever, qui consiste à orienter leur structure économique vers les activités et les composantes de la chaîne de production dans lesquelles ils peuvent faire valoir un avantage comparatif manifeste. L'industrie belge présente à cet égard des atouts et des handicaps. Elle peut ainsi se targuer de l'un des niveaux de productivité les plus élevés de l'UE. Les gains de productivité considérables enregistrés dans le passé ont d'ailleurs permis que la croissance de l'activité dans l'industrie, nonobstant la tendance à la tertiarisation, ait été en phase avec celle de l'ensemble de l'économie, tout en étant supérieure à celle des grands pays européens. Même si la part directe de l'industrie au sens strict dans la valeur ajoutée totale et l'emploi a eu tendance à régresser ces trente dernières années, pour revenir à respectivement quelque 17,5 et 14,5 p.c., ce secteur continue à jouer un rôle clé dans l'économie du pays. Ainsi, il assure, par exemple, la majeure partie du substantiel excédent des opérations courantes de la Belgique avec le reste du monde, et il consent plus de 80 p.c. des dépenses en recherche et développement des entreprises. En outre, par le biais des *spin-offs* dans les domaines de l'ingénierie, de la consultance et de l'informatique, et par la sous-traitance accrue d'activités n'appartenant pas aux métiers de base, comme le transport, l'entretien du matériel, la comptabilité et l'administration des salaires, l'industrie génère de plus en plus d'emplois dans le secteur des services marchands, essentiellement dans la branche des services aux entreprises. Ceux-ci étaient déjà plus de 275.000 en 2000, ce qui correspond à un sixième environ du nombre total de postes de travail dans ce secteur. Néanmoins, traditionnellement orientée vers la réalisation de produits semi-finis, dont la valeur ajoutée est plutôt faible, et caractérisée par une sous-représentation relative de la branche des techniques de l'information et de la communication, l'industrie belge affiche une position de départ plutôt défavorable dans un monde où la compétition fait rage. De surcroît, les techniques modernes de l'information et de la communication permettent également des gains de productivité considérables dans les services, où la concurrence internationale s'intensifie d'ailleurs rapidement aussi. Il faut dès lors

s'attendre à ce que la Belgique dépende tout autant, pour la création future de bien-être, du développement de nouveaux services à haute valeur ajoutée.

48. Compte tenu des synergies croissantes entre l'industrie et les services, la Belgique, peut-être plus encore que d'autres pays, a besoin d'une stratégie large, transsectorielle, qui encourage les investissements innovateurs, ainsi que la commercialisation de biens et services de haute technologie, et qui fournisse des incitations optimales à la recherche et au développement, auxquels, selon les objectifs de Lisbonne, quelque 3 p.c. du PIB devraient être consacrés en 2010. Établir des conditions favorables consistera notamment à mettre en place des liens de coopération plus étroits entre les unités de recherche publiques et privées, un environnement de travail attrayant pour les personnes hautement qualifiées, des canaux de financement adéquats pour le capital à risque, une réglementation efficace et cohérente – qui ne complique pas inutilement le démarrage ou la restructuration des entreprises et leur accès à certains marchés –, une limitation des charges administratives et un régime fiscal qui, sans créer de distorsions, soit propice à l'activité économique. Pour poursuivre le développement d'une telle politique d'innovation, les pouvoirs publics pourront sans doute tirer les enseignements du succès d'autres pays, tels que la Finlande et l'Irlande. Néanmoins, il convient de garder à l'esprit qu'un environnement favorable à l'innovation ne peut s'épanouir que dans une société qui estime à sa juste valeur et encourage l'esprit d'entreprise et le sens de l'initiative, ce qui est avant tout une question de mentalité.
49. En dehors du secteur marchand proprement dit, il existe aussi incontestablement un gisement de croissance inexploité, comme le montre l'exemple des Pays-Bas et de certains pays scandinaves. La santé, les services aux personnes, l'enseignement et la culture, entre autres, qui font partie du secteur dit « non marchand », sont des activités très intensives en main-d'œuvre, qui constituent une composante à part entière de la valeur ajoutée. Ces dernières années, le nombre de postes de travail a déjà sensiblement augmenté dans ce domaine : depuis le milieu des années nonante, la croissance annuelle moyenne de l'emploi y a atteint 2,8 p.c., contre moins de 1 p.c. pour l'ensemble de l'économie. Sous l'effet de facteurs économiques, démographiques et sociaux, la demande de services personnels de ce type s'accroîtra sans doute encore davantage dans le futur. Toutefois, cette demande étant souvent insuffisamment solvable, l'offre de tels services est largement tributaire des subventions publiques ou est assurée par le secteur public lui-même. La poursuite de son développement sera donc déterminée en premier lieu par la capacité des autorités à prévoir un financement adéquat, sans mettre en péril la soutenabilité et la qualité des finances publiques. Il est important que le secteur marchand parvienne, grâce à sa compétitivité et à son potentiel de croissance, à créer l'assise nécessaire à cet effet, mais la mise en œuvre de méthodes de gestion plus efficaces et de mesures de réduction des coûts dans le non-marchand peut également y contribuer.
50. Une économie moderne et dynamique pose des exigences particulières en termes de connaissances et de mobilité professionnelle de la population active. C'est pourquoi l'enseignement et la formation appellent une attention singulière, car ils doivent non seulement garantir une bonne intégration dans l'économie de la connaissance, en tenant compte des possibilités de chacun, mais également développer les aptitudes sociales requises pour faciliter l'adaptation aux mutations du travail. À cet égard, un système éducatif performant constitue une condition impérative. Des enquêtes internationales récentes, menées sous l'égide de l'OCDE, ont montré qu'il est encore possible d'améliorer l'efficacité de l'enseignement secondaire dans la perspective de l'insertion des jeunes sur le marché de l'emploi, en particulier en Communauté française, et que des efforts doivent être déployés, par les Communautés française et flamande, pour garantir à un groupe plus large d'élèves l'acquisition des compétences de base requises, en accordant une attention spéciale aux jeunes d'origine étrangère. Par ailleurs, des dispositions orientées vers les résultats sont nécessaires en matière de formation permanente et de recyclage. Les partenaires sociaux doivent dès lors veiller à ce que soient respectés les engagements qu'ils ont pris, lors de la Conférence pour l'emploi de 2003, en matière d'efforts de formation.

51. La qualité de l'action des pouvoirs publics est également un important facteur de soutien de la croissance. D'abord, une politique monétaire crédible et des finances publiques durablement saines sont d'une importance cruciale pour créer un environnement macroéconomique stable, qui se caractérise par une inflation faible, des primes de risque modestes et des taux d'intérêt réels peu élevés, et au sein duquel les entreprises comme les ménages osent prendre des initiatives et peuvent réaliser leurs projets à long terme aux meilleures conditions possibles. En outre, une plus grande efficacité des administrations publiques permet plus facilement de réduire les charges collectives, ce qui serait particulièrement bienvenu en Belgique, où elles sont encore parmi les plus élevées d'Europe. De plus, les prestations économiques d'un pays sont fortement influencées par la qualité des infrastructures et l'efficacité des services publics. À cet égard, on peut s'inquiéter que les dépenses publiques belges, tant au titre des investissements que dans le domaine de la recherche et du développement, aient été largement inférieures à la moyenne européenne au cours de la dernière décennie. Un défi spécifique consiste, par ailleurs, à concilier le renforcement de l'efficacité des industries dites de réseau, par l'introduction de mécanismes de marché adéquats, avec les principes du service universel et l'imposition de nouvelles obligations de service public.
52. Enfin, la littérature spécialisée met en évidence le lien entre la structure institutionnelle d'un pays et son niveau général de productivité. Une prise de décision cohérente et transparente, des interventions publiques efficaces et de qualité et la présence d'institutions sociales adéquates déterminent, en effet, dans une large mesure les règles du jeu économique et, par conséquent, la disposition des différents acteurs à prendre des initiatives et des risques. Un bon cadre institutionnel favorise non seulement les investissements en capital physique et humain, mais est également un important atout pour l'économie, dans la mesure où il facilite des opérations complexes, encourage la spécialisation et la flexibilité et réduit les coûts de transaction.

Une politique active de l'emploi

53. Un potentiel de croissance plus élevé augmente les possibilités de création d'emplois, surtout lorsque l'intensité en travail de l'expansion économique est suffisamment importante, ce qui suppose avant tout une évolution équilibrée des coûts relatifs des facteurs et une offre de main-d'œuvre dont les caractéristiques correspondent à la demande. Reflétant une augmentation de l'efficacité et des progrès techniques autonomes, la hausse de la productivité totale des facteurs ne doit donc aucunement être considérée comme une menace pour l'emploi, sûrement pas à long terme ou pour l'économie dans son ensemble. À court terme et au niveau microéconomique, cette évolution s'accompagne toutefois inévitablement d'ajustements : les nouvelles techniques exigent d'autres compétences, des systèmes de production et de gestion plus efficaces requièrent la modification des méthodes de travail, et le développement de nouveaux produits et services entraîne des restructurations, tant au sein des entreprises elles-mêmes qu'entre les différentes branches d'activité. Sous l'influence grandissante de l'internationalisation de l'économie, ces adaptations prennent d'ailleurs de plus en plus un caractère transfrontalier. Afin d'exploiter au mieux les possibilités que l'innovation et les gains de productivité offrent pour la prospérité et la création d'emplois, il importe que ces processus d'ajustement puissent se dérouler de manière souple et au moindre coût.

54. Le maintien, voire l'augmentation, du potentiel de croissance et d'emploi n'est possible que s'il existe une offre suffisante et appropriée de main-d'œuvre. C'est précisément sur ce point que les résultats de la Belgique, comme ceux de nombreux autres pays européens, sont faibles : sur 100 personnes en âge de travailler, 64 participaient au marché du travail en Belgique en 2003, dont 59 avaient effectivement un emploi, contre respectivement 70 et un peu plus de 64 dans l'UE à Quinze d'alors. Cette situation peut devenir préoccupante, compte tenu du vieillissement progressif de la population au cours des prochaines décennies. On peut en effet s'attendre à ce que la population en âge de travailler diminue de plus de 200.000 unités d'ici 2030, et le nombre de personnes occupées, de quelque 300.000 si les conditions, préférences et tendances socio-démographiques actuelles en matière de participation au travail demeurent inchangées. Étant donné la faible mobilisation du potentiel de main-d'œuvre, la Belgique dispose toutefois d'un important levier pour accroître ses possibilités de croissance et donc faire contrepoids à la pression que le vieillissement de la population exercerait sur la viabilité sociale et financière de son modèle de bien-être. Pour saisir effectivement ces chances, d'importants retournements de tendance seront toutefois nécessaires, qui doivent s'appuyer sur un changement généralisé de mentalité et un large consensus social.
55. Les mesures visant à accroître la participation au travail doivent être axées en premier lieu sur la mobilisation des demandeurs d'emploi inoccupés. Le chômage de longue durée va souvent de pair avec des qualifications insuffisantes. Outre une meilleure adéquation de l'enseignement à la demande future de main-d'œuvre et des mesures décourageant l'abandon précoce des études, la formation et l'accompagnement des demandeurs d'emploi peu qualifiés, entre autres, méritent donc de retenir l'attention. Dans certains cas, le faible écart entre les salaires nets et les allocations de chômage a pour effet que le travail n'est pas suffisamment attrayant. Ces pièges à l'emploi doivent encore être atténués par des dispositions telles que la réduction des cotisations personnelles à la sécurité sociale pour les bas revenus, sous la forme d'un « bonus à l'emploi », qui remplacera pour ceux-ci le crédit d'impôts. Par ailleurs, à mesure que les pouvoirs publics intensifient leurs efforts de réinsertion des chômeurs, ils sont fondés à subordonner le droit à une allocation de chômage à une disponibilité effective des bénéficiaires pour le marché du travail plus strictement contrôlée.
56. Il convient de prêter une attention particulière à la position de faiblesse des minorités ethniques sur le marché belge du travail. Leur taux d'emploi est à peu près inférieur de moitié à celui des natifs, tandis que leur taux de chômage est environ trois fois plus élevé. Ce faible taux d'insertion est lié, entre autres, à une formation insuffisante, qui trouve son origine dans des facteurs tant sociologiques que linguistiques. Une politique d'intégration adéquate ne peut toutefois se limiter à la scolarité. Des enquêtes montrent, par exemple, que, à qualifications égales, un candidat d'origine non européenne à un poste de travail a une probabilité trois fois moindre d'être engagé qu'un autre et que le taux d'emploi des allochtones de formation universitaire est semblable à celui des autochtones non qualifiés. Les partenaires sociaux ont donc assurément aussi un rôle à jouer pour donner toutes leurs chances aux personnes d'origine étrangère sur le marché du travail.
57. La participation des femmes à ce marché va croissant depuis longtemps déjà. Cependant, leur taux d'activité reste nettement inférieur à celui des hommes, l'écart se situant à environ 16 points de pourcentage en 2003. La politique d'égalité des chances garde donc tout son sens dans ce domaine également, entre autres par la création de conditions qui permettent de combiner plus facilement vie professionnelle et vie familiale, ce qui exige notamment une infrastructure sociale adaptée.

58. Le fait que le taux d'emploi en Belgique soit beaucoup moins élevé que la moyenne de l'UE est dû principalement – comme chacun le sait suffisamment à présent – au taux de participation particulièrement bas des personnes de 55 ans et plus. Alors que dans l'UE à Quinze, plus de quatre personnes de ce groupe d'âge sur dix, en moyenne, travaillent encore, environ trois sur dix sont occupées en Belgique. Selon des données de l'OCDE, la Belgique serait même tout à fait à la traîne en ce qui concerne la durée de carrière moyenne : pour les travailleurs masculins, celle-ci n'atteindrait que 36,6 ans en 2000, soit 4,5 ans de moins que la moyenne de l'UE à Quinze.
59. Les causes du retrait anticipé ou de la non-participation des groupes de population plus âgés sont nombreuses et complexes. Il n'y a dès lors pas de recette unique pour apporter à cette situation le remède qui sera cependant indispensable au vu du vieillissement croissant. Un certain nombre de mesures qui vont dans le bon sens ont déjà été prises ces dernières années. Pour poursuivre l'intensification de ces efforts, le gouvernement a entamé une concertation avec les partenaires sociaux à l'automne de 2004, en vue de présenter de nouvelles mesures au printemps de 2005. Celles-ci devraient, entre autres, être axées sur une politique du personnel qui soit plus neutre à l'égard de l'âge des travailleurs et accorde plus d'attention aux conditions de travail et aux possibilités de formation des aînés. Par ailleurs, le retrait prématuré devrait être freiné, d'une part, en encourageant les travailleurs âgés à demeurer actifs plus longtemps ou, en cas de licenciement, à rechercher un nouvel emploi et, d'autre part, en incitant les employeurs à garder à leur service ou à engager des travailleurs âgés. Les systèmes de retrait anticipé pourraient également être adaptés par la réduction des incitants financiers – souvent subventionnés par les pouvoirs publics – et la révision des modalités qui font de ces régimes de départ un instrument attrayant pour les employeurs comme pour les travailleurs.
60. Si l'offre de travail est efficacement stimulée, tant en termes quantitatifs que qualitatifs, les actions visant à comprimer ou à maîtriser les coûts de la main-d'œuvre pourront sortir pleinement leurs effets, ce qui ne serait pas le cas si une demande accrue de main-d'œuvre meilleur marché se heurtait à divers goulets d'étranglement.
61. Nonobstant les efforts de modération salariale et d'abaissement des charges sociales consentis, les coûts de la main-d'œuvre demeurent relativement élevés en Belgique. Dans le passé, ceci a stimulé la substitution du travail par le capital, ce qui, d'une part, a accru la productivité apparente du travail mais, d'autre part, a entraîné l'éviction de la main-d'œuvre peu qualifiée et amplifié le chômage structurel. La maîtrise de l'évolution des coûts salariaux n'est donc pas importante seulement du point de vue de la concurrence internationale, elle l'est aussi pour assurer que le contenu en emplois de la croissance économique soit satisfaisant. À cet égard, il conviendrait de prévoir une marge suffisante pour la différenciation, non seulement pour tenir compte des besoins spécifiques de secteurs ou d'entreprises, mais également pour augmenter les possibilités d'embauche de certaines catégories professionnelles, en particulier des travailleurs peu qualifiés.
62. En janvier 2005, à l'issue de négociations certes difficiles, les partenaires sociaux sont parvenus à un projet d'accord interprofessionnel pour la période 2005-2006. La norme salariale indicative proposée, qui s'élève à 4,5 p.c. pour l'ensemble des deux années, peut être qualifiée de raisonnable, d'autant plus qu'un appel est simultanément lancé pour que la situation spécifique en matière de concurrence et d'emploi soit prise en compte de manière adéquate, lors des prochaines négociations salariales, au niveau des secteurs et des entreprises. Le projet d'accord entend par ailleurs donner quelque impulsion à une organisation plus flexible du travail et à un renforcement de la capacité d'innovation des entreprises et de leurs travailleurs. L'engagement formel des partenaires sociaux d'entamer bientôt, dans un esprit constructif et serein, le débat avec le gouvernement sur la problématique de la fin de carrière et sur la modernisation de la sécurité sociale, est aussi prometteur.

63. En Belgique, outre les coûts salariaux directs, la cherté de la main-d'œuvre découle également de la pression fiscale et parafiscale qui s'exerce sur les revenus du travail et qui, dans une perspective internationale, reste considérable: selon les dernières données, comparables entre pays, de la Commission européenne, le taux implicite de ces prélèvements, exprimé en pourcentage de la masse salariale totale, était supérieur de quelque 7,2 points de pourcentage à la moyenne de l'UE à Quinze en 2002. Grâce à un éventail de mesures, concernant l'impôt des personnes physiques et les cotisations sociales, la pression implicite sur les revenus du travail s'est cependant quelque peu allégée ces dernières années, revenant à 42,6 p.c. en 2004, soit 1,6 point de pourcentage de moins qu'en 2000.
64. Il conviendra de veiller à ce que les mesures ultérieures – que ce soit un nouvel allègement des charges ou une modération des salaires, qui implique aussi dans un premier temps une perte de recettes fiscales et parafiscales – ne viennent pas menacer la consolidation prévue des finances publiques, ce qui suppose qu'elles s'accompagnent d'une maîtrise persévérante des dépenses. S'il s'avérait que la latitude budgétaire disponible est insuffisante pour procéder à des réductions de charges généralisées, des abaissements sélectifs ou des glissements dans la répartition des prélèvements pourraient être envisagés. L'une des possibilités dans ce sens consiste, dans la ligne des évolutions récentes, à faire moins reposer le financement de la sécurité sociale sur les cotisations prélevées sur le travail, et plus sur d'autres sources, tout en veillant à ce que cela n'affecte pas les coûts de la main-d'œuvre au travers d'autres canaux.
-
65. Des progrès ont été enregistrés ces dernières années dans presque tous les domaines qui viennent d'être évoqués. Çà et là, la propension aux réformes semble néanmoins s'essouffler. Il est pourtant extrêmement hasardeux de repousser les décisions politiquement ou socialement difficiles, dans la mesure où les concurrents de la Belgique ne restent pas inactifs et où le retard accumulé ne fait que gonfler encore les coûts d'adaptation. Et c'est précisément lorsque le climat économique et social est incertain que les responsables doivent garder une vision d'avenir et ouvrir aux générations futures la voie d'une économie performante, qui puisse garantir le maintien d'un haut niveau de prospérité propice à la cohésion sociale.

Bruxelles, le 2 février 2005

Éditeur responsable

J. HILGERS

Directeur

Banque nationale de Belgique
Boulevard de Berlaimont 14 – BE-1000 Bruxelles

Personne de contact pour la Revue

Ph. QUINTIN

Chef du département Communication et Secrétariat

Tél. +32 2 221 22 41 – Fax +32 2 221 30 91
philippe.quintin@nbb.be

© Illustrations : DigitalVision
GoodShoot
PhotoDisc
Banque nationale de Belgique

Mise en pages : BNB Prépress
Couverture : BNB Multimédia

Publié en février 2005