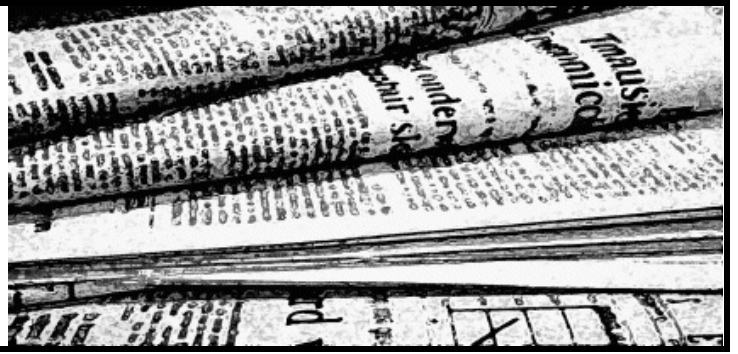


Banque Nationale de Belgique

Communiqué de presse

Bruxelles, 15 décembre 2003



UN SOLDE DE FINANCEMENT POSITIF PERSISTANT:
UNE CARACTÉRISTIQUE STRUCTURELLE DE L'ÉCONOMIE BELGE

(Article publié dans la Revue économique du 4e trimestre 2003)

Au cours des cinquante dernières années, à l'exclusion de la période 1975-1985, la Belgique a dégagé de manière structurelle un solde net de financement positif. Depuis la seconde moitié des années nonante, ce surplus, qui couvre les échanges de biens et services, les flux de revenus et les transferts avec le reste du monde, atteint quelque 5 p.c. du PIB, soit l'un des niveaux les plus élevés de la zone euro. Les données publiées récemment par la Banque et par l'ICN indiquent qu'en 2002, les différents secteurs de l'économie - particuliers, sociétés et pouvoirs publics - considérés globalement, ont à nouveau dégagé une capacité nette de financement importante, à hauteur de 4,9 p.c. du PIB.

L'article traite d'abord de la portée économique du solde de financement d'une l'économie, et de l'interprétation de son niveau ou de son évolution en termes de politique économique. Ensuite, il commente, pour la Belgique, la contribution à ce solde des différents types d'opérations que celle-ci a avec le reste du monde. Enfin, au-delà des résultats observés de manière comptable dans les statistiques de la balance des paiements ou des comptes nationaux, il étudie certains des déterminants fondamentaux du comportement des agents économiques à l'origine de ces résultats.

De manière générale, la position du solde net de financement d'un pays doit être évaluée en tenant compte de la situation économique générale: un déficit n'est pas nécessairement un inconvénient pour l'économie, comme un surplus n'est pas a priori un avantage. Il faut plutôt déterminer si le niveau du solde net de financement n'indique pas des déséquilibres dans la situation de l'économie en question, par exemple en matière de capacité de financer de manière durable un déficit ou de position concurrentielle.

Si l'on considère la capacité de financement affichée par la Belgique, son niveau et sa relative stabilité ne permettent pas d'inférer un problème éventuel de position concurrentielle, mais la compétitivité des entreprises ne peut s'apprécier qu'à l'aune d'un éventail beaucoup plus large d'indicateurs. L'ampleur de cette capacité doit aussi être analysée dans le contexte de l'union monétaire: dans la zone euro, la persistance d'une capacité nette de financement de l'ordre de celle observée en Belgique ne pose pas de problèmes particuliers, vu que les excédents dégagés par la Belgique et d'autres répondent globalement aux besoins de financement des autres pays de la zone.

Considérée sous l'angle des principales catégories de transactions avec le reste du monde, l'évolution du solde courant de la Belgique est principalement déterminée par les exportations nettes de biens et services. Celles-ci sont en grande partie à l'origine de la détérioration du solde de financement entre 1973 et 1980, et de son amélioration depuis

1981. Le surplus dégagé par les échanges extérieurs de biens et services est renforcé, de manière stable depuis 1995, par le surplus des revenus primaires, à concurrence de quelque 2 p.c. du PIB. Les transferts courants nets présentent un déficit de l'ordre de 1 p.c.

Pour tenter d'expliquer le solde de financement positif persistant et important de la Belgique, il est utile d'envisager la capacité de financement de l'ensemble de l'économie comme la différence entre l'épargne et l'investissement des secteurs intérieurs. Par comparaison avec les pays voisins, l'excédent de l'épargne sur les investissements des secteurs intérieurs résulte d'une épargne brute élevée, en particulier des secteurs privés, plutôt que d'investissements faibles. Ces derniers sont toutefois affectés par la faiblesse relative des investissements publics.

En outre, différentes caractéristiques de l'économie belge sont susceptibles de contribuer à dégager un solde net de financement positif:

- tout d'abord, le niveau d'épargne du pays est soutenu par la composition de la population, les classes d'âges de 35 à 65 ans - les plus susceptibles de dégager une épargne importante - représentant une large part de la population totale;
- ensuite, la rentabilité marginale du capital pourrait être plus élevée dans les économies dont le degré de développement est inférieure à celui de la Belgique, favorisant le financement d'investissements dans ces pays;
- enfin, l'amélioration de la situation des finances publiques qui se marque entre autres par la diminution de la dette en proportion du PIB depuis 1993 - résultant notamment de l'accroissement de l'épargne du secteur public - n'aurait donné lieu qu'à un ajustement partiel de l'épargne des secteurs privés.

L'évolution attendue de certains de ces facteurs, notamment le vieillissement de la population et la réduction de la dette publique, pourrait contribuer à réduire l'épargne du secteur privé, alors que celle du secteur public ne montrerait plus d'accroissement aussi important que celui réalisé durant les dix dernières années. Ces éléments pourraient, à terme, peser sur l'excédent des opérations courantes de la Belgique avec le reste du monde. À l'inverse, l'accroissement des avoirs extérieurs nets de l'économie, et des revenus qu'ils génèrent, le soutiendraient, en particulier si les taux de rendement s'élevaient.