

Revue économique

2 - 2005



© Banque nationale de Belgique

Tous droits réservés. La reproduction partielle ou intégrale de cette publication à des fins éducatives et non commerciales est autorisée moyennant mention de la source.

ISSN 1372-3162

Table des matières

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES POUR LA BELGIQUE – PRINTEMPS 2005	7
INTERDÉPENDANCES SECTORIELLES ET STRUCTURE DES COÛTS DE L'ÉCONOMIE BELGE: UNE APPLICATION DES TABLEAUX INPUT-OUTPUT	33
LE DÉFICIT DE LA BALANCE COURANTE DES ÉTATS-UNIS: HISTORIQUE ET IMPLICATIONS POUR LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE	49
LE PACTE DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE: UNE HISTOIRE MOUVEMENTÉE	65
SUMMARIES OF ARTICLES	85
ABSTRACTS OF THE WORKING PAPERS SERIES	89

Projections économiques pour la Belgique – printemps 2005

Introduction

Après avoir montré un dynamisme remarquable pendant un peu plus d'un an, grâce à la vigueur de la demande extérieure et au soutien de la consommation, l'activité en Belgique s'est ralentie de manière sensible à la fin de 2004 et au début de 2005. Selon les données les plus récentes publiées par l'ICN, le PIB n'aurait pas progressé au premier trimestre de 2005. La poursuite de la hausse des prix pétroliers et le fléchissement des exportations, notamment à destination des partenaires de la zone euro, ont fini par peser sur l'économie d'une manière plus sensible que prévu six mois plus tôt dans les projections de l'automne 2004⁽¹⁾, tandis que les investissements ont tardé à reprendre. Le niveau élevé des cotations du pétrole sur les marchés internationaux a aussi entraîné une accélération de l'inflation durant les premiers mois de 2005. La situation de départ des projections économiques du printemps 2005, qui portent sur les années 2005 et 2006, est donc dégradée par rapport à celle qui prévalait quelques mois plus tôt, et le contexte économique général de la Belgique, et plus largement de la zone euro, est incertain.

Réalisées dans le cadre d'un exercice semestriel des banques centrales de l'Eurosystème, dont les résultats pour la zone euro sont obtenus par agrégation des résultats obtenus pour les différentes économies nationales⁽²⁾, ces projections de la Banque pour la Belgique sont établies sur la base d'un ensemble d'hypothèses communes quant à l'environnement international et à l'évolution des taux d'intérêt, des cours de change ou des prix des matières premières. Elles dépendent également d'hypothèses propres à l'économie belge pour les variables dont l'évolution est en grande partie déterminée de manière discrétionnaire par les agents économiques. C'est par exemple le cas des accords salariaux issus des négociations entre les

partenaires sociaux et des décisions des pouvoirs publics en matière budgétaire.

Concernant les coûts salariaux dans le secteur privé, les projections se fondent, en l'absence d'informations complètes sur les négociations dans les différentes commissions paritaires sectorielles, sur la norme indicative retenue dans le projet d'accord interprofessionnel et entérinée par le gouvernement au début de l'année. Elle prévoit une augmentation de 4,5 p.c. pour l'ensemble des années 2005 et 2006.

Les chiffres des finances publiques sont obtenus de manière mécanique, compte tenu de l'effet endogène de l'environnement macroéconomique, d'une évolution des dépenses basée sur les évolutions historiques et des mesures déjà décidées. Les nouvelles actions des pouvoirs publics en matière de recettes ou de dépenses qui seront arrêtées dans le courant des prochains mois, en vue par exemple de réaliser les objectifs budgétaires pour 2005 ou dans le cadre du budget 2006 qui sera établi à l'automne, n'ont pas été anticipées dans l'exercice de projection. Le cas échéant, elles pourraient affecter à leur tour les projections pour l'ensemble de l'économie.

Le premier chapitre est consacré à l'environnement international. Il comprend un résumé des projections de l'Eurosystème pour la zone euro et une présentation des principales hypothèses communes. Les trois chapitres suivants présentent de manière détaillée la situation récente et les projections pour l'économie nationale.

(1) BNB (2004), « Projections économiques pour la Belgique – automne 2004 », Revue économique 4-2004.

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

Ils portent respectivement sur l'activité, l'emploi et les principales composantes de la dépense (chapitre 2), les évolutions des prix et des coûts salariaux (chapitre 3) et les résultats en matière de finances publiques (chapitre 4). Enfin, les risques principaux afférents aux projections font l'objet d'une discussion dans le dernier chapitre, celui-ci comprenant aussi une synthèse des résultats d'autres institutions.

Conformément à l'usage de l'Eurosystème, les évolutions prévues des variables de l'activité, de l'emploi et de la demande, sont présentées sans tenir compte des effets spécifiques liés à la saisonnalité et aux irrégularités de calendrier, de manière à refléter les développements économiques fondamentaux. Par contre, les comptes des secteurs, en particulier ceux des pouvoirs publics, sont établis et présentés en tenant compte des effets de calendrier, de manière à s'approcher des réalisations comptables qui seront effectivement enregistrées en 2005 et en 2006. Ainsi, le taux de croissance effectif du PIB en 2005 serait réduit d'environ 0,2 point, en raison du contrecoup de l'effet temporaire résultant de l'année bissextile en 2004 et parce que 2005 compte 53 samedis.

À la suite de la modification de structure de la SNCB mise en œuvre au début de 2005, les nouvelles entités chargées de l'infrastructure ferroviaire font désormais partie, selon les conventions du SEC95, du secteur des administrations publiques. Comme on l'explique dans la quatrième partie, cette nouvelle affectation sectorielle a pour effet le plus visible de relever le niveau de la dette publique à concurrence de 2,5 points de PIB. D'autres effets, de nature purement comptable, pourraient également en résulter dans d'autres composantes des comptes nationaux. Ils n'ont pas été intégrés dans ces projections, dans la mesure où ils doivent encore être examinés de manière détaillée par l'ICN.

Les projections pour la Belgique ont été arrêtées sur la base des informations disponibles au 20 mai 2005.

1. Environnement international

En 2004, l'augmentation de l'activité économique mondiale, qui a atteint environ 5 p.c., a été la plus forte depuis des décennies. La croissance a certes ralenti au second semestre de l'année, principalement sous l'influence de la hausse des prix du pétrole, mais est restée robuste, y compris au début de 2005. Ce ralentissement n'a été, pour l'expansion de l'économie mondiale, qu'un retour à un rythme plus soutenable. Les prévisions des grands organismes internationaux concernant l'environnement mondial en 2005 et 2006 sont restées en grande partie inchangées

par rapport à celles de l'automne 2004 et demeurent donc favorables. Ainsi, une croissance moyenne de l'activité économique de quelque 4,3 p.c. est prévue pour l'ensemble de l'année 2005, ainsi que pour 2006. La progression du commerce mondial, qui a également été très dynamique en 2004, avec une croissance en volume de 9,5 p.c., ralentirait légèrement pour revenir à 7,5 p.c. en 2005 et un peu moins encore en 2006.

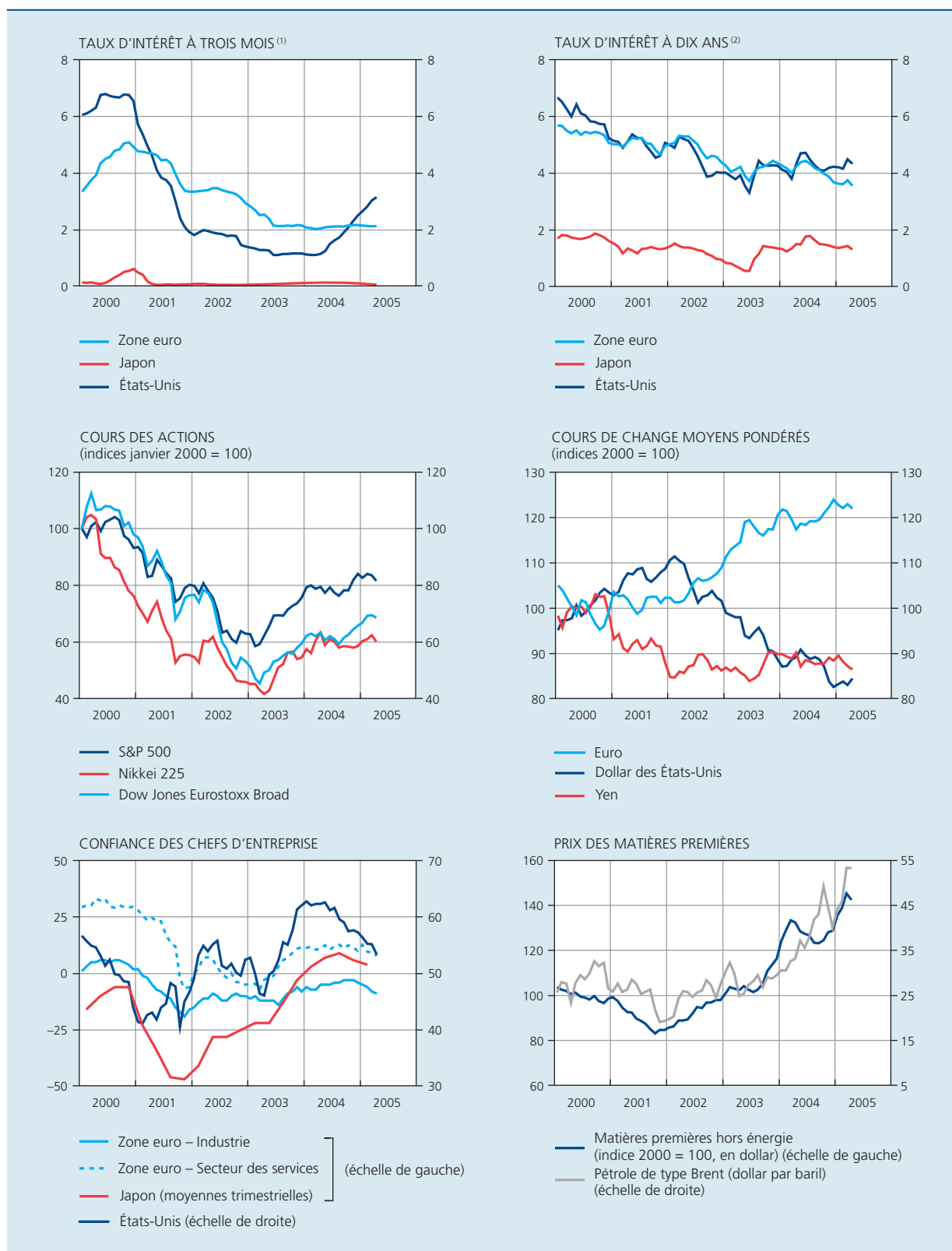
1.1 Principales évolutions en 2004 et durant les premiers mois de 2005

Les bons résultats de l'économie mondiale en 2004 ont surtout été soutenus par les conditions de financement très avantageuses, l'amélioration des bilans des entreprises et les perspectives plus favorables pour le marché du travail. Sur le plan géographique, la croissance a surtout été tirée par les États-Unis et les pays émergents d'Asie, notamment la Chine. Par ailleurs, l'activité économique a également été dynamique dans les nouveaux États membres de l'UE et, entre autres, grâce à la hausse des prix du pétrole, dans les États membres de l'OPEP ainsi que dans la Communauté des États indépendants. Les données provisoires relatives aux premiers mois de l'année donnent une image mitigée, mais, au total, la croissance serait restée robuste.

Le principal changement dans l'environnement international, par rapport à la fin de 2004, a trait aux prix des matières premières. Ainsi, le prix du pétrole brut, qui après avoir atteint un sommet à la fin d'octobre 2004, avait fortement baissé au cours des derniers mois de l'an dernier, a repris son fort mouvement de hausse au premier trimestre de 2005. Au début d'avril, un record de 57 dollars des États-Unis, soit environ 40 p.c. de plus qu'à la fin de 2004, a été enregistré pour le baril de pétrole de type *brent*. Cette hausse du prix du pétrole brut résultait entre autres du dynamisme de l'économie mondiale. En outre, les conditions météorologiques particulièrement rigoureuses dans l'hémisphère nord, en février et en mars, ont contribué à un surcroît de demande de pétrole. Pour répondre à la vigueur de la demande mondiale, les pays exportateurs ont encore accru leur production, de sorte que leurs capacités de production encore disponibles sont devenues relativement faibles. Ainsi, de légères hausses additionnelles de la demande ou une augmentation de l'incertitude relative à l'adéquation de l'offre future augmentent la pression sur les prix. Dans le courant d'avril et de mai, les prix du pétrole ont diminué quelque peu, mais selon les cotations sur les marchés de contrats à terme de la mi-mai, les prix resteraient à un niveau élevé, autour de 50 dollars le baril, pendant toute la période de projection. Les prix d'autres matières premières ont également

GRAPHIQUE 1 ÉVOLUTIONS SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET DES MATIÈRES PREMIÈRES ET ÉVOLUTION DE LA CONFIANCE DANS LES PRINCIPALES ÉCONOMIES

(moyennes mensuelles, sauf mention contraire)



Sources: BCE, BRI, CE, HWWA, ISM, OCDE, BNB.

(1) Taux d'intérêt des dépôts interbancaires à trois mois.

(2) Rendement des emprunts publics à dix ans (emprunts de référence).

augmenté sensiblement en 2004 et durant les premiers mois de 2005. Ils ont certes aussi reculé en avril et mai, mais sont restés à un niveau largement supérieur à celui de la fin de 2004.

Le ralentissement de l'activité économique au cours de la seconde moitié de 2004 s'est reflété dans l'évolution des indicateurs de confiance dans les principales économies. Ceux-ci ont en effet amorcé alors une baisse qui s'est poursuivie au début de 2005. Le moment où la baisse s'est produite et son ampleur n'ont toutefois pas été les mêmes. En matière d'évolution des prix, les pressions inflationnistes sont restées globalement limitées. Les craintes concernant l'évolution future de l'inflation ont cependant augmenté dans certains pays, entre autres sous l'influence de la hausse des prix du pétrole.

Globalement, un resserrement de la politique monétaire a eu lieu dans le courant de 2004 et durant les premiers mois de 2005, bien que celle-ci soit encore restée accommodante. Ainsi, le 3 mai 2005, la Réserve fédérale des États-Unis a augmenté le taux des fonds fédéraux de 25 points de base pour le porter à 3 p.c., soit la huitième hausse consécutive depuis juin 2004. En Australie et en Nouvelle-Zélande également, le taux cible de la politique monétaire a été relevé au cours des derniers mois. Dans la zone euro, toutefois, le Conseil des gouverneurs de la BCE a laissé le taux de soumission minimal pour les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème inchangé à 2 p.c. depuis juin 2003, cette décision reflétant son appréciation que la politique monétaire en vigueur était toujours appropriée pour préserver la stabilité des prix à moyen terme. Étant donné la persistance de pressions déflationnistes, la Banque du Japon n'a pas davantage changé de ligne de conduite et a par conséquent maintenu sa politique d'octroi de liquidités abondantes à taux zéro.

Après une brève interruption en février et mars 2005, les taux d'intérêt à dix ans des emprunts de référence, dans les principales économies, ont poursuivi leur tendance à la baisse entamée au cours de la seconde moitié de 2004, en particulier dans la zone euro. Compte tenu, notamment, des perspectives de croissance et d'inflation moins élevées dans la zone euro, l'écart de taux d'intérêt entre les États-Unis et la zone euro a augmenté considérablement, passant à environ 80 points de base au mois d'avril. Examinés dans une perspective historique, les taux tant nominaux que réels restent à des niveaux très bas dans les deux régions.

Sur les principaux marchés boursiers, les cours sont restés relativement stables durant les trois premiers trimestres de 2004 et ont ensuite augmenté à nouveau jusqu'en février 2005. Au cours des mois de mars et d'avril, les cours se sont

d'abord stabilisés pour ensuite diminuer, en raison principalement de la hausse et de la volatilité des prix pétroliers. Au cours des premiers mois de 2005, les résultats sur les marchés boursiers ont été plus faibles aux États-Unis que dans la zone euro et au Japon, les opérateurs de marché craignant de plus en plus un resserrement monétaire par la Réserve fédérale plus rapide que prévu.

Le cours de change moyen pondéré de l'euro, qui avait continué d'augmenter dans le courant de 2004, s'est affaibli de quelque 3 p.c. entre la fin de l'année et la mi-mai 2005, principalement à la suite du recul de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis et des monnaies asiatiques qui y sont liées, ainsi qu'à l'égard de la livre sterling. L'affaiblissement de l'euro au cours des premiers mois de 2005 s'explique principalement par la détérioration relative des perspectives de croissance pour la zone euro et par l'élargissement de l'écart de taux d'intérêt entre les deux économies, tant à long terme qu'à court terme.

1.2 Perspectives pour 2005 et 2006

Selon les principaux organismes internationaux, l'activité économique à l'échelle mondiale augmenterait d'environ 4,3 p.c. en moyenne en 2005. La croissance sera de toute façon influencée négativement par l'effet de niveau de la détérioration de l'activité au second semestre de 2004. En 2006, la croissance serait comparable à celle de 2005. Au cours de la période couverte par les projections, l'activité économique globale ralentirait donc par rapport à 2004, tout en demeurant robuste. Elle resterait principalement soutenue par les mêmes facteurs qu'en 2004, dans un contexte d'inflation modérée. Les conditions de financement deviendraient moins favorables, compte tenu d'une politique monétaire moins accommodante.

Le ralentissement de la croissance mondiale en 2005 et 2006 irait de pair avec un ralentissement de la croissance du commerce mondial. Ce ralentissement s'est d'ailleurs amorcé dès le troisième trimestre de 2004. Une augmentation en volume du commerce mondial d'environ 7,5 p.c. est prévue en 2005 et un peu moins en 2006, après une forte hausse, de 9,5 p.c., en 2004.

D'importants écarts subsisteraient entre les rythmes de croissance des principales régions du monde en 2005 et 2006. La croissance mondiale continuerait à dépendre fortement de l'activité aux États-Unis et dans les économies émergentes, principalement en Asie. Aux États-Unis, la croissance reviendrait à environ 3,6 p.c. en 2005 et un peu moins en 2006, après une forte expansion en 2004. Ceci est attribuable en grande partie à l'affaiblissement des effets d'incitants monétaires et fiscaux. La consommation

TABLEAU 1 PRÉVISIONS DE PRINTEMPS DES ORGANISMES INTERNATIONAUX POUR 2005 ET 2006

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

	2004	2005			2006		
	Réalisations ⁽¹⁾	CE	FMI	OCDE ⁽¹⁾	CE	FMI	OCDE ⁽¹⁾
PIB à prix constants							
États-Unis	4,4	3,6	3,6	3,6	3,0	3,6	3,3
Japon	2,6	1,1	0,8	1,5	1,7	1,9	1,7
Zone euro	1,8 ⁽²⁾	1,6	1,6	1,2	2,1	2,3	2,0
Inflation⁽³⁾							
États-Unis	2,7	2,6	2,7	2,8	2,3	2,4	2,6
Japon	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,0	0,1
Zone euro	2,1	1,9	1,9	1,8	1,5	1,7	1,3
Taux de chômage⁽⁴⁾							
États-Unis	5,5	5,2	5,3	5,1	5,0	5,2	4,8
Japon	4,7	4,4	4,5	4,4	4,1	4,4	4,1
Zone euro	8,9	8,8	8,7	9,0	8,5	8,4	8,7

Sources : CE, FMI, OCDE.

(1) Données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, sauf pour l'inflation.

(2) Le pourcentage de variation calculé sur la base de données brutes s'élève à 2,1 p.c. en 2004. L'écart de croissance est attribuable à un important effet de calendrier positif.

(3) Indice des prix à la consommation.

(4) Pourcentages de la population active.

privée et les investissements augmenteraient de ce fait un peu moins fortement. À terme, une contribution positive des exportations nettes à l'activité économique est prévue. Au Japon, la croissance serait plus faible en 2005 et 2006 qu'en 2004 et serait soutenue par la demande extérieure ainsi que par la demande intérieure, principalement les investissements. Dans les autres pays asiatiques, la forte expansion se poursuivrait, mais à un rythme un peu plus modéré, soit environ 7 p.c., à la suite du moindre dynamisme de la demande extérieure et des efforts fournis par les autorités de certains pays, notamment la Chine, en vue de limiter quelque peu le développement rapide de l'appareil de production. Dans les nouveaux États membres de l'UE, ainsi qu'au Royaume-Uni, une croissance appréciable, mais moins élevée qu'en 2004, serait enregistrée. Dans d'autres parties du monde, telles que l'Amérique latine, une croissance moins forte qu'en 2004, mais malgré tout encore robuste, est également prévue au cours de la période couverte par les projections.

Dans la zone euro, l'activité économique a ralenti au cours de la seconde moitié de 2004. Selon une première estimation provisoire effectuée par la CE, elle se serait quelque peu renforcée, sans doute en partie de manière accidentelle, au cours du premier trimestre de 2005. Le PIB sur une base trimestrielle aurait en effet

crû de 0,5 p.c. L'activité économique dans la zone euro devrait se renforcer progressivement en 2005 et 2006.

1.3 Projections de l'Eurosystème pour la zone euro

Sur la base d'un contexte économique mondial toujours soutenu en 2005 et en 2006 et d'un estompement des chocs résultant de l'appréciation de l'euro et du renchérissement du prix des produits pétroliers, les projections de l'Eurosystème indiquent un renforcement graduel de la croissance dans la zone euro. Ainsi, le ralentissement observé durant la seconde partie de 2004 aurait été temporaire. Toutefois, la croissance effective ne rejoindrait un rythme trimestriel de 0,5 p.c. qu'en 2006. Au total, la croissance du PIB, qui avait été de 1,8 p.c. en 2004, devrait s'établir entre 1,1 et 1,7 p.c. seulement en 2005, en raison d'une situation de départ défavorable due à la stagnation du PIB à la fin de l'année précédente. Elle atteindrait de 1,5 à 2,5 p.c. en 2006.

Les exportations, tirées par la demande mondiale, continueraient d'apporter une contribution importante à la croissance dans la zone euro, tandis que les pertes de compétitivité résultant de l'appréciation de l'euro devraient s'atténuer, les cours de change étant par hypothèse

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

	Zone euro			<i>p.m. : Belgique</i>		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Inflation (IPCH)	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1	1,9	2,2	1,9
PIB en volume	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5	2,7	1,4	2,4
dont :						
Consommation privée	1,1	1,2 – 1,6	1,0 – 2,2	2,1	1,0	1,9
Consommation publique	1,3	0,4 – 1,4	1,1 – 2,1	2,6	1,2	2,1
Investissements	1,7	0,5 – 2,7	1,9 – 5,1	1,0	4,8	3,4
Exportations	6,1	3,1 – 5,9	4,5 – 7,7	5,4	3,6	5,6
Importations	6,1	2,6 – 6,0	4,4 – 7,8	5,9	4,6	4,9

Sources : BCE, BNB.

maintenus constants sur l'horizon des projections. La demande intérieure de la zone, encore relativement atone en 2004 et au début de 2005, devrait progressivement se renforcer, sous l'impulsion principalement des investissements. Le renforcement de ceux-ci résulterait de l'accélération de l'activité et de l'augmentation des bénéfices des entreprises, tandis que les conditions financières resteraient favorables.

L'inflation mesurée sur la base de l'IPCH devrait se situer entre 1,8 et 2,2 p.c. en 2005, soit un niveau comparable

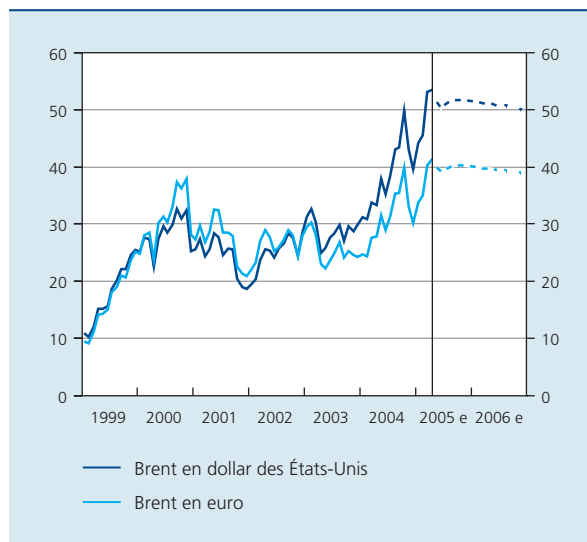
à celui de 2,1 p.c. observé en 2004. L'effet direct d'accélération de l'inflation exercé par l'augmentation des prix pétroliers serait compensé par la faiblesse des pressions inflationnistes d'origine intérieure, notamment en raison de l'évolution modérée prévue pour les salaires. Cette modération serait aussi de mise en 2006 tandis que l'augmentation des prix pétroliers ralentirait. En outre la réforme des soins de santé aux Pays-Bas exercerait aussi un effet statistique à la baisse de 0,2 point sur l'inflation. Celle-ci reviendrait donc entre 0,9 et 2,1 p.c. en moyenne annuelle.

Encadré 1 – Hypothèses de l'Eurosystème

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

- les taux d'intérêt à court terme sont fixés sur l'horizon des projections au niveau observé au moment de leur établissement, de manière à faire apparaître les conséquences éventuelles du maintien des taux d'intervention de la politique monétaire. De ce fait, ces projections ne sont pas nécessairement les meilleures prévisions inconditionnelles, notamment pour les horizons lointains, dans la mesure où la politique monétaire réagira toujours en vue de maintenir la stabilité des prix. Dans les projections sous revue, le taux interbancaire à trois mois est fixé à 2,1 p.c. ;
- les taux d'intérêt à long terme en euro retenus sont fondés sur les anticipations du marché ; ils se situaient à 3,5 p.c. au moment de l'établissement des projections, et devraient légèrement progresser, pour atteindre 3,9 p.c. à la fin de 2006 ;
- les cours de change bilatéraux de l'euro sont maintenus constants à leur valeur de la mi-mai, à savoir pour la monnaie américaine, 1,29 dollar pour un euro ;
- alors que précédemment les anticipations des prix du pétrole tendaient à revenir vers la fourchette annoncée par l'OPEP, soit autour de 25 dollars, les cotations des contrats à terme indiquent désormais que le marché s'attend au maintien des prix pétroliers à un niveau élevé pendant plusieurs mois. Ainsi, conformément à l'évolution

GRAPHIQUE PRIX DU PÉTROLE BRUT
(moyennes mensuelles)



Source : BCE.

(1) Évolution effective jusqu'en avril 2005, hypothèses à partir de mai 2005 (par mois jusqu'en juin 2006 et par trimestre par la suite).

des prix implicites reflétés par ces contrats durant la première moitié du mois de mai, on estime que les cours mondiaux du pétrole devraient demeurer quasiment stable pendant la période de projection, à partir du niveau de 50,5 dollars le baril atteint dans la première moitié de mai 2005. En moyenne sur l'année, le baril de *brent* atteindrait 50,6 dollars en 2005 et 50,7 dollars en 2006, contre 38,3 dollars en 2004.

HYPOTHÈSES RETENUES POUR LES PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME

	2004	2005	2006
	<i>(moyennes annuelles)</i>		
Taux interbancaires en euros à trois mois	2,1	2,1	2,1
Taux sur les obligations à dix ans	4,2	3,6	3,8
Cours de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis	1,24	1,29	1,29
Cours du pétrole (dollar des États-Unis par baril)	38,3	50,6	50,7
	<i>(pourcentages de variation)</i>		
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique	7,3	5,6	6,5
Prix des concurrents à l'exportation	-0,9	1,2	2,0
dont :			
Concurrents de la zone euro	0,4	0,7	0,5

Source : BCE.

Les évolutions attendues du commerce mondial et les résultats des projections pour les partenaires de la zone concernant les échanges de biens et services en prix et en volume permettent d'obtenir les conditions extérieures pour l'économie belge. La croissance des marchés à l'exportation, calculés par la somme pondérée des importations des pays tiers, devrait revenir à 5,6 p.c. en 2005, puis de nouveau progresser, jusqu'à 6,5 p.c., en 2006. Alors que l'appréciation de l'euro avait encore pesé sur les prix des concurrents en 2004, cet effet devrait cesser pendant la période de projections. En moyenne annuelle, les prix des concurrents sont supposés augmenter de 1,2 p.c. en 2005 et de 2 p.c. en 2006.

2. Activité, emploi et demande en Belgique

2.1 Évolution de l'activité

En Belgique, la croissance de l'activité économique s'est repliée à la fin de 2004 et au début de 2005. Alors que l'économie avait progressé sans discontinuer, à un rythme trimestriel de 0,7 à 0,9 p.c., depuis le troisième trimestre de 2003, le PIB n'a augmenté que de 0,3 p.c. au quatrième trimestre de 2004. Selon une première estimation de l'ICN, la croissance se serait interrompue au cours des trois premiers mois de 2005.

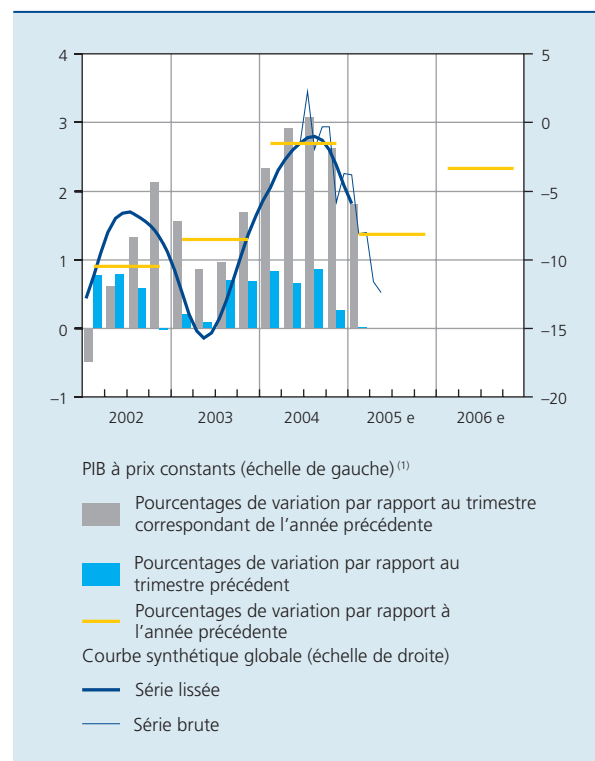
Même si les projections précédentes, qui avaient été publiées en décembre 2004, envisageaient une diminution du rythme de croissance, le ralentissement conjoncturel a dépassé les prévisions. La hausse des cours du pétrole et, de manière temporaire, celle du cours de change se sont depuis lors révélées supérieures aux attentes, et la tendance baissière de la confiance des chefs d'entreprise s'est poursuivie. L'expansion de la demande extérieure a par ailleurs été quelque peu décevante, en raison principalement d'un fléchissement des échanges au sein de la zone euro.

En conséquence du ralentissement enregistré, la croissance moyenne pour 2005 a été ramenée de 2,5 à 1,4 p.c., soit une réduction de moitié par rapport à la croissance de 2,7 p.c. de 2004. Outre l'effet de niveau défavorable que le ralentissement à la fin de 2004 implique pour le résultat 2005, le rythme de croissance au début de 2005 a lui aussi été revu à la baisse. L'activité économique se redresserait toutefois dans le courant de l'année. En tablant sur une demande extérieure plus dynamique et une croissance interne s'appuyant à la fois sur la consommation et sur l'investissement, le PIB augmenterait de 2,4 p.c. en 2006.

Un ralentissement de la croissance a également été observé dans la zone euro. Le PIB y a augmenté de 0,3 p.c. au plus par trimestre dans la seconde moitié de 2004, alors que l'activité y avait progressé de 0,6 p.c. en moyenne durant le premier semestre. L'économie belge a donc échappé un peu plus longtemps à un tassement, qui semble toutefois s'y être récemment poursuivi de manière plus marquée. Elle a été confrontée à des marchés à l'exportation moins dynamiques qu'à la mi-2004 et à un ralentissement de la demande intérieure. Le renchérisse-

GRAPHIQUE 2 PIB ET INDICATEUR DE CONJONCTURE

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : ICN, BNB.

(1) Données corrigées des effets de calendrier.

ment substantiel du pétrole semble plus particulièrement avoir pesé sur le pouvoir d'achat des ménages, de sorte que la consommation privée n'a plus guère contribué à la croissance économique.

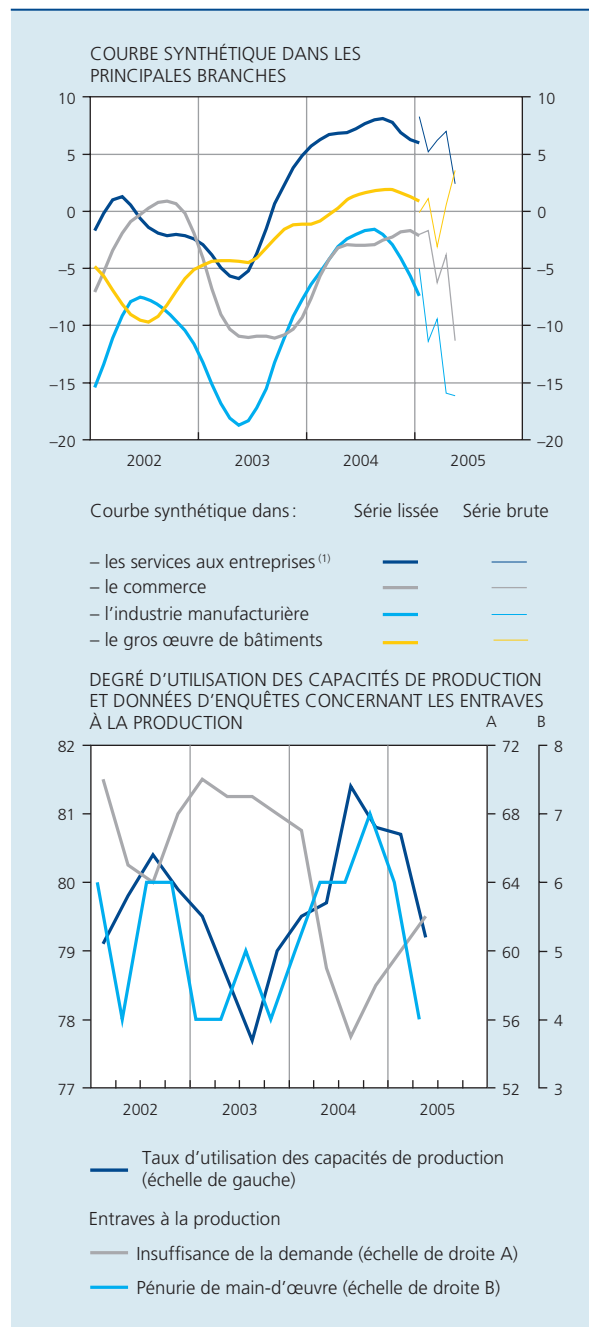
L'affaiblissement de l'activité économique est également attesté par l'enquête de conjoncture de la Banque. L'indicateur synthétique global de conjoncture est orienté à la baisse depuis septembre 2004. Le recul des résultats bruts s'est amplifié pendant les premiers mois de 2005, ce qui indique que la croissance a accentué son mouvement de repli au début de 2005. La chute assez brusque de l'indicateur global depuis septembre 2004 est en majeure partie imputable à la forte baisse de la confiance dans l'industrie manufacturière, où elle est revenue à un niveau inférieur à sa moyenne de long terme. La confiance dans le commerce et les services ne s'est repliée que plus tard et dans une moindre mesure, tandis que celle dans la construction s'est quelque peu renforcée. La détérioration de la confiance semble surtout être attribuable à la sensibilité de l'industrie manufacturière au renchérissement de l'énergie, qui semble considérablement peser sur l'activité industrielle depuis la fin de l'année passée. En raison du moindre soutien apporté par l'environnement international, la croissance des exportations est par ailleurs elle aussi demeurée inférieure aux attentes. La faiblesse de l'activité dans l'industrie manufacturière est généralisée et est également reflétée par la diminution relativement vive du degré d'utilisation des capacités de production en avril, qui, à l'instar de la confiance, s'est affiché en recul à partir du troisième trimestre de 2004. Les attentes relatives à la demande se sont toutefois stabilisées, ce qui laisse peut-être présager un rétablissement de la confiance si l'environnement externe ne se détériore pas davantage.

Outre l'industrie manufacturière, le secteur de la construction a également pesé sur la croissance au premier trimestre. Cela semble toutefois surtout être la conséquence de facteurs temporaires, notamment les conditions météorologiques défavorables en mars, le rétablissement de la confiance dans ce secteur en avril et en mai confirmant cette hypothèse.

À court terme, le secteur de la construction devrait se rétablir après le recul temporaire observé au premier trimestre. La confiance dans le secteur des services se maintenant à peu près, malgré la baisse récente, au niveau élevé de 2004, l'activité devrait également poursuivre son expansion. Dans l'industrie manufacturière, par contre, elle resterait d'abord atone, avant de repartir à la hausse, à mesure que, conformément aux hypothèses des projections, les facteurs qui ont pesé

GRAPHIQUE 3 INDICATEURS DE CONJONCTURE DANS LES PRINCIPALES BRANCHES ET DEGRÉ D'UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

(données corrigées des variations saisonnières)



Source : BNB.

(1) La courbe des services aux entreprises n'est pas reprise dans la courbe synthétique globale.

sur l'activité au début de 2005 cesseraient de jouer négativement : les marchés à l'exportation s'accéléraient quelque peu, les cours change demeureraient stables, et le pétrole ne renchérirait plus.

2.2 Emploi

Suscitées notamment par la progression ferme de l'activité durant la seconde moitié de 2003 et les trois premiers trimestres de 2004, quelque 28.000 créations d'emplois auraient été enregistrées en moyenne en 2004, soit une augmentation de quelque 0,7 p.c. de l'emploi intérieur par rapport au niveau de l'année précédente. Encore soutenu au début de l'année, le rythme de création des postes de travail devrait temporairement se ralentir dans le courant de 2005, en particulier dans les branches d'activité les plus sensibles à la conjoncture. Pour ces branches, qui avaient contribué de manière importante à l'amélioration du marché du travail en 2004, le coup de frein conjoncturel s'est traduit par un recul des indicateurs précurseurs de l'évolution de l'emploi, tels la courbe synthétique de conjoncture, les perspectives d'évolution de l'emploi et les pénuries de main-d'œuvre qualifiée dans l'industrie manufacturière, le recours au travail intérimaire, le chômage temporaire, ou encore l'évolution du nombre de chômeurs complets indemnisés depuis moins d'un an.

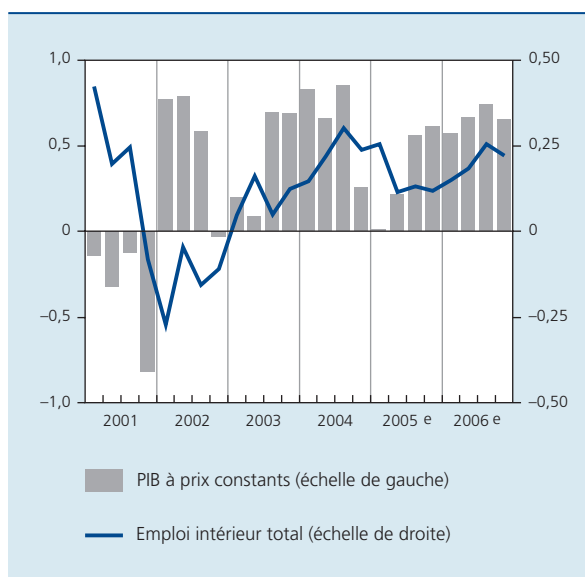
Grâce à une augmentation encore rapide de l'emploi au début de l'année, 34.000 nouveaux emplois seraient créés en 2005, dont 28.000 pour l'emploi salarié privé. En dépit d'un renforcement progressif dans le courant de 2006, dans la foulée de celui de l'activité, l'augmentation de l'emploi intérieur total reviendrait à 28.000 unités en moyenne en 2006. Le taux d'emploi passerait ainsi de 60,4 p.c. de la population en âge de travailler en 2004, à 60,6 p.c. en 2005 et 60,7 p.c. en 2006.

Les mouvements de l'emploi total seraient principalement imprimés par ceux des salariés du secteur privé. Parmi les autres catégories, l'augmentation de l'emploi public devrait pour sa part connaître un ralentissement en 2005, lorsque l'arrêt du recrutement décidé par le gouvernement flamand montrera ses premiers effets. Cette progression limitée se maintiendrait en 2006.

En 2004, pour la première fois depuis 1997, le nombre d'indépendants avait progressé, en partie il est vrai en raison d'un meilleur recensement des conjoints aidants. Une nouvelle adaptation de leur statut social à partir du 1^{er} juillet 2005, dans le sens d'une extension obligatoire de leur couverture sociale, qui sera plus complète, mais aussi plus coûteuse, pourrait décourager certaines personnes travaillant ou souhaitant travailler sous ce régime, ce qui ralentirait la progression de l'emploi indépendant en 2005 et donnerait lieu dès 2006 à un nouveau recul de l'effectif.

GRAPHIQUE 4 EMPLOI ET ACTIVITÉ

(données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, moyennes trimestrielles, pourcentages de variation par rapport au trimestre précédent)



Sources : ICN, BNB.

La population active, qui outre les personnes ayant un emploi englobe les demandeurs d'emploi inoccupés, augmenterait sensiblement en 2005 et 2006, pour atteindre près de 4,9 millions de personnes. Cette évolution résulte à la fois de l'augmentation de la population en âge de travailler, qui progresserait de quelque 60.000 personnes sur l'ensemble des deux années, et de la hausse du taux d'activité.

Les effets du vieillissement démographique sur la population active resteront assez limités en 2005 et 2006. En effet, la génération née pendant la seconde guerre mondiale, qui quitte actuellement le marché du travail, est relativement peu nombreuse, tandis que les cohortes de femmes qui entrent dans la tranche d'âge des 55-64 ans sont en moyenne plus qualifiées et plus actives que celles qui les ont précédées. Par ailleurs, en raison de l'obligation qui leur est faite de demeurer disponibles pour le marché de l'emploi, les nouveaux chômeurs âgés de 50 à 58 ans restent recensés dans la population active, en l'occurrence parmi les demandeurs d'emploi inoccupés, alors qu'auparavant ils en étaient retirés. Au total, le taux d'activité s'établirait à 66,5 p.c. en 2005 et 66,6 p.c. en 2006.

L'accroissement de la population active, donc de l'offre de travail, n'étant qu'en partie absorbé par la demande de main-d'œuvre, le nombre de demandeurs d'emploi

TABLEAU 3 OFFRE ET DEMANDE DE TRAVAIL

(moyennes annuelles, variations en milliers de personnes à un an d'intervalle, sauf mention contraire)

	2001	2002	2003	2004 e	2005 e	2006 e
Population en âge de travailler	19	31	30	23	24	36
Population active	56	9	49	67	51	33
<i>p.m. Taux d'activité harmonisé</i> ⁽¹⁾	64,2	64,8	64,9	66,1	66,5	66,6
Emploi national	60	-13	3	29	34	28
<i>p.m. Taux d'emploi harmonisé</i> ⁽¹⁾	59,9	59,8	59,6	60,4	60,6	60,7
Travailleurs frontaliers	0	0	1	1	0	0
Emploi intérieur	60	-12	2	28	34	28
Indépendants	-5	-3	-3	2	1	-1
Salariés	66	-9	5	26	33	29
Secteur public	4	16	10	9	5	6
Secteur privé	62	-25	-5	17	28	24
Demandeurs d'emploi inoccupés	-5	22	46	38	17	5
<i>p.m. Taux de chômage harmonisé</i> ⁽²⁾	6,7	7,4	7,9	7,8	7,9	8,0

Sources : CE, ICN, ONEM, BNB.

(1) Pourcentages de la population en âge de travailler (15-64 ans).

(2) Pourcentages de la population active. Cette série correspond aux résultats de l'enquête sur les forces de travail du deuxième trimestre, ajustés en utilisant les données administratives conformément à la méthodologie Eurostat.

inoccupés augmenterait de quelque 22.000 unités sur l'ensemble de la période couverte par les prévisions. Cette évolution reflète en partie la prise en compte déjà mentionnée des chômeurs âgés. Exprimé en pourcentage de la population active, le taux de chômage harmonisé augmenterait de 0,1 point de pourcentage en 2005 et en 2006, pour s'établir à 7,9 p.c. en 2005 et 8 p.c. en 2006.

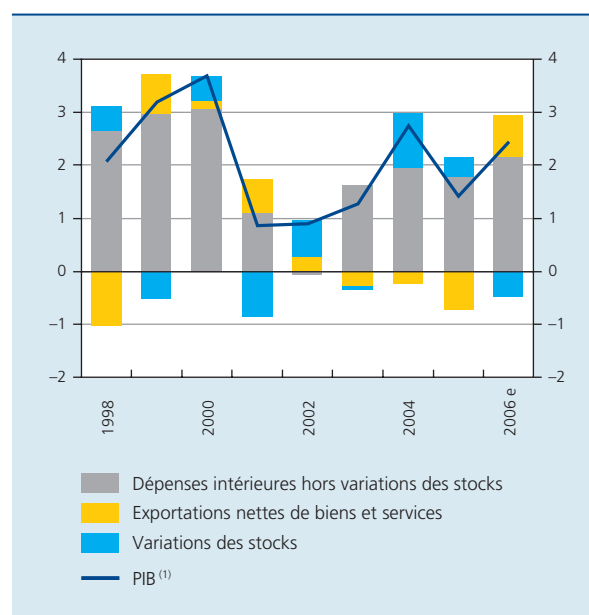
2.3 Évolutions attendues des principales catégories de dépenses

Malgré le ralentissement manifeste de la croissance économique prévu en 2005, la demande intérieure hors variations des stocks devrait continuer à faire preuve d'une certaine résistance. Elle contribuerait à la croissance économique à concurrence de 1,8 point de pourcentage, contre 1,9 point de pourcentage en 2004. En 2006, elle devrait de nouveau se renforcer et soutenir l'activité à hauteur de 2,1 points de pourcentage.

Une importante reconstitution des stocks a eu lieu en 2004. Elle se serait poursuivie au début de 2005, stimulée en outre par l'affaiblissement de la demande. À la suite de cette reconstitution, les stocks devraient être mieux en phase avec les conditions de demande.

GRAPHIQUE 5 PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES, À PRIX CONSTANTS

(données corrigées des effets de calendrier ; contribution à la variation du PIB, points de pourcentage, sauf mention contraire)

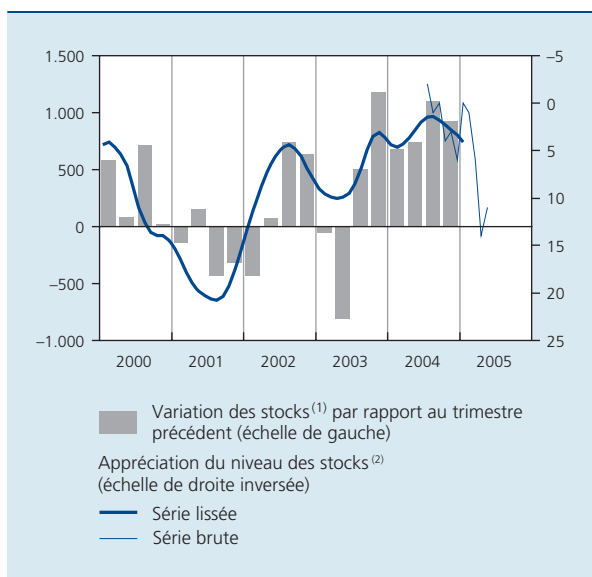


Sources : ICN, BNB.

(1) Taux de variation annuelle.

GRAPHIQUE 6 ÉVOLUTION DES STOCKS ET APPRÉCIATION DE LEUR NIVEAU

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : ICN, BNB.

- (1) En millions d'euros, aux prix de 2000, données corrigées des effets de calendrier.
 (2) Question de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie manufacturière : une valeur peu élevée indique qu'une part importante des entreprises interrogées considère le niveau des stocks comme « trop bas ».

Il ressort d'ailleurs de l'enquête de conjoncture dans l'industrie manufacturière, qu'au deuxième trimestre de 2005, les entreprises considèrent que le niveau des stocks est « normal » et non plus « trop bas ». Cette appréciation fait supposer que l'accroissement des stocks s'affaiblira progressivement et ne contribuera plus autant à la croissance économique qu'en 2004, lorsqu'elle avait soutenu celle-ci à concurrence de 1 point de pourcentage. Les stocks devraient encore participer à la croissance économique pour 0,4 point de pourcentage en 2005, puis influencer celle-ci négativement, à hauteur de 0,5 point de pourcentage, en 2006.

Outre la contribution moins positive de la demande intérieure, les exportations nettes pèseraient également, dans une mesure importante, sur la croissance en 2005. Après trois années consécutives de contribution négative, les exportations nettes stimuleraient toutefois de nouveau l'activité en 2006.

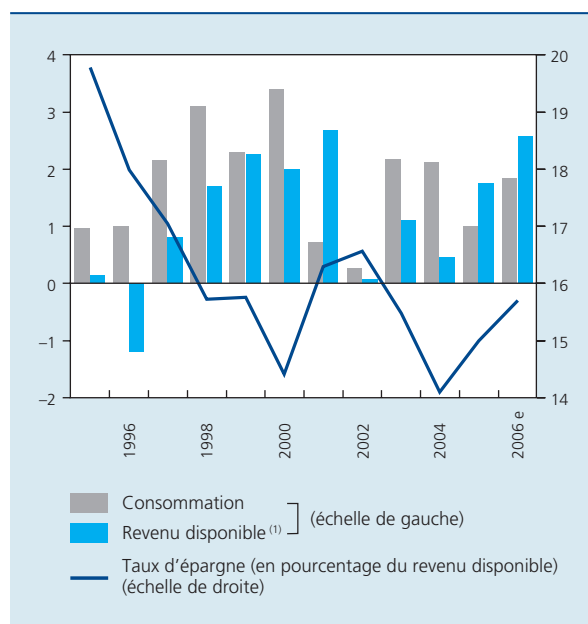
Parmi les composantes de la demande intérieure, alors qu'elle avait été relativement robuste les deux années précédentes, progressant à des taux de plus de 2 p.c., la consommation des ménages ralentirait pour ressortir à 1 p.c. en 2005, avant de reprendre et atteindre 1,9 p.c. en 2006. Contrairement aux années précédentes, la

consommation privée serait également en retrait par rapport à l'évolution du revenu disponible réel. En 2005, le taux d'épargne des ménages passerait ainsi de 14,1 à 15 p.c. du revenu disponible, cette hausse résultant essentiellement de l'incertitude accrue du consommateur quant à l'évaluation de la situation économique générale et de l'effet négatif qu'exerce la hausse du prix du pétrole sur son pouvoir d'achat. Ainsi, la consommation privée n'a quasiment pas progressé au quatrième trimestre de 2004 et, selon les projections, elle serait encore faible au début de 2005. En 2006, une hausse supplémentaire du taux d'épargne est prévue, jusqu'à 15,7 p.c. du revenu disponible, dans la mesure où les ménages ne dépenseraient pas immédiatement la totalité de l'accroissement des ressources qui résultera cette année de la mise en œuvre de la réforme fiscale, ou en auraient dépensé une partie de manière anticipée.

Même si la croissance de la masse salariale devrait être proche de celle enregistrée en 2004, le rythme de progression nominale du revenu disponible augmenterait considérablement en 2005, passant de 2,6 à 4,1 p.c. Cette accélération serait stimulée par une augmentation des dividendes versé par les entreprises, mais aussi par une progression plus rapide des revenus indexés, de manière directe ou indirecte, sur l'évolution des prix.

GRAPHIQUE 7 CONSOMMATION, REVENU DISPONIBLE ET TAUX D'ÉPARGNE DES PARTICULIERS

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



Sources : ICN, BNB.

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

TABLEAU 4 PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES, AUX PRIX DE 2000

(données corrigées des effets de calendrier; pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2002 ⁽²⁾	2003	2004	2005 e	2006 e
Dépenses de consommation des particuliers	0,3	2,2	2,1	1,0	1,9
Dépenses de consommation des administrations publiques ...	2,3	2,7	2,6	1,2	2,1
Formation brute de capital fixe	-3,4	-0,6	1,0	4,8	3,4
Logements	-3,3	2,6	1,5	1,9	3,2
Pouvoirs publics	-0,6	1,0	-1,0	10,3	14,6
<i>p.m. Hors ventes de bâtiments publics</i>	-3,3	1,0	5,9	8,3	4,3
Entreprises	-3,8	-1,9	1,1	5,2	2,1
<i>p.m. Hors achats de bâtiments publics</i>	-3,5	-1,9	0,2	5,4	3,4
Variations des stocks ⁽¹⁾	0,7	-0,1	1,0	0,4	-0,5
<i>p.m. Total des dépenses intérieures</i>	0,6	1,6	3,1	2,2	1,7
Exportations nettes de biens et services ⁽¹⁾	0,3	-0,3	-0,2	-0,7	0,8
Exportations de biens et services	1,3	1,7	5,4	3,6	5,6
Importations de biens et services	1,0	2,1	5,9	4,6	4,9
PIB	0,9	1,3	2,7	1,4	2,4

Sources: ICN, BNB.

(1) Contribution à la variation du PIB.

(2) Ces données sont influencées par la reclassification des entreprises publiques de radiotélévision du secteur des sociétés non financières dans celui des administrations publiques. Abstraction faite de cette opération, les dépenses de consommation des particuliers ont varié de 0,8 p.c. en 2002, celles des administrations publiques de 1,7 p.c., la formation brute de capital fixe des entreprises et des administrations publiques respectivement de -3,7 p.c. et -1,5 p.c., les dépenses intérieures finales de 0,1 p.c. et le PIB de 1 p.c.

TABLEAU 5 REVENU DISPONIBLE BRUT DES PARTICULIERS, À PRIX COURANTS

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

	2002	2003	2004 e	2005 e	2006 e
Revenu primaire brut	2,3	1,7	2,3	3,6	3,2
dont:					
Salaires et traitements	3,4	2,7	3,2	3,4	3,3
Rémunérations par personne	3,7	2,5	2,4	2,4	2,4
Emploi	-0,3	0,1	0,7	1,0	0,8
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte brut	0,3	2,8	3,1	3,7	3,8
Revenus de la propriété mobilière ⁽¹⁾	-0,6	-5,3	-4,5	4,7	1,9
Transferts courants ⁽¹⁾	4,5	-3,2	1,1	1,3	-3,1
dont:					
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine	2,7	0,1	3,0	2,8	-0,7
Revenu disponible brut	1,8	2,9	2,6	4,1	4,6
<i>p.m. À prix constants⁽²⁾</i>	0,1	1,1	0,5	1,8	2,6
Dépenses de consommation	2,0	4,0	4,4	3,2	3,9
Taux d'épargne ⁽³⁾	16,6	15,5	14,1	15,0	15,7

Sources: ICN, BNB.

(1) Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les revenus ou transferts reçus d'autres secteurs et ceux versés à d'autres secteurs, à l'exclusion des transferts en nature.

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

(3) Épargne brute, y compris la variation des droits des ménages sur les fonds de pension, en pourcentage du revenu disponible brut, y compris la variation de ces droits.

En 2006, le revenu disponible augmenterait encore un peu plus, à savoir de 4,6 p.c., à la suite de la mise en œuvre de la réforme fiscale, qui réduira considérablement les impôts sur les revenus. En termes réels, après une progression limitée à 0,5 p.c. en 2004, le pouvoir d'achat des ménages se renforcerait de manière régulière, de 1,8 et 2,6 p.c. respectivement, en 2005 et 2006.

Après un ralentissement de la croissance en 2004, les investissements des particuliers resteraient encore limités au début de 2005. Soutenus par l'augmentation du revenu disponible et le niveau bas, selon l'hypothèse retenue, des taux à long terme, ils s'accéléraient toutefois dans le courant de l'année. Cette amélioration ressort d'ailleurs aussi de l'indicateur du volume des projets définitifs passés auprès des architectes, dont les derniers résultats ont atteint un niveau plus élevé. La croissance des investissements des ménages passerait de 1,5 p.c. en 2004 à 1,9 p.c. en 2005, avant d'atteindre 3,2 p.c. en 2006.

À l'instar de la consommation privée, la consommation publique également ne soutiendrait la demande intérieure que dans une mesure limitée en 2005. La croissance de la consommation publique reviendrait à 1,2 p.c. en 2005, à la suite d'une décélération des dépenses de soins de santé. Elle devrait ensuite s'accélérer en 2006 pour atteindre 2,1 p.c. En revanche, les dépenses d'investissements publics progresseraient fortement, soit de 10,3 et 14,6 p.c., respectivement, en 2005 et 2006, après être restées pratiquement stables les années précédentes. La forte reprise des dépenses d'investissements publics est liée au cycle des élections locales, qui auront lieu en 2006. Une augmentation substantielle des investissements locaux est traditionnellement constatée l'année des élections et l'année précédente. Outre ce cycle électoral, les ventes de bâtiments influencent aussi considérablement l'évolution affichée par les investissements publics. Ces ventes, considérées comme un désinvestissement des pouvoirs publics, atteindraient quelque 500 millions d'euros en 2005, soit un montant comparable à celui de 2004, alors qu'aucune vente n'est prévue à l'heure actuelle en 2006. Abstraction faite de ces montants, les investissements publics augmenteraient de 8,3 et 4,3 p.c., respectivement, en 2005 et 2006.

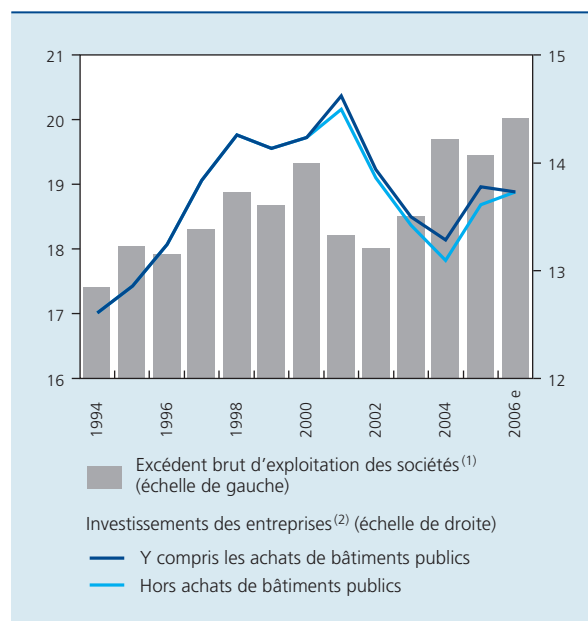
Après une période de faiblesse persistante depuis 2001, au cours de laquelle la croissance des investissements des entreprises est restée inférieure à celle de l'activité économique, l'effet dit d'accélérateur pourrait de nouveau jouer à plein, contrairement aux années précédentes. Sans les achats de bâtiments publics, qui constituent la contrepartie des opérations évoquées précédemment, les entreprises augmenteraient leur formation brute de

capital fixe de 5,4 p.c. en 2005 et 3,4 p.c. en 2006, après les avoir accrus de seulement 0,2 p.c. en 2004. Compte tenu de ces achats, les taux de croissance atteindraient respectivement 5,2 et 2,1 p.c. en 2005 et 2006. Ainsi, après un recul considérable entre 2001 et 2004, le taux d'investissement augmenterait de nouveau en 2005, passant de 13,3 à 13,8 p.c. du PIB, avant de reculer légèrement en 2006.

La contraction du taux d'investissement entre 2001 et 2004 est initialement allée de pair avec une baisse des ressources disponibles des entreprises, mesurées au moyen de leur excédent brut d'exploitation en pourcentage du PIB. Un rétablissement de la rentabilité des entreprises s'est produit à partir de 2003, sans pour autant donner lieu à une reprise du taux d'investissement, une partie des ressources dégagées sur le plan interne étant affectée à d'autres fins. Ainsi, les entreprises ont continué de réduire leur taux d'endettement et s'en sont tenues à une croissance stable du dividende.

Ces facteurs de frein perdraient de leur intensité au cours de la période de projection. L'excédent brut d'exploitation, exprimé en pourcentage du PIB, se maintiendrait en effet à un niveau élevé, tandis que la situation bilantaire des entreprises s'est améliorée et que les conditions

GRAPHIQUE 8 INVESTISSEMENTS DES ENTREPRISES ET EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION (pourcentages du PIB)



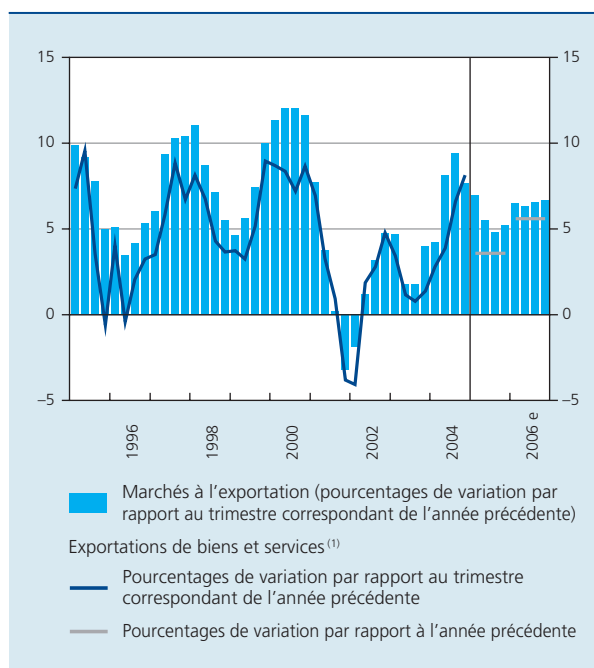
Sources : ICN, BNB.

(1) Données brutes, à prix courants.

(2) Données corrigées des effets de calendrier, à prix constants.

GRAPHIQUE 9 MARCHÉS À L'EXPORTATION ET EXPORTATIONS DE BIENS ET SERVICES, À PRIX CONSTANTS

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : BCE, ICN, BNB.

(1) Données corrigées des effets de calendrier.

financières demeureraient favorables. En effet, le taux des crédits d'investissement se maintiendrait à un niveau peu élevé, tandis que les coûts du capital à risque resteraient limités en raison de la relative fermeté retrouvée par les cours de bourse.

L'expansion des investissements est toutefois subordonnée à un renforcement de l'activité économique. Ainsi, le ralentissement de la croissance de l'activité économique depuis septembre 2004 a entraîné une baisse du taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière, ce qui indique que les entreprises ne procéderont à des investissements qu'en présence d'un climat économique porteur.

L'activité économique en Belgique a bénéficié d'un important soutien de la demande extérieure en 2004, le rythme de progression de celle-ci ayant atteint son apogée au milieu de l'année. Bien que les marchés à l'exportation aient continué de croître fermement, un affaiblissement s'est toutefois produit par la suite, en particulier sur les marchés intérieurs de la zone euro. L'indicateur relatif aux commandes étrangères dans l'industrie manufacturière a également accusé une tendance à la baisse au cours des derniers mois de 2004, qui s'est poursuivie durant les premiers mois de 2005.

La croissance du volume des exportations belges de biens et services a toutefois accéléré dans le courant de 2004, l'augmentation atteignant 5,4 p.c. en moyenne annuelle. Elle reviendrait à 3,6 p.c. en 2005, parallèlement à l'affaiblissement de la demande sur les marchés étrangers. Selon les hypothèses utilisées, le recul des marchés à l'exportation ne serait que temporaire et ceux-ci croîtraient de nouveau à la fin de l'horizon de projection. Dès lors, les exportations s'accéléraient pour atteindre une progression de 5,6 p.c. en 2006.

Le volume des importations s'est également accru fortement en 2004, à savoir de 5,9 p.c. En raison de l'affaiblissement temporaires tant des dépenses intérieures que des exportations, il ne devrait plus progresser que de 4,6 p.c. en 2005, puis de 4,9 p.c. en 2006. À la suite de ces évolutions, les exportations nettes freineraient l'activité économique à concurrence de 0,7 point de pourcentage en 2005, tandis qu'elles stimuleraient la croissance du PIB à hauteur de 0,8 point de pourcentage en 2006.

3. Prix et coûts

3.1 Prix

Au cours du premier trimestre de 2005, l'inflation mesurée au moyen de l'IPCH s'est considérablement accélérée et a atteint 2,8 p.c. en mars. Un taux d'inflation aussi élevé n'avait plus été enregistré depuis le printemps 2001. En avril, l'inflation a toutefois décéléré à 2,2 p.c. et, hormis une interruption temporaire durant le dernier trimestre de 2005, le ralentissement devrait se poursuivre jusqu'à la fin de 2006. Au total, l'inflation atteindrait en moyenne 2,2 et 1,9 p.c., respectivement, en 2005 et 2006, contre 1,9 p.c. en 2004 et 1,5 p.c. en 2003.

L'accélération de l'inflation en 2004 et 2005 est attribuable principalement à un ensemble de facteurs, commentés ci-après, dont l'influence sur les prix à la consommation est rapide et forte, mais dont l'incidence sur l'inflation n'est en principe que de courte durée. Les fortes hausses de prix des produits pétroliers constituent, à cet égard, le principal, mais non l'unique facteur. C'est précisément la disparition de ces facteurs considérés comme temporaires qui explique le recul prévu de l'inflation en 2006, mais cette perspective ne se concrétisera que si ces facteurs ne donnent pas lieu à des effets dits de second tour, autrement dit s'ils ne déclenchent pas de spirale des salaires et des prix. Dans l'élaboration des projections actuelles, l'hypothèse a été émise que de tels effets de second tour resteraient limités et qu'en particulier l'évolution des coûts salariaux pour la période

TABLEAU 6 INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION HARMONISÉ POUR LA BELGIQUE

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

	Total							p.m. Indice-santé ⁽³⁾
	Produits énergétiques	Produits alimentaires non transformés ⁽¹⁾	Tendance sous-jacente de l'inflation ⁽²⁾					
				Produits alimentaires transformés	Biens industriels non énergétiques	Services		
1999	1,1	2,0	0,0	1,1	0,6	0,8	1,8	0,9
2000	2,7	16,3	0,2	1,1	1,3	0,0	2,3	1,9
2001	2,4	1,4	6,9	2,1	2,2	2,0	2,1	2,7
2002	1,6	-3,6	3,2	2,1	1,5	1,7	2,6	1,8
2003	1,5	0,2	1,7	1,7	2,8	1,0	1,9	1,5
2004	1,9	6,6	0,9	1,4	2,2	0,3	2,1	1,6
2005 e	2,2	9,8	2,4	1,3	n.	n.	n.	2,1
2006 e	1,9	4,2	2,3	1,6	n.	n.	n.	1,8
À l'exclusion des variations de prix de nature principalement administrative ⁽⁴⁾								
1999	1,2	1,7	0,0	1,3	0,6	0,8	2,2	
2000 ⁽⁵⁾	3,0	16,8	0,2	1,5	1,2	0,7	2,4	
2001	2,6	1,9	6,9	2,2	2,1	1,9	2,5	
2002	1,9	-2,7	3,2	2,4	1,5	1,6	3,4	
2003	1,8	1,0	1,7	2,0	2,1	1,0	2,7	
2004	1,8	5,2	0,9	1,5	2,2	0,3	2,3	
2005 e	2,1	9,1	2,4	1,3	n.	n.	n.	
2006 e	1,8	3,0	2,3	1,6	n.	n.	n.	

Sources : CE ; SPF Économie, PME, Classes moyennes et Énergie ; BNB.

(1) Fruits, légumes, viande et poisson.

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

(3) Indice des prix à la consommation national à l'exclusion des produits considérés comme nuisibles pour la santé, à savoir le tabac, les boissons alcoolisées, l'essence et le diesel.

(4) Il s'agit des mesures relatives à la redevance radiotélévision, des changements dans la tarification des industries de réseau les plus libéralisées – à savoir les télécommunications, l'électricité et le gaz – et des modifications dans la fiscalité indirecte.

(5) Abstraction faite de l'effet estimé, en janvier et juillet 2000, de l'introduction des soldes dans l'IPCH à partir de 2000.

2005-2006, conformément à la norme salariale indicative de 4,5 p.c. qui a été avancée, serait modérée. Bien entendu, la projection en matière d'inflation dépend fortement de cette hypothèse de maintien de la modération salariale, ainsi que des autres hypothèses techniques décrites plus haut, principalement celles relatives à l'évolution des taux d'intérêt à court terme, du cours de change et du prix du pétrole brut.

INCIDENCE DES FACTEURS CONSIDÉRÉS COMME TEMPORAIRES

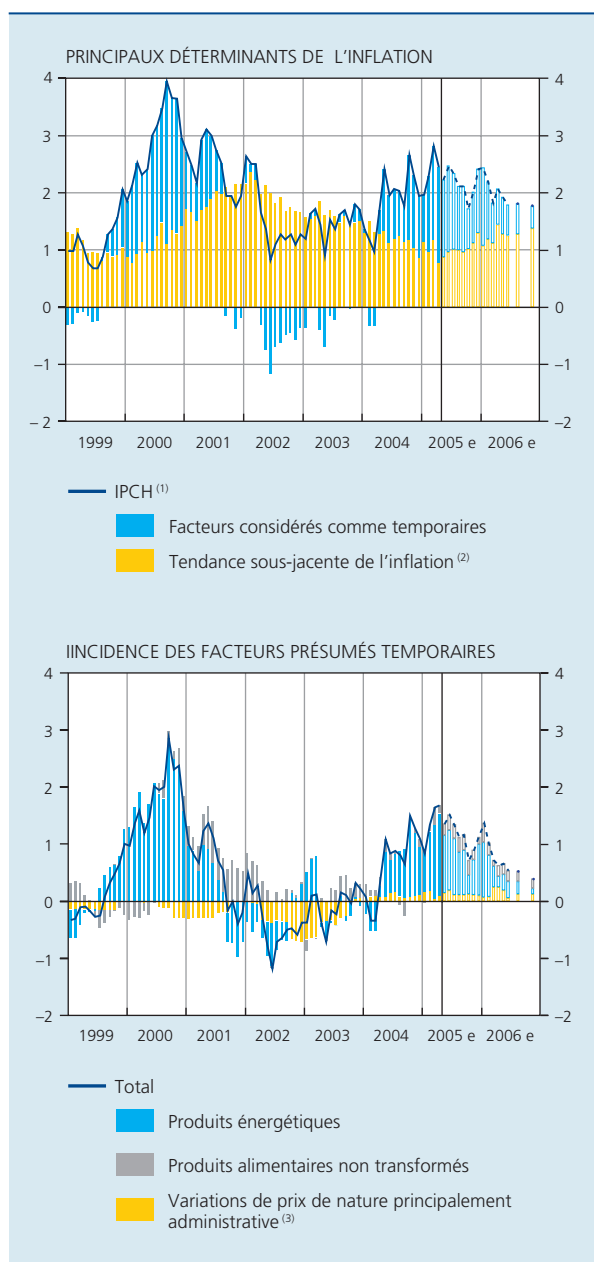
L'inflation élevée enregistrée au premier trimestre de 2005 est due surtout aux produits énergétiques, dont le rythme de hausse des prix a atteint environ 12 p.c.

au cours de cette période, principalement à la suite des fortes hausses de prix du pétrole brut. Alors que le prix du pétrole libellé en dollars s'élevait encore, en moyenne, à 32 dollars le baril au premier trimestre de l'année dernière, il est passé à 48 dollars au premier trimestre de 2005, puis à 54 dollars en avril. L'hypothèse, en matière de prix du pétrole, sur laquelle cette projection repose est celle d'un recul très progressif à 50 dollars à la fin de 2006.

Comme le cours de change de l'euro fluctue depuis quelque temps autour d'un niveau d'environ 1,3 dollar – l'hypothèse technique retenue pour cette projection est également celle du maintien, jusqu'à la fin de 2006, d'un cours de change de l'euro proche de ce niveau –, l'effet

GRAPHIQUE 10 INFLATION : VENTILATION ANALYTIQUE

(contributions des différentes composantes en points de pourcentage, sauf mention contraire)



Sources : CE, BNB.

- (1) Pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente, abstraction faite de l'effet estimé, en janvier et juillet 2000, de l'introduction des soldes dans l'IPCH à partir de 2000.
- (2) IPCH à l'exclusion des variations de prix de nature principalement administrative, des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques.
- (3) Il s'agit des mesures relatives à la redevance radiotélévision, des changements dans la tarification des industries de réseau dans lesquelles la libéralisation est la plus poussée – à savoir les télécommunications, l'électricité et le gaz – et des modifications dans la fiscalité indirecte.

modérateur que la hausse de l'euro a exercé s'arrête progressivement. Ainsi, la hausse du prix libellé en euros a atteint 44 p.c. entre les quatre premiers mois de 2004 et la période correspondante de 2005, ce qui est à peine moins

que la hausse, enregistrée au cours la même période, du prix du pétrole libellé en dollars, à savoir 52 p.c.

Les évolutions de prix du pétrole brut exercent un effet quasi immédiat sur les prix à la consommation des carburants pour automobiles et du mazout de chauffage, pour lesquels des hausses de prix de 14 et 37 p.c., respectivement, ont été enregistrées au cours des quatre premiers mois de 2005. En outre, les prix du gaz et de l'électricité sont également largement influencés par ces évolutions, mais avec un certain décalage.

De plus, les prix à la consommation du gaz et de l'électricité ont, ces dernières années, été influencés principalement par des modifications tarifaires de nature administrative qui visaient à préparer le marché à la libéralisation et, plus récemment, par des baisses de prix liées à la libéralisation effective du marché en Flandre. L'incidence cumulée, depuis juillet 2003, de ce dernier facteur n'a été intégrée dans l'IPCH qu'en mars 2005, de sorte que le prix moyen de l'électricité a fortement baissé ce mois-là. Cet effet de baisse serait toutefois compensé en grande partie, à partir de la mi-2005, par l'introduction de la contribution Elia en Flandre, laquelle vise à offrir aux communes une compensation pour la perte de revenus qu'elles ont subie à la suite de la libéralisation du marché.

L'évolution des prix des produits énergétiques est de surcroît influencée dans une large mesure par les relèvements des accises sur les carburants pour automobiles auxquels donne lieu le système de cliquet en vigueur depuis août 2003. Selon ce système, la moitié de toute baisse des prix découlant de l'application du contrat de programme est compensée par une hausse des accises qui reste ensuite en vigueur de manière permanente jusqu'à ce qu'un maximum annuel, qui s'élève à 28 euros par mille litres pour l'essence et à 35 euros par mille litres pour le diesel, soit atteint. Malgré la pression à la hausse s'exerçant sur le prix du pétrole brut, des baisses passagères ont eu pour effet que, par le biais du système de cliquet, les accises sur l'essence et sur le diesel avaient déjà été majorées respectivement de 28 et 25,7 euros par mille litres au cours des quatre premiers mois de 2005. Il est supposé que le reste des hausses d'accises prévues pour 2005 se matérialiseront au cours des prochains mois et qu'en 2006 également, les accises sur les carburants pour automobiles continueront d'augmenter graduellement, étant donné que le système de cliquet reste d'application jusqu'en 2007 inclus.

Selon toute vraisemblance, le rythme de hausse des prix des produits énergétiques régressera progressivement à partir de mai 2005, à la suite des éléments évoqués ci-dessus, et ralentira ensuite fortement dans le courant

de 2006. Pour l'année 2005 dans son ensemble, les prix des produits énergétiques augmenteraient de 9,8 p.c. en moyenne, contre 6,6 p.c. en 2004. Pour 2006, un ralentissement à environ 4 p.c. est prévu.

Pour un certain nombre de produits non énergétiques également, les impôts indirects ont été relevés récemment et d'autres augmentations sont envisagées. Ainsi, les accises sur les boissons en emballages non réutilisables ont été majorées en janvier 2005 (mais seront à nouveau réduites en juillet 2005). En outre, les accises sur le tabac ont été relevées en janvier 2005 et une augmentation supplémentaire en janvier 2006, exercera un effet de hausse sur l'inflation jusqu'à la fin de l'horizon des projections.

Au total, l'effet inflationniste de l'ensemble des variations de prix de nature principalement administrative atteindrait 0,1 point de pourcentage au cours de 2005 et 2006, comme en 2004. En 2002 et 2003, ce type de hausses des prix avait encore exercé une pression à la baisse sur l'inflation, à concurrence de 0,3 point de pourcentage, principalement à la suite des mesures relatives à la redevance radiotélévision.

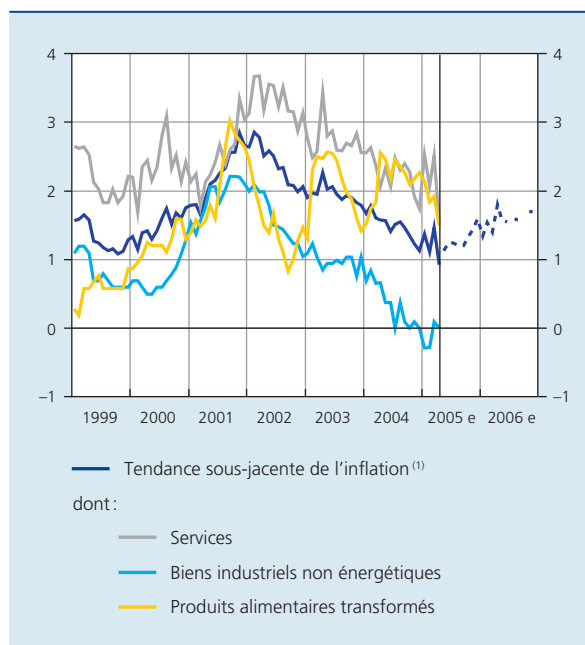
L'accélération de l'inflation en mars 2005 a en outre été favorisée par des hausses de prix assez fortes pour les légumes, à la suite de mauvaises conditions météorologiques, et pour la viande. Bien que l'incidence du premier facteur cité ne soit que de courte durée, le rythme de hausse des prix des produits alimentaires non transformés reste influencé durant le reste de l'année 2005 par des effets de base orientés globalement à la hausse. Le rythme de hausse des prix des produits alimentaires non transformés avait, en effet, été très faible en 2004, à la suite de conditions d'offre particulièrement favorables. Après une accélération qui l'a fait passer de 0,9 p.c. en 2004 à 2,4 p.c. en 2005, il devrait ressortir à 2,3 p.c. en 2006, dans l'hypothèse de conditions d'offre neutres.

TENDANCE SOUS-JACENTE DE L'INFLATION

En faisant abstraction des facteurs précités, à savoir les variations de prix de nature principalement administrative et l'évolution des prix des composantes volatiles que sont les produits alimentaires non transformés et les produits énergétiques, on obtient un bon indicateur de la tendance sous-jacente de l'inflation. Alors que le rythme moyen de hausse des prix ainsi mesuré était déjà revenu de 2 p.c. en 2003 à 1,5 p.c. en 2004, il continuera probablement de ralentir pour s'établir à 1,3 p.c. en 2005. Les hausses de prix relativement modérées de la première moitié de 2005 sont encore liées à l'appréciation de l'euro, qui a contribué à une faible pression des prix d'origine étran-

GRAPHIQUE 11 TENDANCE SOUS-JACENTE DE L'INFLATION

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



Sources : CE, BNB.

(1) Mesurée par l'IPCH à l'exclusion des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques, ainsi que des variations de prix de nature principalement administrative.

gère. Alors que l'incidence des variations de change est quasi immédiate sur les produits énergétiques, il s'écoule généralement un certain temps avant qu'elles ne se répercutent entièrement sur l'évolution des autres prix à la consommation. Leur effet s'est manifesté principalement dans le cas des biens non énergétiques qui comportent relativement plus de biens importés. La faiblesse de la tendance sous-jacente de l'inflation est en outre liée au net ralentissement des coûts salariaux au cours de la période 2003-2004, qui explique pour l'essentiel la modération des hausses de prix, au cours de la période récente, dans les services plus intensifs en main-d'œuvre⁽¹⁾.

Le ralentissement de la tendance sous-jacente de l'inflation devrait toutefois arriver à son terme au début de cette année. On s'attend à ce que la fin de l'effet de baisse de l'appréciation de l'euro, ainsi que la hausse des prix des matières premières tant énergétiques que non énergétiques, contribuent à une augmentation progressive et modérée de la tendance sous-jacente de l'inflation dans le courant de 2005 et portent ainsi celle-ci à 1,6 p.c.

(1) Pour une analyse détaillée de la structure des coûts – en particulier les parts respectives des importations et des coûts salariaux – des différentes composantes de l'IPCH, cf. Cornille D. en B. Robert, 2005, *Interdépendances sectorielles et structure des coûts de l'économie belge: une application des tableaux input-output*, dans le présent numéro de la Revue économique.

en 2006. Par ailleurs, la norme salariale nominale indicative de 4,5 p.c. pour la période 2005-2006 implique en principe une évolution modérée des coûts salariaux qui devrait contribuer à ce que la pression des prix d'origine intérieure reste faible. L'évolution relativement modérée de la demande, au cours de la période couverte par les projections, n'est pas non plus de nature à exercer une pression à la hausse considérable sur les prix.

Compte tenu des évolutions décrites plus haut, l'indice-santé, qui constitue la référence pour l'indexation des salaires et d'autres revenus, augmenterait de 2,1 p.c. et 1,8 p.c., respectivement, en 2005 et 2006. Bien entendu, ce résultat dépend fortement, lui aussi, des hypothèses de départ retenues pour la projection.

La hausse de l'indice-santé est, pour les deux années, supérieure à celle de la tendance sous-jacente de l'inflation, principalement parce que cet indice n'est pas entièrement préservé des conséquences de fluctuations des prix du pétrole. Ainsi, le mazout de chauffage, le gaz et l'électricité appartiennent au panier de produits qui composent l'indice-santé, contrairement à l'essence et au diesel. En outre, l'indice-santé est dérivé de l'indice des prix à la consommation national et celui-ci croît,

ces dernières années, plus rapidement que l'IPCH, cet écart s'élargissant. Cette disparité est due au fait qu'un certain nombre de produits dont le prix diminue assez fortement, tels les ordinateurs personnels, par exemple, ne sont toujours pas intégrés dans l'indice des prix à la consommation national, malgré la place relativement importante qu'ils occupent dans les dépenses de consommation des ménages.

3.2 Coûts salariaux

Les négociations salariales menées dans les multiples commissions paritaires sectorielles en 2005, s'inscrivent dans le cadre du projet d'accord interprofessionnel de janvier 2005, qui a été endossé par le gouvernement et dans lequel les partenaires sociaux ont convenu d'une norme salariale indicative de 4,5 p.c. au niveau national pour l'augmentation des coûts salariaux horaires du secteur privé au cours de la période 2005-2006. Comme peu d'informations sont encore disponibles sur ces négociations, les estimations de l'évolution des coûts salariaux, décrites ci-dessous, reposent sur l'hypothèse que cette norme, bien qu'indicative, ne sera pas dépassée au niveau macroéconomique.

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

	2001	2002	2003	2004 e	2005 e	2006 e
Salaires bruts par heure prestée	3,7	3,5	3,1	3,2	2,5	2,4
Salaires conventionnels ⁽¹⁾	3,3	3,8	1,8	2,4	2,1	2,1
Adaptations conventionnelles réelles	0,8	1,5	0,4	1,0	0,1	0,2
Indexations	2,5	2,3	1,5	1,4	2,0	1,9
Glissement des salaires ⁽²⁾	0,3	-0,2	1,2	0,7	0,4	0,4
Cotisations sociales des employeurs ⁽³⁾	0,5	0,7	-0,4	-0,7	-0,3	-0,1
dont :						
Versées aux administrations publiques	0,0	0,3	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1
Coûts salariaux horaires	4,1	4,2	2,7	2,5	2,2	2,3
Modification de la durée du travail par salarié ⁽³⁾	-0,5	-0,5	-0,2	0,1	0,0	0,1
Coûts salariaux par salarié	3,6	3,6	2,5	2,5	2,2	2,4
Productivité du travail ⁽⁴⁾	-0,9	1,7	1,7	2,4	0,5	1,9
Coûts salariaux par unité produite	4,6	1,9	0,8	0,1	1,7	0,5

Sources : ICN; SPF Emploi, travail et concertation sociale; BNB.

(1) Augmentations salariales fixées en commissions paritaires.

(2) Augmentations et primes accordées par les entreprises au-delà des conventions collectives interprofessionnelles et sectorielles, glissement des salaires résultant de changements dans la structure de l'emploi – entre autres à cause des programmes de création d'emplois – et erreurs et omissions.

(3) Contribution à l'augmentation des coûts salariaux.

(4) Rapport entre la valeur ajoutée à prix constants et le nombre de personnes occupées, travailleurs salariés et indépendants.

Le contexte de modération salariale qui prévaut dans les pays voisins, notamment en Allemagne et aux Pays-Bas, incite en effet à la prudence dans les accords salariaux. De plus, tout indique actuellement que, au cours de la période 2005-2006, les indexations auront sur l'augmentation des coûts salariaux une incidence plus grande que ce qu'avaient supposé les négociateurs nationaux lors de la fixation de la norme salariale indicative. L'augmentation de l'inflation, résultant principalement de la hausse des prix de l'énergie, se répercute de fait avec un certain décalage sur les indexations. Ces dernières dépendent en effet de l'évolution de l'indice-santé, qui ne tient pas compte des prix des carburants pour automobiles, mais bien du prix d'autres produits énergétiques (électricité, mazout de chauffage, gaz naturel, etc.). Selon les prévisions actuelles, les indexations feraient augmenter les salaires de quelque 4 p.c. au cours de la période 2005-2006, à savoir de 2 p.c. en 2005 et de 1,9 p.c. en 2006.

En outre, les baisses de cotisations patronales de sécurité sociale, convenues lors de la Conférence pour l'emploi de 2003, atteignent leur régime de croisière et des réductions de charges supplémentaires ont été annoncées dans le cadre des négociations interprofessionnelles de la fin de 2004. Il s'agit de diminutions structurelles qui sont axées principalement sur certains groupes cibles, à savoir les travailleurs âgés et les travailleurs à salaire élevé ou faible. Les différentes réductions réduiraient la croissance des coûts salariaux de 0,3 et 0,1 point de pourcentage, respectivement, en 2005 et 2006.

Partant des indexations estimées, de l'incidence des réductions de charges, d'un glissement des salaires de 0,4 p.c. par an pour les augmentations qui sont accordées au niveau des entreprises ou qui sont déterminées par des changements dans la structure de l'emploi – soit le glissement des salaires moyen enregistré après 1996 –, et d'augmentations conventionnelles réelles modérées au niveau sectoriel, la croissance des coûts salariaux horaires du secteur privé atteindrait 2,2 p.c. en 2005 et 2,3 p.c. en 2006. Dans ce cas, la hausse des coûts salariaux serait de 0,7 point de pourcentage moins élevée pour l'ensemble de 2005 et 2006, que durant la période 2003-2004.

En raison notamment de la reprise de la croissance économique, l'évolution à la baisse de la durée moyenne du travail prestée par salarié, constatée les années précédentes, aurait pris fin dans le courant de 2004. En 2005 et 2006, la durée du travail ne varierait pas sensiblement. Par conséquent, les coûts salariaux par salarié augmenteraient au même rythme que ceux par heure prestée au cours de ces deux années. Les taux d'augmentation de 2,2 et 2,4 p.c., respectivement, représentent cependant

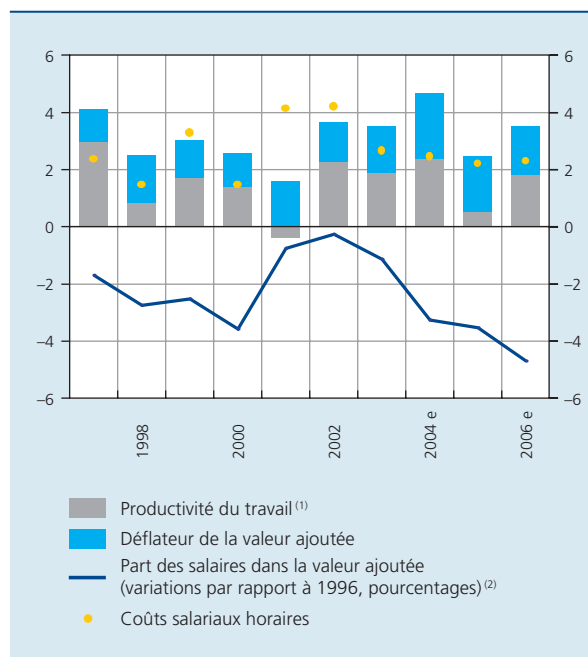
un ralentissement par rapport aux progressions de 2,5 p.c. enregistrées en 2003 et 2004.

Du fait, en partie, que la croissance de l'activité économique est plus lente cette année que l'année précédente, la productivité du travail – la valeur ajoutée en volume par personne occupée – n'augmenterait que de 0,5 p.c., après une hausse de 2,4 p.c. en 2004. Par conséquent, la croissance des coûts salariaux par unité produite, qui étaient restés assez stables en 2004, passerait à 1,7 p.c. en 2005. Le renforcement prévu de la croissance économique en 2006 irait de pair avec une accélération des gains de productivité, qui atteindrait 1,9 p.c., de sorte que les coûts salariaux par unité produite n'augmenteraient que de 0,5 p.c.

Comme la hausse des coûts salariaux par unité produite serait moins élevée, en 2005 et 2006, que la croissance du déflateur de la valeur ajoutée – c'est-à-dire la valeur d'une unité produite –, estimée respectivement à 1,9 et 1,7 p.c., la part du revenu du travail dans cette valeur ajoutée diminuerait de 0,3 p.c. en 2005 et de 1,2 p.c. en 2006.

GRAPHIQUE 12 COÛTS SALARIAUX, DÉFLATEUR ET PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL DANS LE SECTEUR PRIVÉ

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



Sources : ICN, BNB.

(1) Rapport entre la valeur ajoutée à prix constants et le volume de travail en heures prestées des salariés et des indépendants.

(2) Rapport entre les coûts salariaux et le revenu du travail imputé des indépendants, d'une part, et la valeur ajoutée aux prix du marché, d'autre part.

Sur la base de l'évolution décrite plus haut, la part des salaires, qui avait augmenté en 2001 et 2002, mais a régressé en 2003 et 2004, poursuivrait cette tendance à la baisse au cours des prochaines années. D'ici à 2006, la part du revenu du travail dans la valeur ajoutée du secteur privé, en Belgique, serait de 4,7 p.c. moins élevée qu'en 1996. L'augmentation des coûts salariaux a ainsi permis de ralentir la substitution du capital au travail, ce qui en soi est propice à l'emploi.

4. Finances publiques⁽¹⁾

4.1 Vue d'ensemble

Selon des données provisoires publiées par l'ICN en avril 2005, les comptes des administrations publiques se sont soldés à peu près en équilibre en 2004. Dans le contexte macroéconomique décrit ci-dessus, les comptes des administrations publiques enregistreraient de nouveau un déficit à partir de 2005. Ce déficit resterait limité à 0,5 p.c. du PIB cette année, mais passerait à 1,4 p.c. du PIB en 2006. Ces projections ne prennent en compte que les mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment précisées; elles n'intègrent évidemment pas l'effet des décisions qui seront encore prises, notamment lors de l'élaboration du budget pour 2006. Conformément à la méthodologie du SEBC, il n'est pas tenu compte des normes budgétaires elles-mêmes – par exemple l'équilibre budgétaire fixé pour cette année et l'année prochaine dans le cadre du programme de stabilité de décembre 2004 –, ni de mesures qui devraient encore être arrêtées pour respecter ces normes. Les projections indiquent donc ce qui se passerait si aucune mesure budgétaire nouvelle n'était prise.

La dégradation du solde budgétaire serait le résultat des effets contraires de quatre facteurs différents.

D'abord, les charges d'intérêts des administrations publiques poursuivraient encore leur recul en 2005 et 2006. Les projections reposent sur l'hypothèse technique selon laquelle le taux à court terme du marché demeurerait inchangé, tandis que le taux à long terme du marché ne passerait que de 3,6 p.c. en moyenne en 2005 à 3,8 p.c. en moyenne en 2006. Dans ce contexte, le taux implicite de la dette publique continuerait de fléchir, revenant de 5 p.c. en 2004 à 4,6 p.c. en 2006, essentiellement grâce au refinancement de dettes à long terme à des taux plus faibles.

(1) Les projections relatives aux finances publiques prennent en compte les effets de calendrier sur les variables macroéconomiques. De la sorte, la croissance effective du PIB s'élève respectivement à 2,9 p.c. en 2004, 1,3 p.c. en 2005 et 2,4 p.c. en 2006, contre respectivement 2,7, 1,4 et 2,4 p.c. pour le PIB corrigé des effets de calendrier.

Associé au repli, un peu plus lent, du degré d'endettement, la compression des charges d'intérêts se poursuivrait, à hauteur de 0,6 p.c. du PIB entre 2004 et 2006.

Par contre, la conjoncture pèserait sur les soldes budgétaires. Ainsi, les projections reposent, comme indiqué plus haut, sur un fort ralentissement de la croissance en 2005. Une croissance un peu plus soutenue est prévue pour 2006.

En outre, les comptes des administrations publiques se dégradent du fait de la disparition progressive des facteurs non récurrents. En 2004, ces derniers ont exercé une influence positive sur les soldes budgétaires à concurrence de 0,8 p.c. du PIB. Ainsi, le paiement anticipé en 2003 d'une partie des subsides d'exploitation et de la totalité des aides à l'investissement de la SNCB, qui avaient été prévues pour 2004, a réduit le niveau des dépenses de quelque 0,4 p.c. du PIB, l'an dernier. En outre, le produit de nouvelles ventes d'actifs immobiliers, par le pouvoir fédéral et certaines entités fédérées, et celui de la déclaration libératoire unique ont atteint chacun 0,2 p.c. du PIB. Pour le reste, divers glissements entre le précompte professionnel et les enrôlements ont accru temporairement les recettes fiscales à concurrence de 0,1 p.c. du PIB. Ces facteurs n'ont été compensés que dans une très faible mesure par le report en 2004, par les pouvoirs publics flamands, d'une partie des subsides prévus pour 2003 pour De Lijn⁽¹⁾.

En 2005, ils amélioreraient encore les soldes budgétaires de 0,4 p.c. du PIB. D'une part, les nouvelles ventes d'immeubles envisagées, tant par le pouvoir fédéral que par

TABLEAU 8 SOLDES BUDGÉTAIRES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES BELGES
(pourcentages du PIB)

	2004	2005 e	2006 e
Solde primaire (a)	4,9	4,1	2,9
<i>p.m. Recettes</i>	49,3	49,5	48,4
<i>Dépenses primaires</i>	44,5	45,4	45,5
Charges d'intérêts (b)	4,9	4,6	4,3
Solde de financement (c = a – b)	0,0	-0,5	-1,4
<i>p.m. Solde de financement selon l'EDP⁽¹⁾</i>	0,1	-0,4	-1,3

Sources : ICN, BNB.

(1) La méthodologie du SEC 1995 a été adaptée en 2001 pour exclure du calcul du solde de financement les gains nets d'intérêts provenant de certaines transactions financières, telles que les contrats d'échange (*swaps*). Dans le cadre de la procédure sur les déficits excessifs (EDP), cette correction n'est toutefois pas prise en compte, tout comme elle ne l'est pas non plus pour l'évaluation par la CE des programmes de stabilité.

TABLEAU 9 INCIDENCE DES FACTEURS NON RÉCURRENTS ⁽¹⁾
SUR LES SOLDES BUDGÉTAIRES
(pourcentages du PIB)

	2004	2005 e	2006 e
Total des facteurs non récurrents	0,8	0,4	0,0
dont :			
Déclaration libératoire unique	0,2	0,0	0,0
Glissements entre précompte professionnel et rôles	0,1	0,1	0,0
Titrisation et vente d'arriérés fiscaux	0,0	0,1	0,0
Glissement dans le financement de la SNCB	0,4	0,0	0,0
Vente d'actifs immobiliers	0,2	0,2	0,0
Glissement dans le financement de De Lijn	-0,1	0,0	0,0

Sources : ICN, BNB.

(1) Un chiffre positif (négatif) indique une amélioration (détérioration) des soldes budgétaires.

certaines entités fédérées, et la titrisation et la vente d'arriérés d'impôts devraient rapporter quelque 0,3 p.c. du PIB. D'autre part, les glissements précités entre précompte professionnel et enrôlements augmentent encore les impôts de 0,1 p.c. du PIB cette année. Pour 2006, il est tenu compte d'un effet négatif limité de la titrisation et de la vente précitées d'arriérés d'impôts sur les recettes fiscales et aucune nouvelle mesure non récurrente importante n'est encore prévue.

Enfin, les projections indiquent un nouvel assouplissement de la politique budgétaire en 2006. Cet assouplissement serait essentiellement lié aux mesures destinées à alléger la pression fiscale et parafiscale sur le travail, mesures qui, contrairement à 2005, ne seraient compensées que dans une faible mesure par les relèvements de divers impôts sur les biens et services.

4.2 Recettes

La poursuite de la mise en œuvre de la réforme de l'impôt des personnes physiques continuera de réduire les charges des contribuables en 2005 et 2006. Bien qu'aucune mesure nouvelle de cette réforme ne doive encore entrer en vigueur, un certain nombre de mesures, qui sont entrées en

(1) Le remboursement des taxes boursières indûment perçues a également constitué un facteur non récurrent en 2004. La Cour de Justice des Communautés européennes a en effet jugé, le 15 juillet 2004, que le prélèvement de la taxe sur les opérations de bourse et de la taxe sur la livraison de titres au porteur, lors de nouvelles émissions, était contraire à la directive européenne concernant les impôts indirects frappant les rassemblements de capitaux. Le remboursement a été comptabilisé intégralement en 2004, conformément à la méthodologie du SEC95.

application les années précédentes, n'auront une incidence que lors des enrôlements. En 2005, celle-ci, qui influencera principalement les recettes du pouvoir fédéral et – par le biais des centimes additionnels – celles des pouvoirs locaux, s'élève à 0,2 p.c. du PIB. Un effet supplémentaire équivalent à 0,5 p.c. du PIB est attendu en 2006.

Outre la réforme de l'impôt des personnes physiques, les réductions envisagées de cotisations sociales pèseront également sur les recettes fiscales et parafiscales. Il s'agit en premier lieu de la poursuite de la mise en œuvre des diminutions de cotisations patronales prévues dans le cadre de la Conférence pour l'emploi de 2003. Ces dernières visent à élargir les réductions structurelles et à réduire les charges de groupes cibles spécifiques. Par ailleurs, les cotisations personnelles versées sur les salaires les plus bas sont abaissées par l'introduction, en 2005, du bonus à l'emploi, dont le champ d'application sera étendu en 2006. Ce bonus à l'emploi remplace entre autres le crédit d'impôt, instauré lors de la réforme de l'impôt des personnes physiques, pour les contribuables dont le revenu professionnel est faible.

Les allègements susmentionnés de la pression fiscale et parafiscale sur le travail seront en partie compensés par des relèvements d'impôts sur les biens et services. Ainsi, les taux des accises sur le tabac et les huiles minérales augmentent en 2005, comme en 2006. En outre, une augmentation du prélèvement sur les boissons en embal-

TABLEAU 10 MESURES STRUCTURELLES EN MATIÈRE
DE RECETTES PUBLIQUES

(millions d'euros, sauf mention contraire;
variations par rapport à l'année précédente)

	2005 e	2006 e
Taxes	629	-1.210
Réforme de l'impôt des personnes physiques ⁽¹⁾	-542	-1.397
Augmentation des impôts sur les biens et services	765	167
Lutte contre la fraude et meilleure perception	325	0
Autres	81	21
Cotisations sociales	-273	-493
Cotisations patronales	-321	-140
Cotisations personnelles	47	-353
Total	356	-1.703
<i>p.m. Pourcentages du PIB</i>	0,1	-0,6

Sources : ONSS, SPF Finances, BNB.

(1) Y compris les effets dérivés sur les centimes additionnels des pouvoirs locaux.

lages jetables a eu lieu en 2005, laquelle a toutefois été annulée lors du contrôle budgétaire fédéral d'avril 2005, ainsi qu'un relèvement d'une cotisation sur les véhicules professionnels.

Comme en 2004, le pouvoir fédéral a en outre intégré au budget pour 2005 un programme détaillé visant à lutter contre la fraude fiscale et à améliorer la perception. Il s'agit, pour partie, de mesures qui avaient déjà été prévues en 2004, mais n'avaient pas encore été exécutées. Selon le gouvernement, cette initiative devrait majorer de manière structurelle les recettes fiscales d'environ 0,1 p.c. du PIB. Cette hypothèse technique a été reprise dans les projections.

En 2005, les mesures structurelles – abstraction faite de l'effet de la déclaration libératoire unique, de la titrisation et de la cession d'arriérés d'impôts et de glissements entre précompte professionnel et enrôlements – ont un léger effet de hausse sur les recettes fiscales et parafiscales. Les mesures visant à réduire la pression fiscale et parafiscale sur le travail sont en effet amplement compensées par le relèvement de divers autres impôts, principalement sur les biens et services. En 2006, en revanche, l'incidence des mesures déjà prévues réduira la pression fiscale et parafiscale à concurrence de 0,6 p.c. du PIB.

4.3 Dépenses primaires

Les dépenses primaires, qui avaient atteint respectivement 45,6 et 44,5 p.c. du PIB en 2003 et 2004, s'établiraient à 45,4 p.c. du PIB en 2005. Les dépenses effectives, qui comprennent les facteurs non récurrents, augmenteraient de 2,8 p.c. en termes réels. Cette croissance élevée s'explique notamment par les avances versées en 2003 sur les subsides dus à la SNCB en principe en 2004, année pendant laquelle ceux-ci ont, en conséquence, été particulièrement faibles. Corrigées pour tenir compte des facteurs non récurrents et conjoncturels ainsi que des effets de l'indexation⁽¹⁾, les dépenses primaires réelles s'alourdiraient de 2,3 p.c. en 2005 et de 2,4 p.c. en 2006.

L'estimation des dépenses pour 2005 tient compte des budgets du pouvoir fédéral, y compris celui de la sécurité sociale, et de ceux des communautés et régions. Toutefois, c'est au niveau des pouvoirs locaux que la plus forte hausse devrait se produire, sous l'effet d'une progression des investissements traditionnellement élevée à l'approche des élections locales. En outre, l'augmentation de l'enveloppe destinée aux titres-services et les mesures en faveur du travail en équipe et des employeurs occupant des chercheurs, qui sont comptabilisées comme

des subsides en vertu du SEC95, gonfleront les dépenses de 2005.

Le rythme de hausse des dépenses primaires en 2006 est certes très difficile à estimer, dans la mesure où aucun budget n'est encore disponible. Toutefois, les dépenses des pouvoirs locaux devraient à nouveau progresser à un rythme plus rapide que la moyenne, toujours sous l'effet des investissements. Les dépenses de sécurité sociale devraient également croître rapidement, sous l'influence des dépenses de soins de santé ainsi que d'une majoration des interventions en faveur des indépendants. Quant aux dépenses du pouvoir fédéral et des communautés et régions, leur croissance, dans ces projections, se base sur la moyenne observée dans le passé.

4.4 Dette

Depuis 1993, lorsque la dette publique a atteint un sommet à près de 137 p.c. du PIB, le niveau de la dette a constamment diminué de 4 points de pourcentage par an, en moyenne. À la fin de 2004, le niveau d'endettement de l'ensemble des administrations publiques atteignait 95,5 p.c. du PIB.

Cette année, la dette publique augmenterait toutefois de 0,4 p.c. du PIB, étant donné que les facteurs exogènes exercent une pression à la hausse de 3,1 p.c. du PIB. Ce dernier élément résulte principalement de la restructuration de la SNCB. Le 1^{er} janvier 2005, la SNCB a en effet été transformée en une société holding composée de deux filiales, à savoir la société de chemins de fer SNCB – dont l'objet principal est le transport ferroviaire de voyageurs et de marchandises – et le gestionnaire de l'infrastructure Infrabel, qui sera également chargé de la construction et du financement de toute nouvelle infrastructure ferroviaire. En outre, un fonds a été créé, à savoir le Fonds de l'infrastructure ferroviaire, qui a pour objet de détenir l'infrastructure ferroviaire telle qu'elle existait au 31 décembre 2004 et qui a repris la dette correspondante. Étant donné que ce fonds, conformément à la méthodologie du SEC95, ressortit au secteur des administrations publiques, cette restructuration entraîne, en 2005, une augmentation de la dette au sens des critères de Maastricht de 7,4 milliards d'euros, ce qui correspond à 2,5 p.c. du PIB.

En 2006, le taux d'endettement devrait reprendre sa tendance à la baisse pour atteindre 93,8 p.c. du PIB en fin d'année.

(1) Effets qui résultent de la différence entre l'indexation effective des rémunérations du personnel public et des allocations sociales, d'une part, et l'augmentation de l'indice national des prix à la consommation, d'autre part.

TABLEAU 11 DETTE BRUTE CONSOLIDÉE DE L'ENSEMBLE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

(pourcentages du PIB, sauf mention contraire)

	1993	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 e	2006 e
Niveau de la dette	136,7	114,5	109,0	108,0	105,4	100,0	95,5	95,9	93,8
Variation de la dette			-5,5	-1,1	-2,6	-5,4	-4,5	0,4	-2,1
Variation endogène ⁽¹⁾			-5,8	-3,3	-3,0	-3,6	-5,1	-2,6	-2,6
Solde primaire requis pour stabiliser la dette ⁽¹⁾			1,1	3,9	3,1	2,1	-0,2	1,4	0,4
Taux d'intérêt implicite de la dette ⁽²⁾			6,2	6,1	5,7	5,3	5,0	4,8	4,6
Croissance du PIB nominal ⁽²⁾			5,2	2,5	2,7	3,2	5,3	3,2	4,2
Solde primaire effectif			6,9	7,2	6,1	5,7	4,9	4,1	2,9
Variation résultant d'autres facteurs			0,4	2,2	0,4	-1,8	0,6	3,1	0,5
Opérations avec la BNB (e.a. plus-values sur or)			0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Privatisations et autres opérations financières			-0,1	0,0	0,0	-2,3	-0,4	0,0	0,0
Formation nette d'actifs financiers en dehors du secteur des administrations publiques			0,3	-0,3	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,0
Autres ⁽³⁾			0,3	2,6	0,8	0,4	0,9	3,1	0,5

Sources: ICN, BNB.

(1) La variation endogène de la dette publique est déterminée par l'écart entre le solde primaire requis pour stabiliser la dette publique – c'est-à-dire le solde égal à l'écart entre le taux d'intérêt implicite de 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 considérée – et le solde primaire effectif.

(2) Pourcentages.

(3) Principalement des octrois de crédits, des prises de participation, l'incidence des opérations de change et des primes d'émission et de rachat, des écarts statistiques et l'intégration dans le secteur des administrations publiques de Credibe, en 2001, et du Fonds de l'infrastructure ferroviaire, en 2005.

5. Appréciation des aléas des projections

Le net ralentissement de l'activité observé à la fin de 2004 et au début de 2005 en Belgique constitue un élément important des nouvelles projections macroéconomiques. L'ampleur du ralentissement a été plus importante que prévu dans les projections précédentes, de l'automne 2004. Selon les informations disponibles au moment de clôturer le présent exercice, elle semble aussi avoir été plus forte que dans l'ensemble de la zone euro. Ce mouvement résulte en partie de facteurs ponctuels, mais aussi d'un affaiblissement dans l'industrie, dont on prévoit qu'il ne se résorbera que progressivement dans le courant de 2005. Au total, le ralentissement du début de l'année et le moindre dynamisme prévu par la suite entraînent une révision de plus de un point de la croissance de PIB, pour l'ensemble de l'année. À cet égard, il conviendra de vérifier que l'activité industrielle dans la zone euro ne marque pas aussi une faiblesse plus prononcée dans les mois à venir, ce qui pèserait sur les exportations de la Belgique et retarderait la reprise de la

croissance. À l'inverse, un rebond plus rapide ne peut toutefois non plus être exclu.

Le renchérissement du pétrole sur les marchés internationaux jusqu'en avril 2005 a contribué au ralentissement conjoncturel. Il a aussi en grande partie déterminé l'accélération récente de l'inflation. La volatilité reste importante sur les marchés pétroliers, de sorte que les perspectives de prix sont particulièrement incertaines. Selon l'hypothèse retenue, les prix pétroliers resteraient proches de 50 dollars le baril. Ce niveau est supérieur de quelque 10 dollars à celui retenu dans les exercices précédents. Il n'est toutefois pas sûr qu'il reflète d'ores et déjà une nouvelle valeur d'équilibre entre l'offre et la demande mondiale de pétrole.

Pour leur part, les pressions inflationnistes d'origine intérieure resteraient limitées en 2005 et 2006, compte tenu d'une progression nominale de 4,5 p.c. des coûts salariaux horaires dans le secteur privé sur l'ensemble des deux années. Dans le cadre des projections, cette hypothèse technique se traduit par des augmentations réelles

modérées, compte tenu de l'effet prévu des indexations. Un accroissement plus rapide des salaires, par exemple à la suite des accords dans les secteurs ou les entreprises, conduirait à plus d'inflation et pèserait sur les créations d'emplois.

Par ailleurs, les résultats présentés ici sont également tributaires des autres hypothèses retenues dans le cadre de l'Eurosysteme. Les déséquilibres importants de balances courantes qui persistent depuis plusieurs années et qui ne se résorberaient que très faiblement en 2005 et 2006, représentent une hypothèque pour l'expansion au niveau

mondial. Ils pourraient donner lieu à des ajustements importants des cours de change ou des taux d'intérêts à long terme. Le faible niveau atteint par ceux-ci porte d'ailleurs en lui-même le risque d'une correction à la hausse.

Les projections de la Banque pour l'année 2005 se distinguent principalement des prévisions publiées récemment par le Bureau fédéral du Plan et par les institutions internationales, à l'exception de celles de l'OCDE, par un taux de croissance du PIB plus faible et par une inflation légèrement plus élevée.

TABLEAU 12 COMPARAISON DES PRÉVISIONS POUR LA BELGIQUE
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	PIB réel		Inflation		Date de publication
	2005	2006	2005	2006	
BNB – Printemps 2005	1,4	2,4	2,2	1,9	juin 2005
<i>p.m. Automne 2004</i>	2,5	–	2,2	–	décembre 2004
Bureau fédéral du Plan	1,7	2,6	2,1	1,8	mai 2005
CE	2,2	2,3	2,0	1,8	avril 2005
FMI	2,1	2,3	2,1	2,0	avril 2005
OCDE	1,3	2,4	2,2	1,6	mai 2005
Belgian Prime News	2,2	2,4	1,9	1,7	mars 2005
Consensus Economics	2,1	2,4	2,0	1,8	mai 2005
Economist's Poll	2,0	2,2	1,9	1,7	mai 2005
<i>p.m. Réalisation 2004</i>		2,7		1,9	

Annexe

PROJECTIONS POUR L'ÉCONOMIE BELGE : PRINCIPAUX RÉSULTATS

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

	2002	2003	2004	2005 e	2006 e
Croissance (données corrigées des effets de calendrier)					
PIB aux prix de 2000	0,9	1,3	2,7	1,4	2,4
Contributions à la croissance :					
Dépenses intérieures, hors variations des stocks	-0,1	1,6	1,9	1,8	2,1
Exportations nettes de biens et services	0,3	-0,3	-0,2	-0,7	0,8
Variations des stocks	0,7	-0,1	1,0	0,4	-0,5
Prix et coûts					
Indice harmonisé des prix à la consommation	1,6	1,5	1,9	2,2	1,9
Indice-santé	1,8	1,5	1,6	2,1	1,8
Déflateur du PIB	1,8	2,0	2,3	2,0	1,7
Termes de l'échange	1,0	-0,1	-0,9	-0,5	-0,1
Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé	1,9	0,8	0,1	1,7	0,5
Coûts salariaux horaire dans le secteur privé	4,2	2,7	2,5	2,2	2,3
Productivité horaire dans le secteur privé	2,3	1,9	2,4	0,5	1,8
Marché du travail (données corrigées des effets de calendrier)					
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne en milliers d'unités)	-12,4	2,3	28,2	34,3	27,6
Taux de chômage harmonisé (p.c. de la population active)	7,4	7,9	7,8	7,9	8,0
Taux de chômage harmonisé 15-64 ans (p.c. de la population active)	7,6	8,2	8,6	8,7	8,7
Revenus					
Revenu disponible réel des particuliers	0,1	1,1	0,5	1,8	2,6
Taux d'épargne des particuliers (p.c. du revenu disponible)	16,6	15,5	14,1	15,0	15,7
Finances publiques					
Solde primaire (p.c. du PIB)	6,1	5,7	4,9	4,1	2,9
Besoin (-) ou capacité de financement des administrations publiques (p.c. du PIB)	0,1	0,3	0,0	-0,5	-1,4
Dette publique (p.c. du PIB)	105,4	100,0	95,5	95,9	93,8
Compte courant (p.c. du PIB selon balance des paiements)	5,7	4,5	3,4	2,0	2,8

Sources : CE, ICN, INS, BNB.

Interdépendances sectorielles et structure des coûts de l'économie belge : une application des tableaux input-output

D. Cornille
B. Robert^(*)

Introduction⁽¹⁾

Les tableaux input-output ou tableaux entrées-sorties (TES) publiés par l'ICN présentent une vue intégrée de l'ensemble des flux de biens et services enregistrés par l'économie belge au cours d'une année donnée. Ils détaillent de manière cohérente l'origine – importation ou production nationale – des produits et leur destination : consommation, investissement ou exportation. En particulier, les TES permettent d'appréhender les flux entre les différentes branches d'activité de l'économie, au travers de leur consommation intermédiaire. Ainsi, les TES sont très utiles pour analyser de manière détaillée la structure d'une économie.

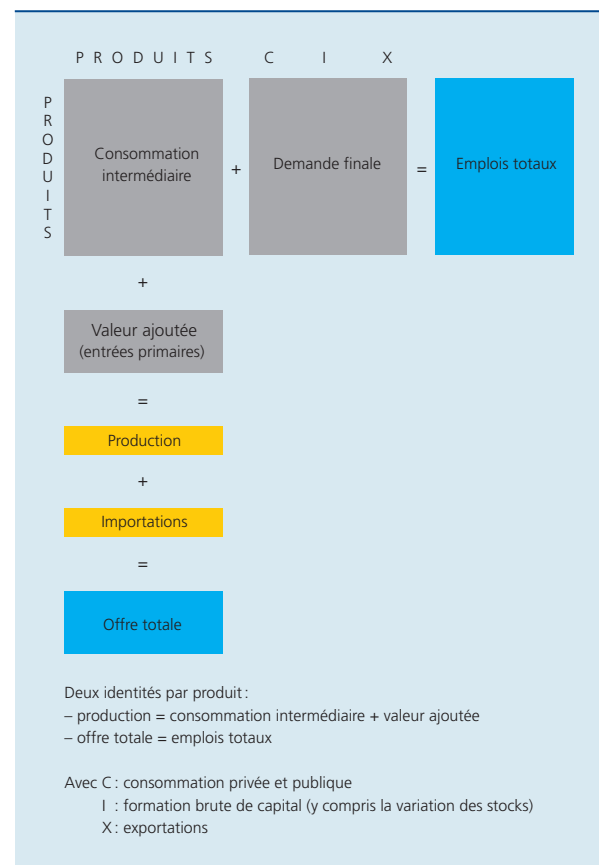
Présentés de manière schématique, les TES sont composés de trois « blocs » ou matrices. La partie centrale correspond aux flux de consommation intermédiaire, c'est-à-dire l'utilisation des inputs (intrants) intermédiaires nécessaires à la production des différentes branches. Sous cette matrice, on trouve celle de la valeur ajoutée générée par la production des produits – qui sont disposés en colonne – selon ses différentes composantes (salaires, excédent brut d'exploitation, etc.). Considérée dans sa totalité, chaque colonne décompose le processus de production du produit

(*) Les auteurs remercient L. Aucremanne et L. Dresse pour leurs précieux conseils.

(1) Pour de plus amples détails méthodologiques, voir les publications de l'ICN et du BfP.

GRAPHIQUE 1 TABLEAU INPUT-OUTPUT

(flux totaux, y compris les importations intermédiaires et finales)



placé en tête de colonne entre les inputs intermédiaires et primaires. De façon similaire, chaque ligne décompose l'ensemble des emplois du produit placé en tête de ligne entre emplois intermédiaires et finals. Ces derniers, qui sont répartis selon les catégories de dépenses, constituent la matrice de la demande finale par produit.

Afin de cerner les interrelations et les modifications de la demande au sein du seul appareil de production national, il est d'usage de limiter l'analyse des TES au sous-tableau de la production intérieure. Ce sous-tableau, qui présente la même structure que le tableau complet, est limité aux flux intérieurs: les flux bilatéraux de consommation intermédiaire n'incluent pas les produits importés, de même que les dépenses finales ne sont considérées que dans la mesure où elles sont satisfaites par la production intérieure.

De façon générale, les TES permettent «l'analyse de la production, de la structure des coûts et de la productivité; l'analyse des différents inputs de la production et des interdépendances entre des branches d'activité» (ICN, 2005). À partir des relations croisées directes fournies par les TES, il est possible de développer une approche dite cumulée des interrelations entre branches d'activité, qui donne une vue complète de l'économie belge. Cette approche est utilisée pour illustrer successivement la nature des relations entre les différentes branches d'activité, les particularités liées au degré d'ouverture et à la structure de production de l'économie belge, et le processus de formation des prix.

Les TES à prix courants sont publiés selon une fréquence quinquennale par le BfP pour le compte de l'ICN; la livraison la plus récente, utilisée pour cet article, porte sur l'année 2000. Ils sont disponibles avec un niveau de détail de 60 branches, à savoir la base A60 de la nomenclature NACE-BEL. Les différents calculs ont été effectués à ce niveau de détail. Par souci de lisibilité, les résultats seront toutefois présentés selon une classification agrégée en six catégories (cf. annexe 1).

1. Relations entre les branches d'activité de l'économie belge

L'approche cumulée consiste à remonter la chaîne de production d'une branche afin de considérer tous les intrants directs et indirects nécessaires à la production d'un produit donné. Ainsi une unité supplémentaire de demande finale pour un produit donné suscitera la production de cette unité, mais aussi une demande intermédiaire pour d'autres produits qui sont nécessaires à la production de cette unité supplémentaire. La production de ceux-ci générera d'autres demandes intermédiaires,

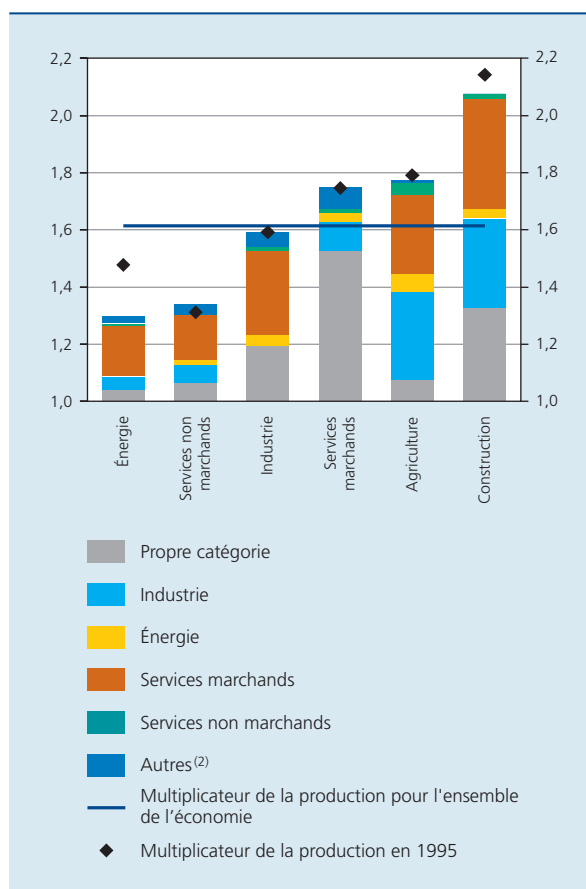
et ainsi de suite. Au total, la production d'une unité supplémentaire du produit considéré requiert une production cumulée de plus d'une unité au travers de l'ensemble des branches de l'économie.

1.1 Multiplicateurs de la production

La façon la plus immédiate de caractériser l'ampleur et la nature des interrelations entre les branches de l'économie belge est sans doute de faire appel au multiplicateur de la production, qui donne, pour une branche donnée, le rapport entre la production cumulée générée par cette branche et sa production directe. Plus ce rapport, par définition égal ou supérieur à 1, est élevé, plus la production du produit concerné entraîne de productions dérivées dans toutes les branches de l'économie y

GRAPHIQUE 2 MULTIPLICATEURS ET RÉPARTITION DES EFFETS DÉRIVÉS DE PRODUCTION⁽¹⁾

(relativement à la production de la branche en abscisse; chiffres de 2000, sauf mention contraire)



Sources: ICN, calculs BNB.

(1) La hauteur de la colonne indique la valeur du multiplicateur, à savoir la production totale générée dans l'ensemble de l'économie par une unité de demande finale dans la branche figurant en abscisse. Dans le graphique, les effets dérivés sont en outre répartis selon les branches qui en bénéficient.

(2) Agriculture et/ou construction, selon la branche figurant en abscisse.

compris éventuellement dans la branche d'origine, par effet de retour.

Pour l'ensemble de l'économie, le multiplicateur est de 1,61 : en moyenne, pour produire un euro, l'économie belge doit donc fournir 61 centimes de production supplémentaire pour couvrir les besoins de consommation intermédiaire. Le multiplicateur varie cependant sensiblement selon les branches, en fonction de l'importance de la consommation intermédiaire de produits intérieurs dans le processus de production. Ainsi, les effets dérivés de production, de l'ordre de 34 centimes par euro, sont relativement faibles dans les services non marchands, dont le processus de production repose de manière prépondérante sur la mise en œuvre des facteurs de production capital et travail plutôt que sur l'utilisation d'intrants intermédiaires. De même, ils n'atteignent que 30 centimes par euro pour l'énergie et 59 centimes pour l'industrie, des branches où la consommation intermédiaire est importante, mais repose dans une plus large mesure sur des importations.

Au contraire, l'activité des services marchands, de l'agriculture, et plus encore de la construction, entraîne des effets dérivés supérieurs à la moyenne. Pour la construction, le multiplicateur est de 2,07, les productions dérivées étant plus importantes que la production directe.

Entre 1995 et 2000, les multiplicateurs ont dans l'ensemble peu varié, ce qui pourrait indiquer une certaine stabilité des processus de production. En particulier, il n'a pas bougé d'un centième dans l'industrie et les services marchands. La variation la plus importante concerne la branche de l'énergie. Le recul de 18 centièmes du multiplicateur dans cette branche est en partie imputable à la hausse des prix pétroliers entre les deux années considérées. Ce renchérissement a sensiblement relevé la valeur de la consommation intermédiaire importée de la branche raffinage, et, en conséquence, a réduit la part de la consommation intermédiaire intérieure, composée par exemple de services aux entreprises et de commerce de gros. Ce phénomène illustre les limites de l'analyse dans le temps de TES établis à prix courants.

La consommation intermédiaire cumulée d'une branche peut être décomposée selon les branches pourvoyeuses. En premier lieu, il apparaît que les relations sont importantes à l'intérieur même des différentes branches, même si le caractère assez agrégé des catégories de branches retenues renforce ce résultat. Ainsi, dans le cas des services marchands, 53 des 75 centimes par euro de la consommation intermédiaire cumulée proviennent de services marchands, par exemple lorsqu'une entreprise de transports routiers externalise sa comptabilité ou

lorsqu'une compagnie d'assurances fait appel aux services d'une entreprise de nettoyage. De même, les productions de la construction et de l'industrie incorporent dans une mesure importante des biens intermédiaires produits par leur propre branche.

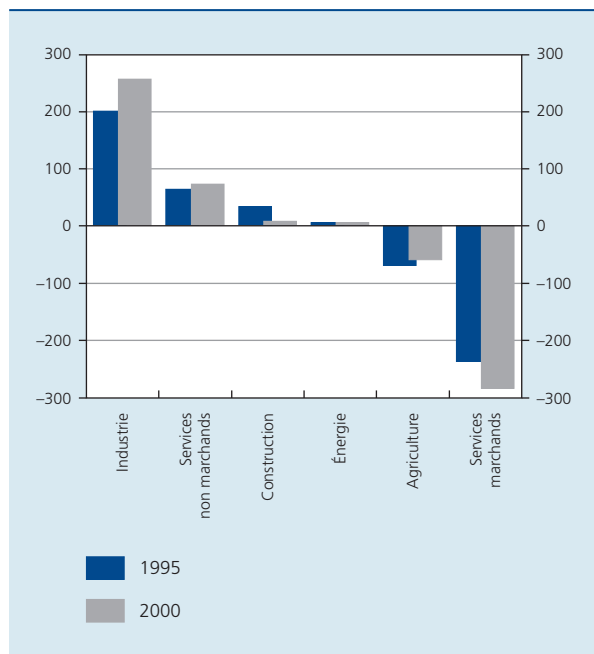
De manière générale, les services marchands prennent une place significative dans le processus de production de toutes les branches, à concurrence de 16 à 39 centimes par euro de production. En particulier, les retombées pour les services marchands de l'activité de l'industrie, de l'agriculture et de la construction dépassent 30 centimes par euro. D'autres interrelations méritent cependant d'être relevées, à savoir les effets dérivés pour l'industrie de la production agricole et de la construction, qui s'élèvent à 31 centimes par euro. Le processus de production de l'agriculture incorpore des produits de l'industrie alimentaire, alors que la construction consomme par exemple du verre et du métal. Quant à la dépendance vis-à-vis de l'énergie, elle est assez comparable d'une branche à l'autre, de l'ordre de 3 à 4 centimes de consommation intermédiaire cumulée par euro de production. Elle s'échelonne de 1,8 centime pour les services non marchands à 6,3 centimes dans l'agriculture.

1.2 Emploi indirect

Au-delà de l'effet sur la production, les relations entre branches peuvent aussi s'apprécier en termes d'emplois indirects. Les TES comprennent pour mémoire le nombre d'emplois observés dans chacune des branches considérées et permettent donc, en utilisant les productivités moyennes des différentes branches, de calculer l'emploi cumulé nécessaire à la production d'une branche donnée.

Schématiquement, les calculs effectués dans ce cadre consistent à distinguer, à l'intérieur de l'emploi observé dans chaque branche d'activité, l'emploi directement affecté à la production à destination de la demande finale, d'une part, et l'emploi nécessaire pour la production destinée à la consommation intermédiaire des autres branches, d'autre part. Ainsi, de la même manière que, dans le calcul des multiplicateurs, la production de produits intermédiaires est reclassée dans la branche qui l'a suscitée initialement pour répondre à la demande finale qui lui est adressée, l'emploi qui correspond à cette production intermédiaire est reclassé dans la branche qui l'utilise. Pour chaque branche, l'emploi cumulé, obtenu par la somme des emplois directs et des emplois indirects générés dans les autres branches, représente l'ensemble de l'emploi utilisé dans l'économie pour la production à destination de la demande finale adressée à cette branche.

GRAPHIQUE 3 ÉCART ENTRE EMPLOIS CUMULÉS ET OBSERVÉS
(milliers d'emplois salariés et indépendants)



Sources : ICN, calculs BNB.

Au niveau de l'ensemble de l'économie, l'emploi cumulé et l'emploi observé s'égalisent, l'emploi indirect étant simplement réalloué entre les branches. Au niveau des branches individuelles, l'emploi cumulé d'une branche est supérieur à l'emploi observé si le nombre d'emplois des autres branches indirectement affectés à sa production dépasse le nombre de ses emplois travaillant à satisfaire la demande intermédiaire des autres branches. C'est principalement le cas de l'industrie, pour laquelle l'emploi cumulé nécessaire à la production atteint 903.000 personnes alors que cette branche n'emploie effectivement que 646.000 travailleurs. Autrement dit, en termes d'emplois, l'industrie fournit davantage de travail aux autres branches que celles-ci ne lui en fournissent, son activité étant génératrice nette d'emplois dans les autres branches, à concurrence de 257.000 unités. Ce sont principalement les services marchands qui en bénéficient, à hauteur de 215.000 emplois nets, puis l'agriculture, pour 53.000 personnes, en raison de l'importance de l'industrie alimentaire.

Globalement, on constate que l'emploi cumulé est supérieur à l'emploi observé dans l'industrie et les services non marchands, et inférieur dans l'agriculture et les services marchands. Dans la construction et l'énergie, les deux volumes d'emplois sont à peu près équivalents. Ces observations confortent les conclusions de Avonds

et al. (2003) selon lesquels le signe de la différence entre emploi cumulé et observé est révélateur de la nature du produit : généralement proche de la demande finale lorsque le signe est positif, le plus souvent davantage destiné à la consommation intermédiaire lorsqu'il est négatif.

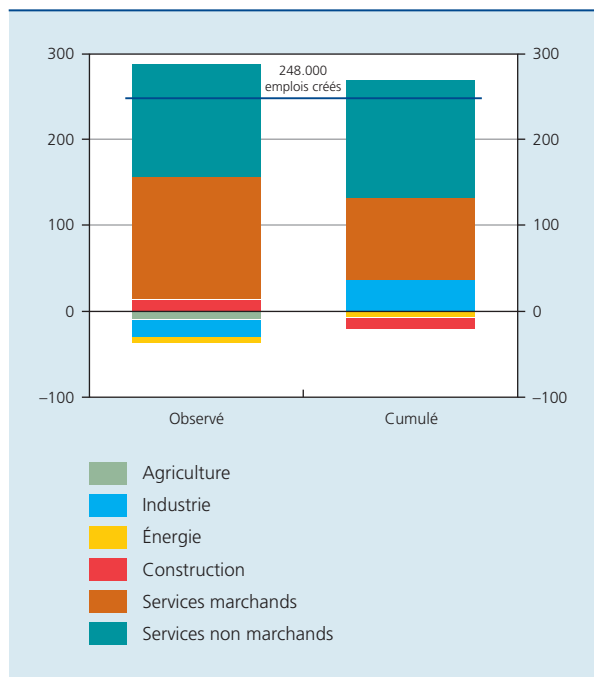
Ainsi, plus proches de la demande finale que l'industrie, les services non marchands génèrent un nombre net positif d'emplois dans les autres branches, principalement la branche des services aux entreprises, mais aussi le commerce de gros, l'Horeca et les services postaux et de télécommunication. À l'inverse, comme les services marchands, l'agriculture travaille largement pour les autres branches, dans la mesure où près des deux tiers de la production agricole sont destinés à la consommation intermédiaire de l'industrie alimentaire.

La relation centrale est cependant celle qui lie l'industrie aux services marchands. Sur les 903.000 emplois cumulés nécessaires à la production industrielle, seuls 540.000 sont effectivement situés dans l'industrie, alors que 268.000 sont localisés dans les branches de services marchands. Considérée du point de vue du fournisseur, près du sixième de l'emploi total des services marchands est donc affecté à la production de services pour l'industrie. Ce phénomène traduit la volonté des entreprises de l'industrie de se concentrer sur leur activité principale, en externalisant des activités secondaires. Cette tendance s'est amplifiée au fil du temps⁽¹⁾ et a encore nettement progressé entre 1995 et 2000. En effet, 54.000 des 143.000 emplois créés dans les services marchands durant cette période de cinq ans l'ont été en raison des retombées de l'activité industrielle. Globalement, l'industrie est la seule catégorie d'activité à avoir combiné sur cette période une diminution de l'emploi observé, de 20.000 unités, et des créations d'emplois indirects dans les autres branches, à hauteur de 36.000 unités, l'activité industrielle contribuant ainsi à une progression de l'emploi net. À titre de comparaison, dans le même temps, 248.000 emplois ont été créés dans l'économie belge, principalement dans les branches de services.

À un niveau plus détaillé, il apparaît que ce recours de l'industrie aux services marchands est fortement concentré sur quelques branches. Pour l'industrie, les effets dérivés les plus importants en termes d'emplois sont logiquement générés par les branches qui sont déjà les plus pourvoyeuses d'emplois directs, à savoir l'alimentation, la chimie et l'automobile. Indépendamment d'un effet de taille, les deux premières citées font cependant un appel relativement important aux services marchands. Parmi ceux-ci,

(1) Voir Avonds (2005).

GRAPHIQUE 4 VARIATION DE L'EMPLOI ENTRE 1995 ET 2000
(milliers d'emplois salariés et indépendants)



Sources : ICN, calculs BNB.

plus de 40 p.c. des emplois dérivés suscités par l'industrie concernent les services aux entreprises, tandis que le commerce de gros et les transports terrestres bénéficient aussi d'effets indirects importants. Au total, ces trois branches concentrent plus de trois quarts des emplois créés par l'industrie dans les services marchands.

La prépondérance de ces trois branches de services s'explique aisément par le processus de segmentation de l'activité qui caractérise les économies développées. Les services aux entreprises regroupent les tâches de nature secondaire, externalisées par des entreprises industrielles, que ce soit en matière de conseil juridique, de comptabilité, de recrutement de personnel – y compris intérimaire –, de nettoyage, de secrétariat et traduction, notamment. Pour leur part, le commerce de gros et le transport terrestre servent de relais pour la mise sur le marché des produits de l'industrie. Ce phénomène se trouve en partie amplifié par la méthodologie des TES, puisque les marges commerciales et de transport dégagées par les entreprises industrielles sur leurs propres activités de vente ou de transport sont reprises dans les branches de services correspondantes.

Enfin, on pourrait avancer qu'à certains égards la nature des services entrant dans la production permet de discriminer les branches industrielles entre elles. En effet, il semble que les branches habituellement considérées comme les plus technologiques, que l'on retrouve dans la fabrication d'équipements électriques et électroniques, tendent à recourir dans une plus forte proportion aux services aux entreprises, de même qu'aux services informatiques, et dans une moindre mesure aux services plus traditionnels que sont le commerce de gros et le transport terrestre.

2. Caractéristiques de l'économie belge

Au moyen de l'approche cumulée, les TES permettent aussi de reconsidérer certaines caractéristiques fondamentales de la structure de production de l'économie belge, par exemple quant à l'ampleur des multiplicateurs et à la part réelle de la valeur ajoutée ou des importations dans la production. Par rapport aux mesures directement observées sur la base des comptes nationaux, cette approche prend en compte la composition de la consommation intermédiaire.

2.1 Taille de l'économie et effets de fuite

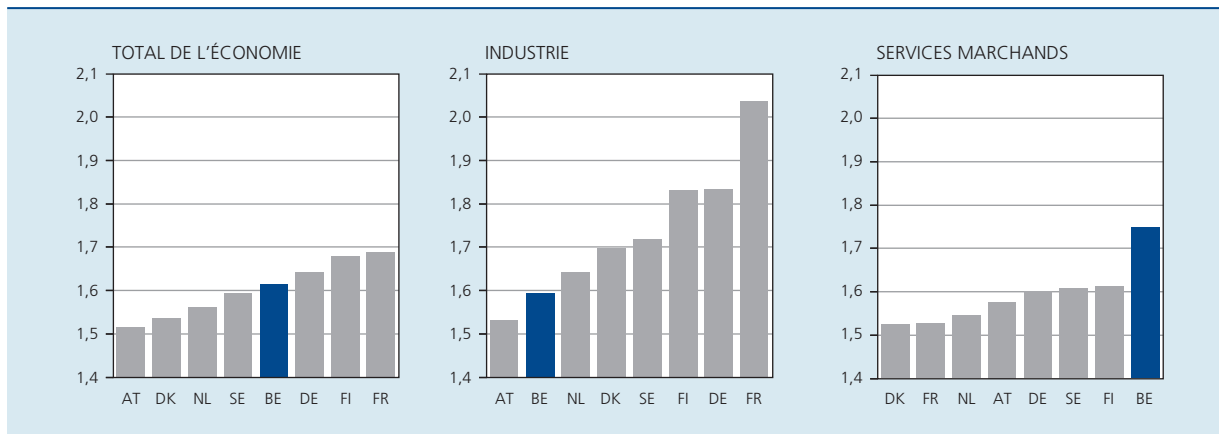
Une comparaison internationale des multiplicateurs de la production met en évidence des particularités de l'économie belge⁽¹⁾. Si, pour l'ensemble de l'économie, la Belgique affiche un multiplicateur médian, elle présente le résultat le plus élevé pour les services marchands, et un des plus faibles pour l'industrie. Elle est d'ailleurs le seul pays, avec l'Autriche, où le multiplicateur de la production est plus élevé pour les services marchands que pour l'industrie.

La faiblesse du multiplicateur de la production industrielle reflète étroitement les effets de fuite par les importations, liés à la taille et au degré d'ouverture de l'économie. Effectivement, les deux grandes économies de l'échantillon sont aussi celles qui présentent le multiplicateur le plus élevé, celui-ci étant par ailleurs plus élevé en France qu'en Allemagne, alors que des petites économies ouvertes comme la Belgique et les Pays-Bas affichent un multiplicateur plus faible. Dans ces économies, on peut en effet penser que, plus qu'ailleurs, la satisfaction d'une unité supplémentaire de demande finale produite à l'intérieur du pays reposera sur la mise en œuvre d'inputs produits

(1) Les observations faites sur la base des chiffres de l'année 2000, afin de recourir aux chiffres les plus récents, vis-à-vis de pays européens (Allemagne, Autriche, Danemark, Finlande, France, Pays-Bas, Suède) sont confirmées par les données pour 1995, disponibles également pour l'Espagne et le Royaume-Uni.

GRAPHIQUE 5 MULTIPLICATEURS DE LA PRODUCTION (1)

(relativement à la production de l'économie ou de la branche, chiffres de 2000)



Sources : CE, ICN, calculs BNB.

(1) Production totale générée dans l'ensemble de l'économie par une unité de demande finale dans l'économie, l'industrie ou les services marchands.

à l'étranger plutôt que localement. Autrement dit, une demande finale supplémentaire, même si elle est produite en Belgique, bénéficie dans une plus forte proportion aux économies étrangères.

La relation en fonction de la taille ou du degré d'ouverture de l'économie n'est cependant pas la seule à déterminer l'ampleur du multiplicateur, celui-ci étant aussi fonction de la part de la valeur ajoutée dans la production. Ainsi, bien que moins ouverte que la Belgique et les Pays-Bas, l'Autriche affiche un multiplicateur plus faible que ces deux pays pour l'industrie. À l'inverse, les effets dérivés internes de la production industrielle sont aussi élevés en Finlande qu'en Allemagne. Outre une position géographique excentrée, qui explique certainement une orientation plus marquée vers l'intérieur du pays, l'industrie finlandaise présente une structure relativement asymétrique, reposant sur deux pôles fortement imbriqués dans l'économie nationale qui représentent chacun près du quart de la production industrielle : la branche technologique des équipements de communication au sein de laquelle l'activité est organisée en *clusters*, alimentant les interrelations entre entreprises, et la filière bois-papier dont les effets de production dérivés bénéficient à la sylviculture locale.

Quant à l'importance du multiplicateur des services marchands en Belgique, elle se vérifie dans de nombreuses branches de services, et ne s'explique donc pas par un effet de structure. Plus précisément, il apparaît que les branches des services marchands consomment en Belgique relativement plus de services aux entreprises que dans les autres économies. L'externalisation de tâches secondaires n'a donc manifestement pas été le seul fait

des entreprises industrielles. Effectivement, que ce soit en termes de production ou de valeur ajoutée, la branche des services aux entreprises occupe une place plus importante en Belgique que dans les autres pays de l'échantillon : elle représente 9,5 p.c. de la valeur ajoutée de l'économie, soit une part comparable à celles de la France et de l'Allemagne, mais supérieure de 0,8 à 5,5 points de pourcentage à celles des autres pays.

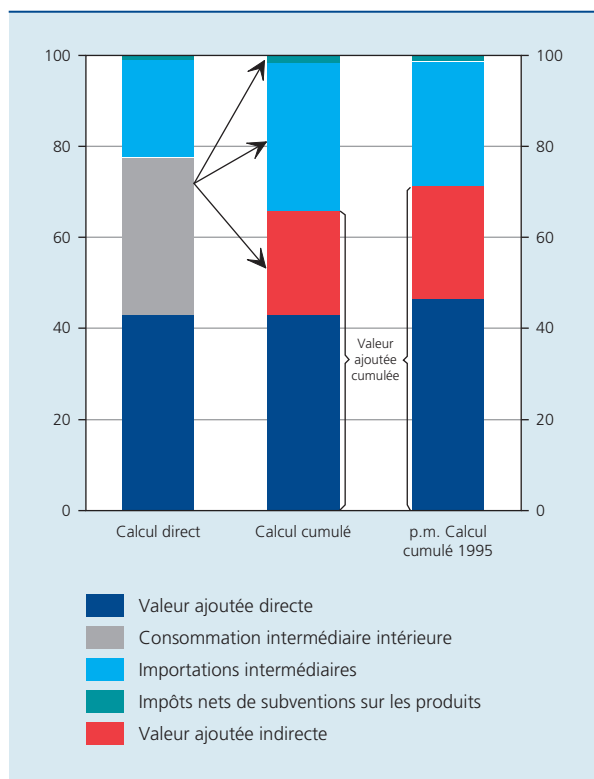
2.2 Structure de la production : valeur ajoutée et importations

Au départ, la production se décompose principalement entre la consommation intermédiaire, d'origine intérieure ou importée, et la valeur ajoutée, auxquelles il faut ajouter une part peu importante d'impôts nets de subventions sur les produits. En remontant la chaîne des fournisseurs, on peut extraire la valeur ajoutée de chaque intrant intermédiaire produit en Belgique, pour ne garder qu'une consommation intermédiaire, dont on pourra aussi extraire la valeur ajoutée, et ainsi de suite. Au total, la production d'une branche ne sera plus qu'essentiellement composée de valeur ajoutée, générée directement par la branche ou indirectement au travers de la consommation intermédiaire intérieure dans l'ensemble de l'économie, et d'importations intermédiaires.

En 2000, la production se composait pour 42,9 p.c. de valeur ajoutée générée de manière directe, pour 21,4 p.c. de consommation intermédiaire directement importée, et pour 34,6 p.c. de consommation intermédiaire produite dans l'économie nationale. Le passage à l'approche

GRAPHIQUE 6 DÉCOMPOSITION DE LA PRODUCTION DE L'ÉCONOMIE SELON LES APPROCHES DIRECTE ET CUMULÉE

(pourcentages du total, chiffres de 2000 sauf mention contraire)



Sources : ICN, calculs BNB.

cumulée fait apparaître que la consommation intermédiaire d'origine intérieure est elle-même constituée de valeur ajoutée et d'importations intermédiaires. Au total, la production de l'économie belge affiche dès lors un contenu en valeur ajoutée de 65,8 p.c., dont 22,9 p.c. issus indirectement des productions destinées à la consommation intermédiaire, tandis que la part des importations intermédiaires passe à 32,5 p.c. Le solde, constitué des impôts nets de subventions sur les produits, augmente aussi légèrement, de 1,1 à 1,7 p.c.

De 1995 à 2000, l'importance relative des deux composantes principales de la production s'est sensiblement modifiée, la valeur ajoutée cumulée perdant plus de 5 points de pourcentage au profit des importations intermédiaires. La baisse du contenu en valeur ajoutée s'est marquée tant sur le plan direct qu'indirect. Elle porte donc à la fois sur les activités dont la production est principalement destinée à satisfaire la demande finale et sur les activités de production intermédiaire, ce que confirment les résultats par branche. Cette évolution s'explique partiellement par un effet de prix, dans la mesure

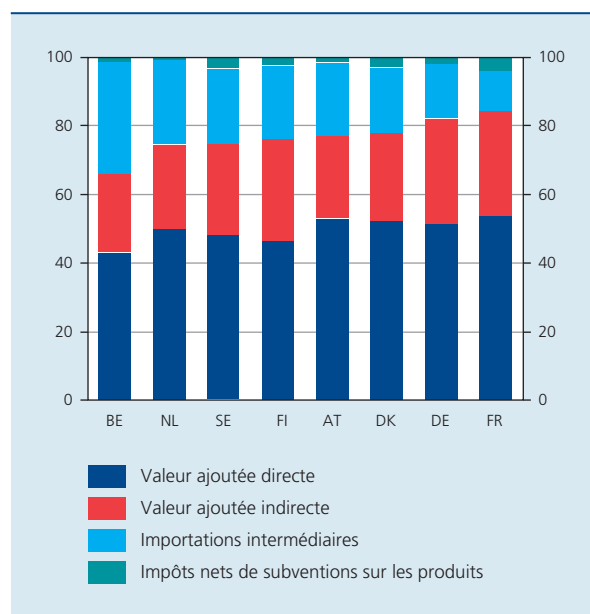
où, au cours de cette période, les prix à l'importation ont globalement augmenté plus rapidement que les prix à la production, sous l'influence des prix pétroliers. Un effet de volume semble néanmoins aussi avoir joué. Il pourrait indiquer une tendance de fond de l'économie belge à recourir dans une mesure croissante aux importations dans le processus de production.

Au total, par rapport aux autres économies considérées, c'est en Belgique que la part des importations intermédiaires est la plus importante. Corollairement, le contenu en valeur ajoutée y est le plus faible. Cet écart se marque surtout sur le plan de la valeur ajoutée directe, pour laquelle il atteint de 3,6 à 10,7 points de pourcentage, selon les pays. Il apparaît que cette différence en termes de contenu en valeur ajoutée directe est plus important dans les services marchands et la construction que dans l'industrie. Dans cette dernière branche, il peut notamment s'expliquer par la plus grande proportion des produits semi-finis.

On constate aussi un écart dans la valeur ajoutée indirecte, conséquence des effets de fuite déjà mentionnés, l'écart avec les autres pays allant de 1,2 à 7,7 points de pourcentage. À cet égard, il convient de noter que les TES, établis suivant une délimitation territoriale, ne rendent qu'imparfaitement compte de toutes les interactions qui peuvent résulter de l'internationalisation et de la

GRAPHIQUE 7 DÉCOMPOSITION DE LA PRODUCTION DE L'ÉCONOMIE SELON L'APPROCHE CUMULÉE : COMPARAISON INTERNATIONALE

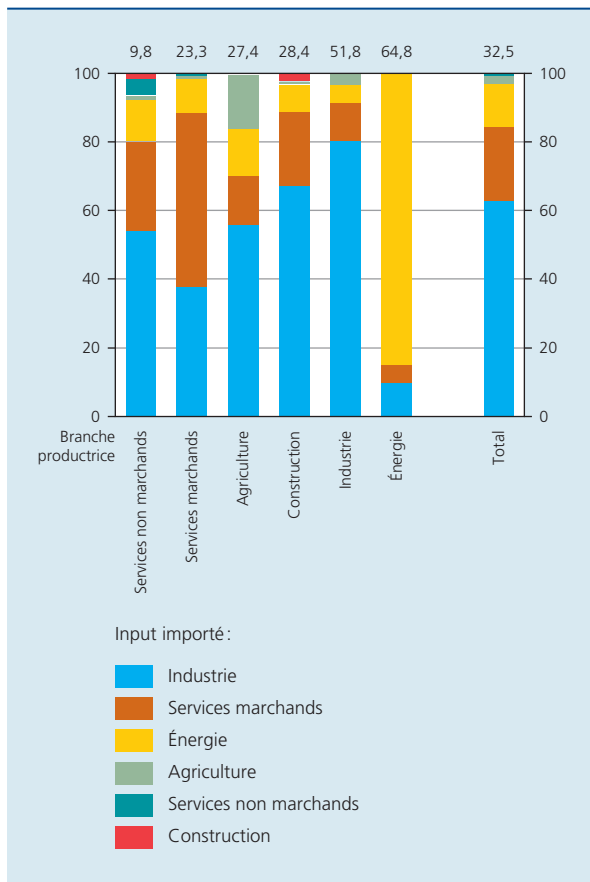
(pourcentages du total, pays classés par part croissante de la valeur ajoutée cumulée dans la production, chiffres de 2000)



Sources : CE, ICN, calculs BNB.

GRAPHIQUE 8 NATURE DES IMPORTATIONS INTERMÉDIAIRES CUMULÉES⁽¹⁾

(pourcentages du total, chiffres de 2000)



Sources : ICN, calculs BNB.

(1) Les branches sont classées en ordre croissant, selon la part de l'ensemble des importations intermédiaires cumulées dans la production. Cette part est mentionnée en tête des colonnes du graphique.

segmentation des processus de production. Par exemple, si une étape intermédiaire de la production est réalisée à l'étranger, plutôt que sur le territoire de l'économie, elle interrompra la chaîne des fournisseurs au sein de l'économie et réduira donc l'importance des effets dérivés de valeur ajoutée, même si cette étape effectuée à l'étranger bénéficie elle-même de productions intermédiaires réalisées dans l'économie. Ceci tendrait à diminuer l'importance des multiplicateurs de la production et des valeurs ajoutées indirectes dans les petites économies.

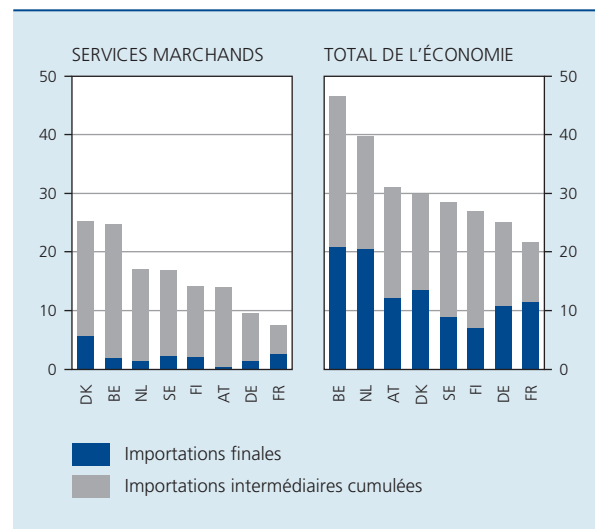
L'approche cumulée des TES permet aussi d'illustrer l'importance effective des importations dans la satisfaction de la demande finale. Celle-ci se manifeste de manière directe, si des importations sont utilisées telles quelles pour de la consommation, de la formation de capital ou des exportations. Elle apparaît aussi de manière indirecte, dans la mesure où des intrants intermédiaires importés interviennent dans la production intérieure destinée à la demande finale.

Concernant ces importations intermédiaires, elles sont, dans la plupart des branches, en grande partie constituées par des biens industriels. Pour l'ensemble de l'économie, ceux-ci représentent 62,5 p.c. des importations intermédiaires cumulées. Pour l'énergie et les services marchands, les importations intermédiaires cumulées prennent cependant principalement la forme de leur propre produit, dans le premier cas en raison de l'importation de pétrole brut destiné à être raffiné.

La dépendance des services marchands vis-à-vis des importations intermédiaires est une autre particularité de l'économie belge, outre l'importance, déjà mentionnée, de leurs consommations intermédiaires intérieures par rapport à la situation prévalant dans les autres économies. On peut ainsi calculer que les importations couvrent près du quart de la demande finale de services marchands. Puisque, par nature, ces derniers font peu l'objet d'importations finales – moins de 3 p.c. dans tous les pays étudiés sauf au Danemark –, leur dépendance aux importations est surtout déterminée par l'incorporation d'importations intermédiaires dans le processus de production. De ce point de vue, la Belgique dépasse les autres pays de 3,2 à 17,9 points de pourcentage. En dehors de l'intermédiation financière, dont le traitement est particulier dans le

GRAPHIQUE 9 DÉPENDANCE DE LA DEMANDE FINALE AUX IMPORTATIONS

(pourcentages de la demande finale, chiffres de 2000)



Sources : CE, ICN, calculs BNB.

cadre de la comptabilité nationale et des TES⁽¹⁾, ce sont les branches du transport et des services informatiques dont la production apparaît plus internationalisée que dans les autres pays⁽²⁾. Plus précisément, une incorporation relativement élevée de services étrangers apparaît dans les branches des transports par eau et des services auxiliaires de transport, en raison de l'utilisation de services auxiliaires étrangers de transport, dans les transports aériens, qui utilisent beaucoup de productions étrangères, sous la forme de produits de raffinage et de matériel de transport⁽³⁾, et dans les services informatiques, qui achètent eux-mêmes des services informatiques, ainsi que des services aux entreprises, étrangers.

Au niveau de l'ensemble de l'économie, les importations interviennent à concurrence de 46,5 p.c. dans la satisfaction de la demande finale, répartis en 20,7 p.c. de satisfaction directe et 25,8 p.c. au travers de la consommation intermédiaire. Il s'agit du ratio le plus élevé, devant celui des Pays-Bas où il atteint 39,7 p.c.

3. Implications pour la structure des coûts de l'économie

Le cadre d'analyse des TES convient également pour examiner la structure des coûts d'une économie et peut donc fournir des informations utiles à l'étude de la formation des prix et de la dynamique de l'inflation. De plus, une telle analyse peut aussi fournir des indications sur l'importance relative des différents facteurs qui peuvent affecter la compétitivité-prix de l'économie. Dans cette section, les différentes étapes qui conduisent du processus de production aux différentes catégories de dépenses finales sont abordées afin de mettre en évidence la structure des coûts à chaque niveau. La consommation des particuliers est analysée plus en détail, puisqu'elle correspond dans une large mesure aux dépenses couvertes par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), qui est, au sein de l'union monétaire, une variable clé pour la conduite de la politique monétaire.

(1) Dans les TES, pour permettre les calculs cumulés, les services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM) sont affectés à la consommation intermédiaire de leur branche productrice – l'intermédiation financière –, alors qu'ils ne sont pas alloués à une branche particulière dans les comptes nationaux. Il en résulte fictivement une très importante consommation intermédiaire de la branche auprès d'elle-même, ce qui gonfle les effets indirects de sa production par rapport à une production à destination de la demande finale relativement faible. En raison de la valeur élevée des SIFIM relativement à la production de la branche en Belgique, cette contrainte méthodologique a des effets marqués sur le multiplicateur de la production et sur la part importée de la consommation intermédiaire de cette branche.

(2) La position du Danemark s'explique uniquement par l'ampleur des importations de services auxiliaires de transport par la branche des transports par eau.

(3) Les chiffres de 2000 qui sont utilisés incorporent l'activité de la Sabena, en faillite depuis.

(4) Dans le cas des indépendants, il n'est pas toujours possible de distinguer le « profit » réalisé en tant qu'entrepreneur de la rémunération pour le travail effectué par le propriétaire ou les membres de sa famille; c'est pourquoi on parle de revenu mixte.

(5) Dans un souci de simplicité et de concision, les impôts nets de subventions sur la production – qui constituent un élément de la valeur ajoutée – ont été regroupés avec les impôts nets de subventions sur les produits.

Pour ce faire, le point de départ est la décomposition de la production totale de l'économie selon les approches directe et cumulée déjà présentées au graphique 6. La ventilation est ici étendue en tenant compte des différents éléments de la valeur ajoutée, c'est-à-dire les rémunérations des salariés, l'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte brut⁽⁴⁾, et les impôts nets de subventions sur la production⁽⁵⁾. De plus, la décomposition de la structure des coûts est présentée pour les six grandes branches d'activité.

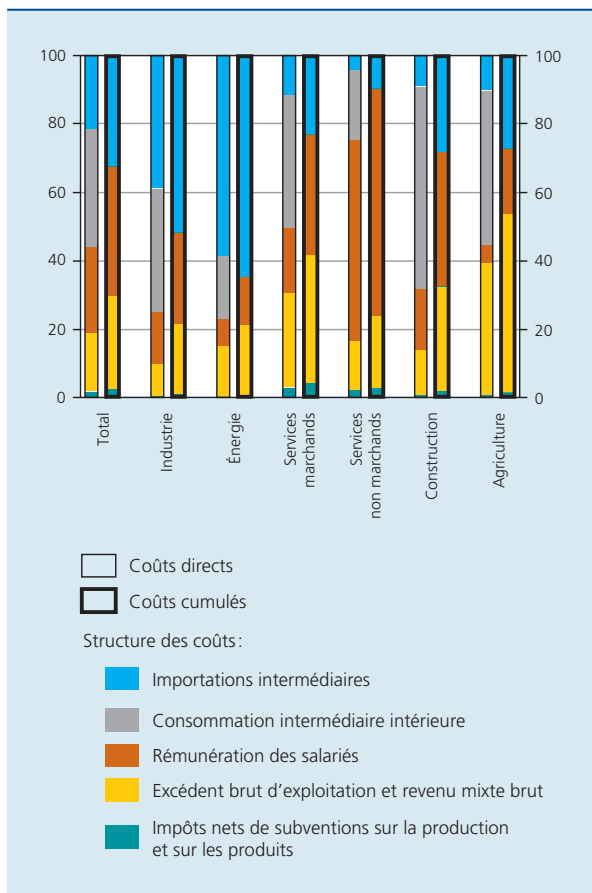
3.1 Structure des coûts des six grandes branches d'activité

Si l'approche directe donne une image de la structure des coûts telle qu'elle s'observe au niveau d'une entreprise individuelle, l'approche cumulée reflète l'importance de chaque type de coûts sous un angle macroéconomique. Au niveau de l'entreprise individuelle, l'achat d'inputs intermédiaires est considéré comme un coût externe à la firme en question. Du point de vue macroéconomique, il ne s'agit que partiellement d'un coût externe pour l'économie dans son ensemble, dans la mesure où le processus de production des inputs intermédiaires fait appel non seulement à des importations, mais aussi à des inputs domestiques. C'est pourquoi l'approche cumulée de la structure des coûts est plus pertinente pour une analyse macroéconomique.

Logiquement, le passage de l'approche directe à l'approche cumulée n'augmente pas uniquement la part des importations intermédiaires et celle de la valeur ajoutée domestique, comme le montre le graphique 6, mais aussi l'importance de chaque composante de cette valeur ajoutée. Ainsi, pour l'ensemble de l'économie, la part de la rémunération des salariés passe de 25 p.c. selon l'approche directe à 38 p.c. selon l'approche cumulée, alors que la part de l'excédent brut d'exploitation et du revenu mixte brut passe de 17 à 27 p.c. L'importance des impôts nets de subventions sur la production et sur les produits augmente également dans l'approche cumulée, mais reste toutefois très faible.

Au total, pour l'ensemble de l'économie et sous l'angle de l'approche cumulée, les coûts liés aux importations intermédiaires représentent environ un tiers de l'ensemble des coûts, les salaires un peu plus d'un tiers, alors que le solde reflète principalement l'importance de l'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte brut ainsi que la faible part des impôts nets de subventions sur la production et sur les produits.

GRAPHIQUE 10 STRUCTURE DES COÛTS DE L'ÉCONOMIE ⁽¹⁾
(pourcentages)



Sources : ICN, calculs BNB.

(1) Aux prix de base, à l'exclusion des importations finales.

D'une branche à l'autre, de larges disparités peuvent être observées, à la fois en ce qui concerne l'ampleur des changements auxquels donne lieu le passage de l'approche directe à l'approche indirecte et en ce qui concerne la structure des coûts selon cette dernière approche.

L'accroissement, d'une approche à l'autre, de l'importance des salaires et de l'excédent brut d'exploitation et du revenu mixte brut est le plus prononcé dans les branches où le multiplicateur de la production est élevé, notamment dans la construction et l'agriculture. Dans ces deux secteurs, l'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte brut sont par ailleurs plus importants que dans l'économie dans son ensemble. Cette part s'élève à 52 p.c. dans l'agriculture et à 28 p.c. dans la construction. Ceci reflète principalement l'importance relative des indépendants dans ces secteurs. Quant aux salaires, leur part est la plus élevée (66 p.c.) dans les services non marchands. Dans les services marchands et

la construction, les salaires représentent respectivement 35 et 39 p.c. de l'ensemble des coûts de production.

Dans l'industrie, qui est sans doute la branche la plus exposée à la concurrence internationale⁽¹⁾, la part des salaires est relativement faible selon l'approche directe (15 p.c.). Sur la base de ce constat, l'importance de la modération salariale comme facteur pouvant sauvegarder la compétitivité est parfois relativisée au niveau d'entreprises individuelles. Toutefois, outre les salaires payés par l'entreprise elle-même, le prix de vente de la production industrielle est affecté par des salaires belges payés au cours de la phase de production des inputs intermédiaires domestiques. Selon l'approche cumulée, qui tient aussi compte de cette externalité, la part des salaires atteint presque le double, c'est-à-dire 27 p.c. La part des salaires augmente non seulement à cause de la prise en compte des salaires payés pour la production des inputs intermédiaires de l'industrie même, mais également à cause des salaires payés dans d'autres branches, notamment dans celle des services marchands. Le fait que, au total, la part des salaires dans l'industrie reste inférieure à celle observée dans la plupart des autres branches, s'explique par le recours important de l'industrie à des importations intermédiaires (voir aussi graphique 8)⁽²⁾.

Une vision réductrice de la réalité, qui ne tient pas compte des interactions entre entreprises et secteurs, non seulement sous-estime l'importance des salaires, mais peut aussi faire craindre que certaines décisions décentralisées – par exemple celles découlant de négociations salariales purement limitées au niveau des entreprises individuelles, ou même au niveau des secteurs – ne soient pas adéquates d'un point de vue macroéconomique. Cela serait surtout le cas si les décisions décentralisées étaient prises dans un environnement peu compétitif. Selon certaines études⁽³⁾, ce type d'argument permet de justifier, dans certaines circonstances, un socle centralisé pour les négociations salariales, précisément parce que ce niveau permet d'internaliser certaines externalités décrites plus haut. Cet argument ne préjuge toutefois pas de la nécessité d'une certaine flexibilité qui permet d'adapter l'évolution des salaires aux conditions spécifiques de certaines entreprises ou secteurs.

(1) Cf. Aucremanne et Druant (2004).

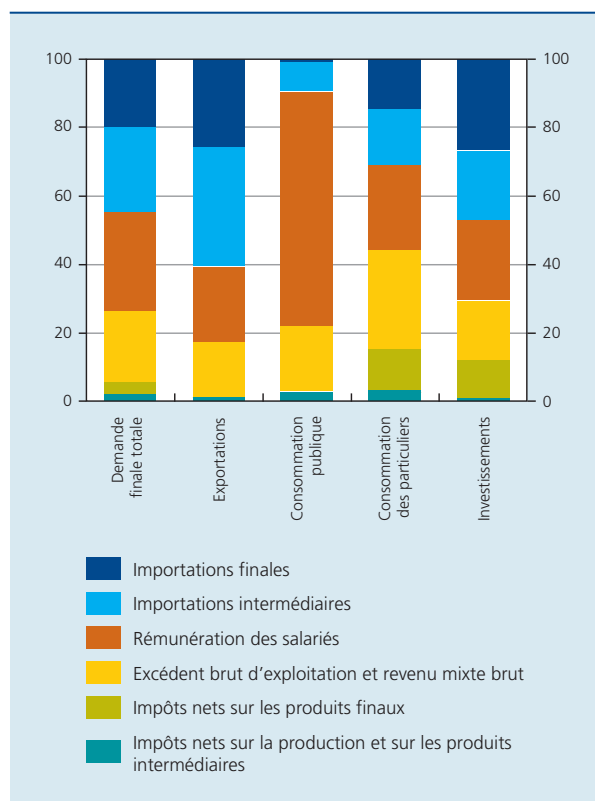
(2) Pour la même raison, la part des salaires n'atteint que 14 p.c. dans l'ensemble des coûts de production de la branche de l'énergie.

(3) Par exemple Calmfors et Driffill (1988) et Calmfors (1993).

3.2 Structure des coûts des différentes catégories de dépenses finales

La structure des coûts cumulés peut aussi s'analyser sur la base des différentes composantes de la demande finale. Au niveau le plus détaillé, il n'y a aucune différence de structure des coûts cumulés en fonction du type de demande finale, c'est-à-dire en fonction de l'utilisation qui est faite d'un produit au stade ultérieur. En effet, pour un produit particulier, la part des importations intermédiaires et des composantes de la valeur ajoutée nécessaires au processus de production est identique, que le produit soit consommé par un ménage ou exporté, par exemple. Cependant, la part relative des différents produits peut sensiblement varier selon les catégories de dépense. Dès lors, lorsque les structures des coûts au niveau des produits sont agrégées, des différences apparaissent. C'est le cas par exemple si un produit qui nécessite beaucoup d'importations intermédiaires est davantage exporté que consommé : toutes choses égales par ailleurs, la part des importations intermédiaires dans les exportations sera plus élevée que celle observée pour la consommation des particuliers.

GRAPHIQUE 11 STRUCTURE DES COÛTS CUMULÉS DE LA DEMANDE FINALE ET DE SES COMPOSANTES ⁽¹⁾ (pourcentages)



Sources : ICN, calculs BNB.

(1) Aux prix d'acquisition, importations finales incluses.

Pour avoir une vue complète de la structure des coûts de la demande finale, il faut aussi tenir compte des importations finales, c'est-à-dire des importations qui ne sont pas utilisées dans le processus de production mais qui satisfont directement la demande finale, en étant directement consommées, investies ou exportées ⁽¹⁾.

De plus, il convient d'intégrer les taxes – nettes de subside – sur les produits finals, alors que seuls les impôts sur la production et sur les produits intermédiaires ont été pris en compte à ce stade. Ces taxes, qui correspondent essentiellement à la TVA et aux accises, sont surtout importantes pour la consommation des ménages et pour les investissements, où elles atteignent respectivement 12 et 11 p.c. des coûts. Les exportations, par contre, sont exemptes de TVA dans le pays exportateur, étant donné qu'elles sont taxées dans le pays importateur. En tenant compte de ces taxes, on obtient la structure des coûts de la demande finale, évaluée aux prix d'acquisition.

Les importations finales représentent 20 p.c. du total de la demande finale, qui s'ajoutent aux 25 p.c. d'importations intermédiaires. Les importations finales sont surtout importantes pour les investissements (27 p.c.) et les exportations (26 p.c.), et dans une moindre mesure pour la consommation des ménages (15 p.c.). Dans le cas des exportations, qui est la composante de la demande finale qui fait le plus appel aux importations, avec 61 p.c. des coûts, ces importations finales correspondent à des réexportations, c'est-à-dire des biens finals importés par des résidents pour être directement exportés sans transformation ⁽²⁾. La consommation publique, quant à elle, ne fait pratiquement pas appel aux importations finales et elle contient seulement une faible proportion d'importations intermédiaires.

La part des rémunérations des salariés, comprise entre 22 et 25 p.c. pour les exportations, la consommation des ménages et les investissements est inférieure à la moyenne de l'ensemble de la demande finale, qui à 29 p.c., est fortement influencée par la consommation publique, où les salaires représentent 68 p.c. des coûts. Par ailleurs, on observe que la structure de la consommation publique est logiquement très similaire à celle des services non marchands décrite plus haut. Celle des exportations est, quant à elle, relativement proche de la structure de la branche de l'industrie, du moins si on fait abstraction des importations finales.

(1) Ces importations finales ne sont pas prises en compte dans le graphique 10, dans la mesure où il concerne surtout le processus de production domestique. En revanche, dans le graphique 9, les importations finales et les importations intermédiaires sont additionnées pour mesurer la dépendance (totale) de la demande finale vis-à-vis des importations.

(2) Il ne s'agit donc pas des biens en pur « transit », qui sont exclus des comptes nationaux et des TES. Un bien est considéré en transit lorsqu'il est importé par des non-résidents et réexporté sans intervention d'un résident.

L'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte brut sont les plus élevés dans la consommation des ménages où ils représentent 29 p.c. du total, en partie à cause de la présence des loyers imputés dans cette catégorie de coûts (cf. ci-dessous), et en partie parce que bon nombre de biens et services consommés par les ménages sont fournis par des indépendants, dont les revenus sont repris dans le revenu mixte brut. Pour les trois autres catégories de dépenses finales, la part de l'excédent brut d'exploitation et du revenu mixte brut varie entre 16 p.c. (exportations) et 19 p.c. (consommation publique).

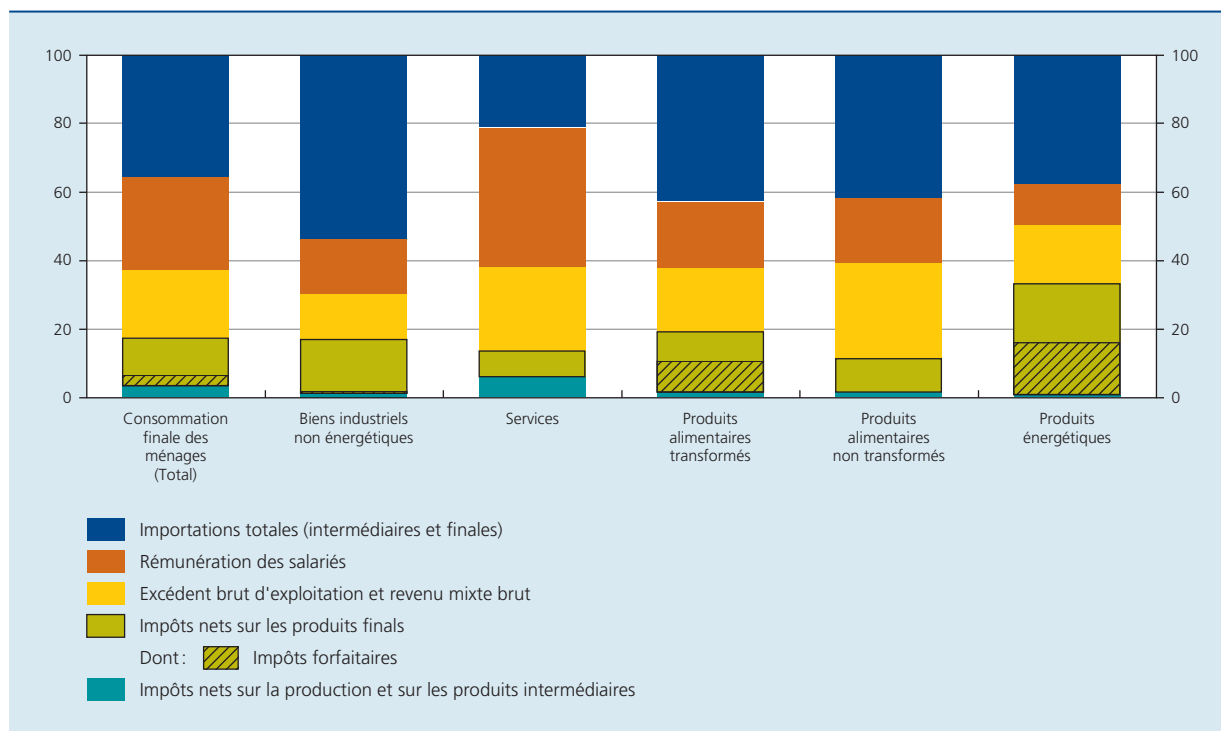
3.3 Structure des coûts des différentes catégories de consommation finale des ménages

La structure des coûts de la consommation finale des ménages est particulièrement intéressante dans le cadre de l'analyse de l'inflation, qui se concentre traditionnellement sur l'IPCH. Le lien entre la structure des coûts de la consommation des ménages selon les comptes nationaux et l'IPCH n'est cependant pas immédiat dans la mesure où la couverture des dépenses n'est pas tout à fait identique. La différence principale est que les dépenses

de loyers imputés sont intégrés aux TES – comme dans les comptes nationaux – alors qu'ils ne le sont pas dans l'IPCH. Afin d'assurer une meilleure concordance avec l'IPCH dans la suite, les loyers imputés ont été exclus de l'analyse à ce stade. La conséquence de cette correction est une augmentation de la part des importations dans la consommation des ménages, puisque l'exclusion des loyers imputés, qui ne comportent pas d'importations, a pour effet d'augmenter l'importance relative des autres produits dans la consommation, dont le contenu en importations est plus élevé.

Par ailleurs, la consommation finale des ménages a été décomposée selon les cinq grandes composantes sur la base desquelles l'inflation est souvent analysée, à savoir : les biens industriels non énergétiques, les services, les biens alimentaires transformés, les biens alimentaires non transformés et les produits énergétiques. Étant donné les différences de classification et le degré de détail disponible, différentes hypothèses ont été nécessaires pour obtenir cette décomposition. Celle-ci n'est donc pas parfaite, surtout en ce qui concerne les catégories des biens alimentaires transformés et non transformés. D'autres hypothèses ont également été nécessaires afin

GRAPHIQUE 12 STRUCTURE DES COÛTS CUMULÉS DE LA CONSOMMATION FINALE DES MÉNAGES ⁽¹⁾
(pourcentages)



Sources : ICN, calculs BNB.

(1) Aux prix d'acquisition, importations finales incluses. Données à l'exclusion des loyers imputés.

d'obtenir pour chaque composante une évaluation de la structure des coûts aux prix d'acquisition. En effet, dans le cadre des TES, les marges commerciales et de transport pour l'ensemble des produits sont affectées aux branches de services correspondantes. La structure des coûts des autres produits est évaluée hors marges. En revanche, dans l'IPCH les marges sont implicitement incluses dans les prix des différents produits. Dès lors, pour assurer la comparaison, il convient de réaffecter les marges aux différents produits. Ceci n'a aucune incidence au niveau de l'ensemble de la consommation des ménages, seule la ventilation des cinq grandes catégories étant concernée. En pratique, cela signifie qu'une partie de la production des services – qui correspond aux marges – est réaffectée aux autres catégories.

La présence de marges parmi les coûts pour les biens industriels consommés par les ménages a pour conséquence que la structure des coûts cumulés initiale de ces biens (à la sortie de l'usine) est modifiée: les parts des salaires et de l'excédent brut d'exploitation sont renforcées puisqu'ils représentent une part plus importante des coûts dans les marges⁽¹⁾ que dans les biens industriels hors marges. La répartition apparente ou « directe » des coûts est donc modifiée d'abord par le processus de production lui-même, au travers des coûts cumulés, ensuite par le processus de distribution où interviennent également les coûts cumulés des services de commerce et de transport.

On observe que les importations représentent près de 36 p.c. des coûts de l'ensemble de la consommation finale des ménages. La rémunération des salariés représente 27 p.c., l'excédent brut, 20 p.c. et les impôts nets, 17 p.c. En ce qui concerne les grandes composantes, les biens industriels non énergétiques et l'énergie restent les deux catégories pour lesquelles la part des salaires dans les coûts, de 16 et 12 p.c. respectivement, est la plus basse. Les biens industriels non énergétiques sont aussi la catégorie la plus dépendante vis-à-vis des importations, qui représentent 54 p.c. du total des coûts, alors que pour l'énergie les importations ne représentent que 38 p.c., soit moins que pour les produits alimentaires transformés et non transformés pour lesquels la part des importations atteint respectivement 43 et 42 p.c. Rappelons que l'énergie comprend notamment le secteur de l'électricité, qui fait surtout appel aux inputs primaires domestiques que sont le travail et le capital, et que la pondération de l'électricité dans la consommation des ménages – qui est plus importante que pour la demande finale totale – joue également un rôle. De plus les taxes sur l'énergie sont particulièrement importantes. Celles-ci s'élèvent à 33 p.c. des

coûts dont un peu moins de la moitié sont des taxes forfaitaires comme les accises ou la cotisation sur l'énergie.

À l'opposé de ce qu'on observe pour l'énergie, c'est dans les coûts des services que la part des taxes est la plus basse, à 13 p.c. du total. Ceci s'explique notamment parce que certains services sont peu ou pas taxés, voire même subventionnés, comme c'est le cas pour le transport par rail par exemple. C'est aussi le secteur qui fait le moins appel aux importations, avec 21 p.c., et où la part des salaires est la plus grande, soit 41 p.c. Enfin, la proportion de taxes est plus élevée que la moyenne pour les biens alimentaires transformés, en raison notamment de l'inclusion dans cette catégorie du tabac et des boissons alcoolisées, pour lesquels il existe une taxation plus prononcée, surtout sous la forme de taxes forfaitaires.

Conclusion

Le présent article a analysé les TES pour l'an 2000 qui ont récemment été publiés par l'ICN et a plus particulièrement examiné ce que ceux-ci révèlent en matière d'interdépendances sectorielles, d'une part, et de structure des coûts de l'économie belge, d'autre part. En raison de leur niveau de détail, les TES sont publiés à une fréquence quinquennale avec un retard important par rapport aux comptes nationaux annuels. Ce délai implique que les constatations formulées dans le présent article pourraient dans une certaine mesure déjà être dépassées. La circonspection est donc de mise dans l'interprétation des résultats.

De plus, les TES sont établis en valeur, de sorte qu'ils peuvent être influencés par certaines évolutions de prix importantes. En outre, ces tableaux ont un caractère purement statique. Ils ne reflètent que la réalité économique à un moment bien précis, dans ce cas l'an 2000, et ne fournissent donc pas d'informations sur la dynamique des différentes interactions à l'œuvre dans l'économie. En ce qui concerne le calcul des effets cumulés, par exemple, on retient l'hypothèse implicite que ceux-ci sont immédiatement obtenus, alors qu'il peut en réalité s'écouler un délai important avant que tous les effets dérivés d'un choc se soient manifestés.

Pour le calcul de ces effets cumulés, il est par ailleurs fait l'hypothèse que la structure de l'économie reste inchangée. Ainsi, un exercice mécanique reposant sur les TES et qui tente par exemple d'étudier l'incidence d'une hausse des salaires conclura inévitablement que le niveau des prix subit une augmentation correspondante, qui est proportionnelle à la part cumulée des salaires dans la structure des coûts. Indépendamment de la constatation qu'un tel effet ne peut être atteint qu'à long terme, un tel exercice

(1) La structure des coûts des marges est la suivante: 38 p.c. de salaires, 26 p.c. d'importations, et 35 p.c. d'autres coûts.

fait abstraction du fait que, en raison du renchérissement de la production intérieure, le recours aux importations sera plus important et qu'il y aura une substitution partielle du capital au travail. Plus les possibilités de substitution sont importantes, plus les effets cumulés calculés sur la base des TES seront éloignés de l'incidence effective d'un choc.

Les TES fournissent néanmoins des informations uniques et intéressantes lorsque l'on souhaite mettre en évidence certaines caractéristiques structurelles de l'économie ou analyser la structure des coûts.

Le calcul des effets cumulés de la consommation intermédiaire des branches d'activité rend compte de l'ensemble des interdépendances qui existent entre elles et offre une vision complète de l'importance réelle de chacune dans l'économie. Ainsi, il apparaît qu'en moyenne pour les différentes branches d'activité, un euro de production destiné à satisfaire une demande finale donne lieu à 61 centimes supplémentaires de production intermédiaire dans l'économie. Ces effets multiplicateurs sont les plus importants dans la construction. Toutes les branches font largement appel à la fourniture de services marchands, principalement sous la forme d'activités secondaires administratives ou de support, de commerce ou de transport. C'est en particulier le cas de l'industrie, dont la production entraînait l'emploi indirect de quelque 268.000 travailleurs dans les services marchands en 2000, soit près du sixième de l'emploi total de cette branche. Entre 1995 et 2000, l'emploi observé dans les branches industrielles a diminué de 20.000 unités, mais l'activité industrielle aurait dans le même temps engendré la création de 54.000 emplois dans le secteur des services marchands. L'intensification au cours du temps des interrelations entre ces deux branches permet en outre de mettre en perspective et de relativiser la désindustrialisation de l'économie.

L'externalisation d'activités secondaires vers des services de support n'est pas seulement le fait de l'industrie. Elle semble particulièrement développée en Belgique, y compris dans les services marchands eux-mêmes. Les entreprises actives dans ce secteur font, plus que dans les autres pays européens, appel à d'autres entreprises pour la fourniture de services spécialisés; elles s'adressent d'ailleurs aussi largement à des prestataires de services étrangers. De façon générale, la dépendance importante du processus de production national vis-à-vis des importations intermédiaires – caractéristique des petites économies ouvertes – contribue à réduire les effets dérivés de l'activité dans la création de valeur ajoutée. Au-delà de ce moindre effet indirect, la production de l'économie belge présente un contenu

direct relativement faible en valeur ajoutée en comparaison avec d'autres pays européens.

En ce qui concerne la structure des coûts de l'économie, on a d'abord illustré la grande dépendance de celle-ci par rapport aux biens et services importés. Quelque 45 p.c. des dépenses finales totales consistent en importations. Les importations sont particulièrement élevées dans la structure des exportations, mais la consommation des ménages prise en compte dans l'IPCH, elle aussi, est constituée de plus d'un tiers d'importations. Dans le passé, c'est précisément cette forte dépendance vis-à-vis de l'étranger qui avait motivé la conduite d'une politique monétaire axée sur la stabilité du cours de change vis-à-vis du mark allemand. Le lancement de l'union monétaire a en quelque sorte permis de franchir une étape supplémentaire, et toutes les variations de change entre les États membres de l'union, qui étaient des sources potentielles d'instabilité des prix, ont disparu.

En raison de cette forte dépendance vis-à-vis de l'étranger, les composantes de la valeur ajoutée intérieure, à savoir la rémunération des salariés, et l'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte brut, présentent des proportions assez modestes. C'est surtout le cas si, dans le cadre d'une vision partielle, on considère l'achat de tous les inputs intermédiaires comme un coût spécifique. Si l'on tient néanmoins également compte du fait que ces inputs intermédiaires comportent jusqu'à un certain point de la valeur ajoutée intérieure, les parts cumulées de la rémunération des salariés et des autres composantes de la valeur ajoutée augmentent sensiblement. Les salaires représentent ainsi pour l'économie dans son ensemble un peu plus d'un tiers du coût total de la production. Cette part est la plus importante dans les services non marchands et la plus faible dans la production d'énergie. Dans l'industrie, le coût salarial cumulé représente 27 p.c. du coût total de la production. Pour ce qui est des différentes composantes des dépenses finales, la prise en considération des importations finales, d'une part, et de la TVA et des accises, d'autre part, réduit encore la part des salaires. Celle-ci représente à peu près un quart des coûts totaux relatifs à la consommation des ménages enregistrée dans l'IPCH. Cette part est la plus importante pour les services enregistrés dans l'IPCH et la plus faible pour les biens industriels non énergétiques et les produits énergétiques. Le prix à la consommation moyen consiste par ailleurs à hauteur de 17 p.c. environ en impôts indirects.

Bibliographie

Aucremanne L. et M. Druant (2004), « Fixation des prix dans les entreprises en Belgique : résultats d'une enquête réalisée par la Banque », *Revue Économique de la Banque nationale de Belgique*, 4^e trimestre 2004.

Avonds L., V. Deguel et A. Gilot (2003), *Quelques applications à l'aide du tableau entrées-sorties 1995*, Bureau fédéral du Plan, Working paper 18-03.

Avonds L. (2003), *Een poging tot vergelijking van de Input-Output tabellen van 1990 en 1995*, Federaal Planbureau, Working paper 19-03.

Avonds L. (2005), *Een vergelijkende analyse van de Input-Outputtabellen van 1995 en 2000*, Federaal Planbureau, Working paper 4-05.

Calmfors L. et J. Driffill (1988), « Bargaining structure, corporatism and macroeconomic performance », *Economic Policy*, n° 6, April 1988.

Calmfors, L. (1993), « Centralisation of wage bargaining and macroeconomic performance – A survey », *OECD Economic Studies*, N° 21, Winter 1993.

Institut des comptes nationaux (2003), *Tableaux entrées-sorties de la Belgique pour 1995*.

Institut des comptes nationaux (2004), *Tableaux entrées-sorties de la Belgique pour 2000*.

Institut des comptes nationaux (2005), *Comptes nationaux, Partie 3 Tableaux des ressources et des emplois 2000 et 2001*.

Annexe 1

CATÉGORIES DE BRANCHES D'ACTIVITÉ SUR LA BASE DE LA NOMENCLATURE NACE-BEL A60

Catégorie	Codes NACE	Branches d'activité
Agriculture	01-05	Agriculture, sylviculture, pêche
Énergie	10-12	Extraction énergétique
	23	Cokéfaction, raffinage et industries nucléaires
	40-41	Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau
Industrie	13-14	Extraction non énergétique
	15-37 (sauf 23)	Industrie manufacturière (hors raffinage)
Construction	45	Construction
Services marchands	50-74	Commerce, Horeca
		Transports et communications
		Activités financières
		Immobilier, location et services aux entreprises
Services non marchands	75-99	Administration publique
		Éducation
		Santé et action sociale
		Services collectifs, sociaux, personnels et domestiques

Le déficit de la balance courante des États-Unis : historique et implications pour la politique économique

P. Butzen
E. De Prest
S. Ide
H. Zimmer⁽¹⁾

Introduction

Le déficit considérable et en augmentation constante du compte courant de la balance des paiements des États-Unis et l'accumulation subséquente d'excédents dans la plupart des autres régions du monde, constituent l'un des traits saillants de la situation de l'économie mondiale⁽²⁾. La plus grande économie, qui est en outre la principale superpuissance militaire et géopolitique, est ainsi devenue également le plus grand débiteur du monde, ce qui, dans les milieux universitaires et politiques, a suscité des questions concernant le caractère soutenable de cette situation et les risques éventuels qu'une correction soudaine et désordonnée pourrait impliquer. Cette thématique figure, depuis un certain nombre d'années déjà, parmi les points à l'ordre du jour des forums internationaux tels que les réunions du G7 ou du G20, et est également au programme de nombreux colloques scientifiques.

La première partie de cet article décrit la situation présente et examine si celle-ci peut être qualifiée d'exceptionnelle dans une perspective historique et internationale. Dans la deuxième partie, l'attention est essentiellement portée

à l'apparition et au mode de financement du déficit de la balance courante des États-Unis. La troisième partie évoque ensuite le problème du caractère soutenable de ce déficit. Dans ce contexte, la place particulière que l'économie américaine et sa monnaie, le dollar, occupent sur les marchés mondiaux, est étudiée plus en détail. La quatrième partie, enfin, analyse un certain nombre de scénarios pouvant contribuer à une amélioration.

1. La situation présente est-elle exceptionnelle ?

1.1 La balance des paiements courants

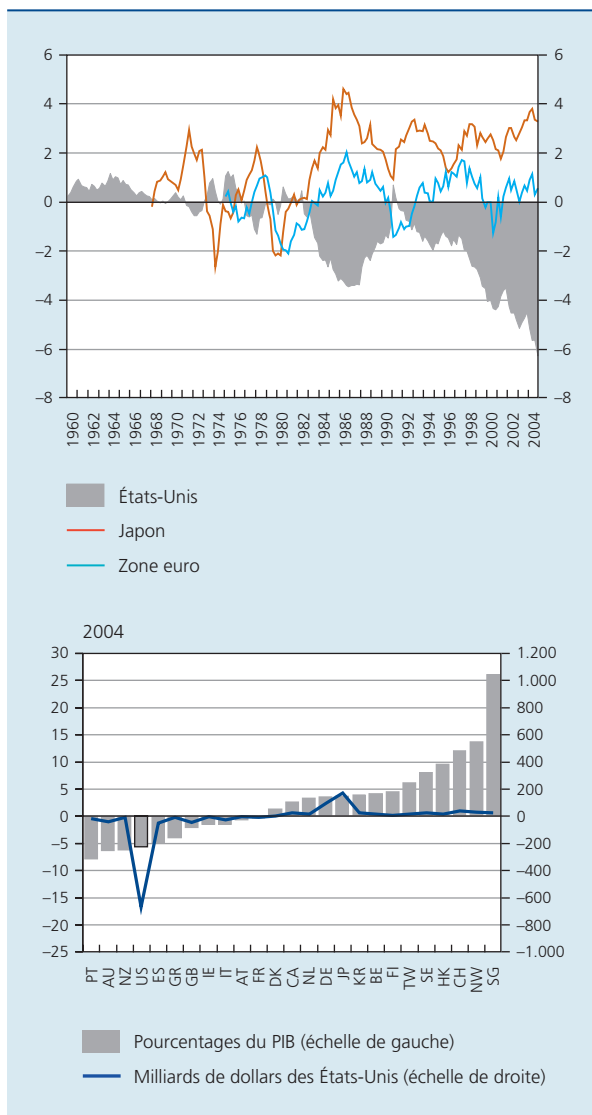
En 2004, les États-Unis ont enregistré un déficit de la balance des paiements courants équivalant à 5,7 p.c. du PIB, soit le déficit le plus élevé depuis 1960. Dans les années soixante et septante, le pays pouvait encore se prévaloir généralement d'un excédent de la balance courante, mais à partir de 1982, les déficits des opérations courantes ont commencé à augmenter rapidement et ont atteint un premier sommet de 3,4 p.c. du PIB en 1987. Grâce à la mise en œuvre de diverses mesures auxquelles les autorités américaines, européennes et japonaises s'étaient engagées par l'accord du Louvre la même année, le déficit s'est ensuite réduit systématiquement et, au cours de la première moitié de 1991, un léger excédent a même été temporairement enregistré, lequel était

(1) Les auteurs remercient K. Burggraeve pour son aide.

(2) Sont enregistrés dans la balance des opérations courantes d'un pays les opérations sur biens et services, les revenus reçus et versés, ainsi que les transferts entre les résidents de ce pays et ceux d'autres pays, au cours d'une période donnée. Du point de vue macroéconomique, le solde du compte courant est égal au solde de financement total de l'économie. Le déficit courant indique, par conséquent, dans quelle mesure un pays recourt à l'épargne étrangère et implique donc une augmentation de la dette nette ou une diminution de la créance nette vis-à-vis de l'étranger.

GRAPHIQUE 1 BALANCE DES OPÉRATIONS COURANTES DE QUELQUES ÉCONOMIES

(soldes en pourcentage du PIB, sauf mention contraire)



Sources : FMI, OCDE, Réserve fédérale.

toutefois attribuable en partie aux transferts officiels de différents gouvernements étrangers à titre de contribution aux frais de la première guerre du Golfe. Ensuite, le déficit a de nouveau augmenté de façon quasi ininterrompue et, à la fin de 1999, le niveau record du milieu des années quatre-vingt a été dépassé.

L'ampleur du déficit des opérations courantes des États-Unis est non seulement sans précédent dans leur histoire d'après-guerre, mais elle est en outre assez exceptionnelle d'un point de vue international. Parmi les économies développées, seuls le Portugal, l'Australie et la Nouvelle-Zélande ont en effet enregistré un déficit semblable, en pourcentage de leur PIB, en 2004. Les

États-Unis constituent toutefois l'économie la plus importante au monde, de sorte que le déficit de ce pays, en termes absolus, s'élève à plus de 600 milliards de dollars, alors que celui de l'Australie, par exemple, n'atteint que 39 milliards de dollars. En outre, le dollar des États-Unis joue un rôle clé sur les marchés financiers internationaux. Ces deux aspects font que même une correction importante du déficit extérieur d'une économie de moindre importance n'a pas les mêmes effets sur l'économie mondiale et le système financier international qu'une adaptation plus modérée du solde des opérations courantes américaines.

Sur le plan historique également, le déficit courant important et persistant des États-Unis est remarquable. Ainsi, le Fonds monétaire international⁽¹⁾ (FMI) constate, sur la base d'un examen de la littérature, complété par les résultats de ses propres recherches, que des déficits courants de plus de 4 p.c. du PIB durant trois années consécutives sont assez rares et se produisent en outre toujours dans des économies ouvertes de dimensions relativement faibles. Après trois années de déficits élevés, il se produit généralement, au cours des trois années suivantes, une amélioration à hauteur de 2 p.c. du PIB. Ceci s'accompagne souvent d'une dépréciation importante, en termes réels, de la monnaie concernée, ainsi que d'un ralentissement de la croissance. La Banque des règlements internationaux⁽²⁾ (BRI) aboutit à des conclusions similaires en ce qui concerne tant la valeur du seuil à laquelle une amélioration se produit que les canaux par lesquels le processus d'adaptation s'effectue.

Enfin, la situation actuelle est également exceptionnelle d'un point de vue géographique. Le déficit de la balance courante des États-Unis a pour contrepartie les excédents courants d'autres pays. Bien que les balances des opérations courantes aient déjà présenté d'importants déséquilibres dans les années quatre-vingt, la dimension mondiale du phénomène restait alors plutôt limitée : les déséquilibres étaient essentiellement concentrés aux États-Unis, d'une part, ainsi qu'au Japon et dans les principales économies européennes, en particulier l'Allemagne, d'autre part. Jusqu'en 1987, le déficit américain et les excédents enregistrés au Japon et en Europe ont augmenté de façon quasi parallèle ; au cours de la seconde moitié des années quatre-vingt, le mouvement s'est inversé. Depuis le milieu des années nonante, toutefois, le déficit américain a pour contrepartie des excédents dans presque toutes les autres régions⁽³⁾, de sorte que le problème a acquis une dimension mondiale.

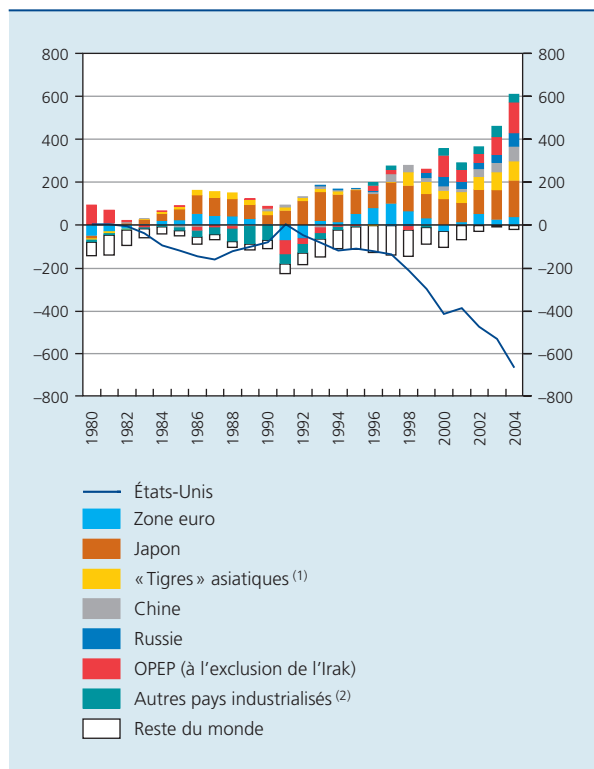
(1) FMI (2002).

(2) BRI (2004).

(3) À cet égard, pour l'ensemble des économies, les statistiques mondiales laissent apparaître un déficit, alors que les soldes de l'ensemble des pays du monde doivent en principe se compenser. Compte tenu de l'ampleur des flux bruts recensés dans les balances des paiements, ces statistiques sont cependant souvent entachées d'erreurs.

GRAPHIQUE 2 DÉSÉQUILIBRES MONDIAUX

(soldes courants en milliards de dollars)



Source : FMI.

(1) Corée du Sud, Hong Kong, Singapour, Taïwan.

(2) Australie, Canada, Danemark, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède, Suisse.

Les États-Unis, la zone euro et le Japon ont continué à jouer un rôle majeur dans le commerce mondial. Néanmoins, un nombre croissant d'économies émergentes, principalement en Asie, y ont pris de plus en plus d'importance. Les quatre « tigres » asiatiques ont enregistré, dès les années quatre-vingt, des excédents appréciables de leurs opérations courantes. Après une interruption durant la crise asiatique, leur rôle a continué d'augmenter considérablement depuis la fin des années nonante. Vers le milieu de cette décennie, la Chine a fait son entrée sur le marché mondial et, au cours des dernières années, l'excédent commercial de ce pays a contribué dans une large mesure au surplus de l'Asie. En ce qui concerne les autres régions, le cartel de l'OPEP, tout comme la Russie, enregistrent depuis quelques années d'importants excédents en raison de la hausse du prix du pétrole.

1.2 La position extérieure nette

Le déficit persistant et sans cesse croissant des opérations courantes des États-Unis a entraîné une nette détérioration de la position extérieure globale de ce pays, c'est-à-dire le solde de l'encours de ses avoirs et de ses dettes vis-à-vis de l'étranger. Ainsi, la position extérieure nette positive des États-Unis, à la fin des années quatre-vingt, a fait place à une dette nette qui a fortement augmenté depuis le milieu des années nonante, passant de 4,1 p.c. du PIB en 1995 à 24,1 p.c. du PIB en 2003.

À première vue, cette situation ne paraît pas exceptionnelle. Dans divers pays, tels que l'Australie et la Nouvelle-Zélande, par exemple, l'endettement extérieur net en proportion du PIB est beaucoup plus important encore. Parmi les pays avancés pour lesquels des chiffres sont disponibles, la dette nette des États-Unis, exprimée en milliards de dollars, est toutefois supérieure de moitié environ à celle des autres pays débiteurs nets pris globalement.

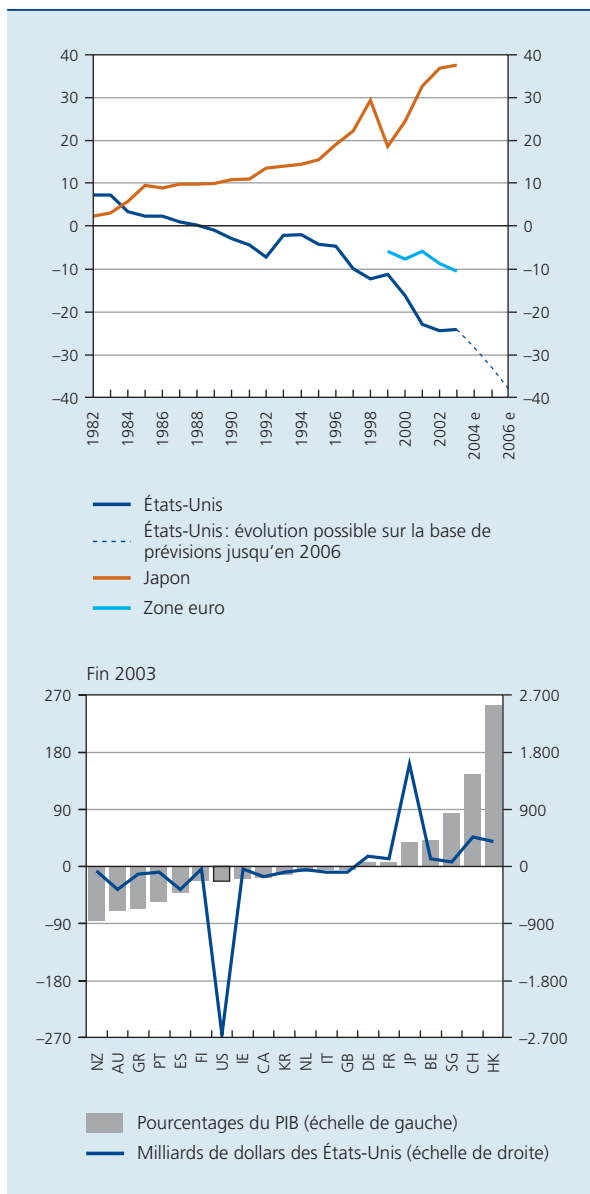
Se basant sur les prévisions économiques de l'OCDE pour 2005 et 2006, il n'est en outre pas exclu que la position débitrice nette des États-Unis vis-à-vis de l'étranger puisse encore augmenter fortement. Sur la base d'une accumulation mécanique des déficits courants prévus, la dette nette des États-Unis vis-à-vis de l'étranger continuerait ainsi d'augmenter sensiblement, pour passer d'environ 24 p.c. du PIB en 2003 à près de 38 p.c. du PIB en 2006 ou de 2.650 milliards de dollars à près de 5.000 milliards de dollars.

Ce simple calcul ne tient toutefois pas compte d'effets de valorisation qui peuvent freiner ou stimuler considérablement l'augmentation de la dette nette. Ainsi, il apparaît que, malgré le déficit important et toujours croissant de la balance courante des États-Unis en 2002 et 2003, la position extérieure nette globale de ce pays en pourcentage du PIB ne s'est guère détériorée au cours de cette période. La dette supplémentaire vis-à-vis de l'étranger à laquelle les déficits courants ont donné lieu (effet de quantité) a en effet été compensée en grande partie par l'effet positif de la dépréciation du dollar (effet de valorisation). La baisse du cours du dollar a en effet eu pour conséquence une revalorisation des actifs, détenus principalement en monnaies étrangères, des États-Unis vis-à-vis du reste du monde, tandis que les engagements des États-Unis sont détenus en grande partie en dollar, étant donné le statut de monnaie internationale du dollar.

Une appréciation correcte des effets de valorisation futurs est très difficile, puisque ceux-ci dépendent essentiellement de l'évolution très incertaine du cours du dollar. Par ailleurs, l'importance des effets de valorisation ne

GRAPHIQUE 3 POSITION EXTÉRIÈRE NETTE DE QUELQUES ÉCONOMIES

(pourcentages du PIB, sauf mention contraire)



Sources : BEA, BCE, FMI, OCDE, BNB.

Malgré l'augmentation considérable de la dette nette, le solde des revenus de facteurs – en comparaison du revenu du travail, le revenu du capital est de loin le facteur essentiel en la matière – est jusqu'à présent resté positif aux États-Unis. Les États-Unis sont en effet bénéficiaires nets de revenus d'investissements directs étrangers (IDE) et de placements en actions, tandis qu'ils effectuent des paiements nets d'intérêts sur les titres de créance (en grande partie des versements d'intérêts sur les obligations publiques américaines). Bien que l'encours de la position nette globale des États-Unis en IDE et en placements d'actions ait fortement diminué au cours des dernières années et que l'encours de la dette nette sous forme de titres de créance ait considérablement augmenté – atteignant environ 28 p.c. du PIB des États-Unis en 2003 –, les revenus des IDE et des placements en actions dépassent toujours les paiements d'intérêts sur les titres de créance, étant donné que le rendement implicite des actifs détenus à l'étranger par les États-Unis est supérieur à celui de leurs engagements étrangers. D'une part, le rendement des IDE aux États-Unis est en moyenne nettement moins élevé que celui des IDE américains dans le reste du monde. D'autre part, le rendement des titres de créance américains est, depuis quelque temps déjà, relativement bas – ce qui pèse sur les paiements d'intérêts –, bien qu'il soit comparable au rendement des titres de créance détenus par des résidents américains sur l'étranger.

Il n'empêche que le solde des revenus de facteurs, exprimé en pourcentage du PIB, a dégagé au fil des ans une tendance à la baisse et qu'il était à peine positif en 2004. Dans ses prévisions économiques, l'OCDE estime que ce solde fera place à un léger déficit en 2005, qui passerait à 0,2 p.c. du PIB en 2006. Ceci signifie que, pour la première fois depuis près d'un siècle, les États-Unis deviendraient payeurs nets de revenus de facteurs.

peut être surestimée étant donné que ceux-ci peuvent donner lieu, tôt ou tard, à des « coûts de réputation ». Des dépréciations répétées du cours de change peuvent en effet inciter des investisseurs étrangers à exiger un rendement plus élevé sur leurs placements en dollars, ce qui, par l'effet négatif exercé sur le compte de revenus et le compte courant, peut encore accroître la position débitrice nette. La correction du compte courant de la balance des paiements reste donc le principal canal pour améliorer la position extérieure globale des États-Unis.

2. Tendances macroéconomiques sous-jacentes

L'article présente ci-dessous les facteurs macroéconomiques qui sont à l'origine du déficit de la balance courante des États-Unis, qui en ont en partie déterminé l'évolution et qui peuvent être déterminants pour les développements futurs. Étant donné le lien macroéconomique existant entre les équilibres externes (compte courant de la balance des paiements) et intérieurs (solde de l'épargne et des investissements), ainsi qu'entre le déficit courant et son financement, différentes approches complémentaires sont possibles.

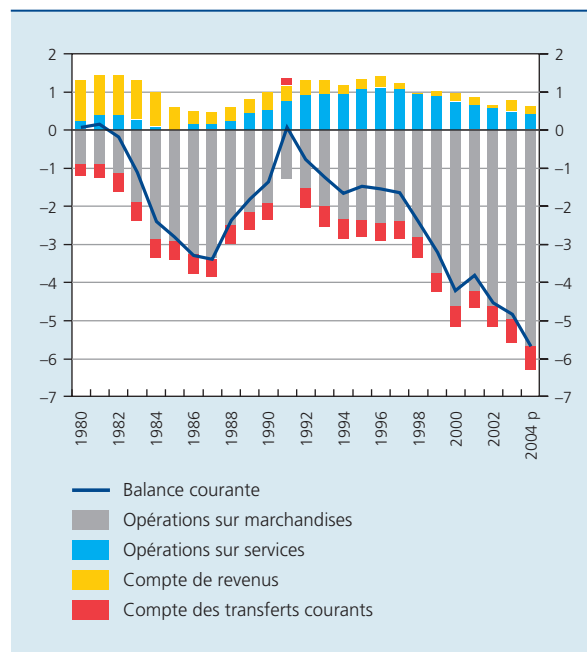
2.1 Approche par les flux commerciaux

L'augmentation du déficit du compte courant de la balance des paiements des États-Unis, au cours des années nonante, est attribuable presque entièrement à une détérioration des opérations sur marchandises pour lesquelles un déficit en nette croissance a été enregistré. Parallèlement, les excédents des opérations sur services et du compte des revenus ont quelque peu régressé ces dernières années. Le compte des transferts courants a, par contre, accusé un déficit persistant mais stable en pourcentage du PIB.

D'un point de vue géographique, le déficit en hausse des opérations sur marchandises peut être attribué, d'une part, à un déficit commercial élevé et toujours croissant vis-à-vis des partenaires commerciaux traditionnels que sont l'Europe et le Japon et, d'autre part, à l'augmentation de ce déficit à l'égard d'un certain nombre de nouveaux acteurs sur le marché mondial, principalement la Chine. La croissance économique nettement plus rapide aux États-Unis, principalement durant la seconde moitié des années nonante, est souvent citée en premier lieu comme cause possible de la persistance d'un déficit commercial élevé à l'égard de l'Europe et du Japon. En outre, l'économie américaine se caractérise par des élasticités-revenus asymétriques à l'exportation et à l'importation. Même si le taux de croissance économique aux États-Unis ne dépassait pas celui de la zone euro ou du Japon, le déficit commercial américain progresserait tout de même étant donné que la préférence des consommateurs américains pour les biens et services étrangers est manifestement plus élevée que celle des autres pays pour les biens et services américains. Cette asymétrie a été constatée pour la première fois par Houthakker et Magee, en 1969, et est souvent désignée dans la littérature économique sous le nom de « Houthakker-Magee Income Asymmetry Hypothesis ». Enfin, on peut considérer que la forte appréciation du dollar, entre le milieu de 1995 et la fin de 2001,

GRAPHIQUE 4 BALANCE COURANTE DES ÉTATS-UNIS :
PRINCIPAUX SOLDES

(pourcentages du PIB)



Source : BEA.

a exercé un effet différé. En termes effectifs réels, la devise américaine a augmenté d'environ 40 p.c. en valeur.

En plus de l'Europe et du Japon, le déficit a également augmenté à l'égard de la Chine et, dans une moindre mesure, de l'Amérique latine. En 2004, le déficit commercial vis-à-vis de la Chine atteignait déjà près du quart du déficit total des opérations sur marchandises. L'importance croissante de la Chine dans les relations commerciales américaines reflète essentiellement le déplacement d'une partie de la chaîne de production régionale en Asie, du Japon et de la Corée du Sud, entre autres, vers la Chine. En outre, l'importance des IDE américains en Chine a augmenté, en particulier dans des secteurs orientés à l'exportation vers les États-Unis.

2.2 Approche par l'épargne et les investissements

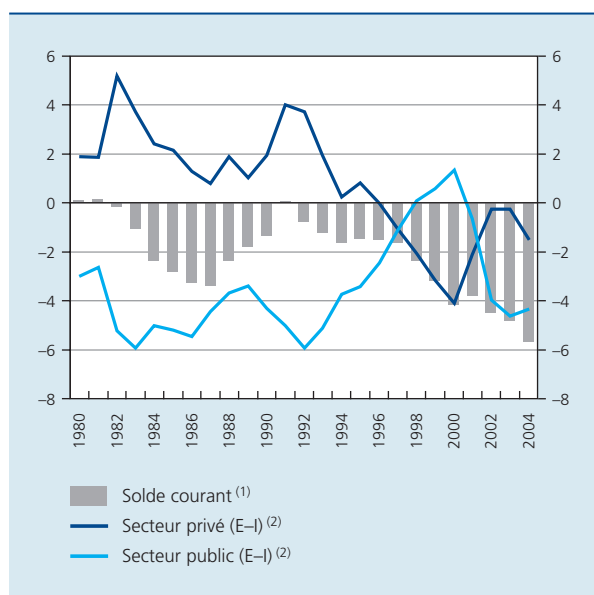
Le solde courant peut également être examiné sous l'angle de l'écart existant entre l'épargne et les investissements dans une économie, étant donné que l'égalité entre cet écart et le solde courant peut être démontrée sur le plan comptable. Au cours des années nonante, le besoin de financement extérieur croissant des États-Unis est allé de pair avec un fort recul de l'excédent de

l'épargne intérieure du secteur privé. Vers le milieu des années nonante, ce surplus a même fait place à un déficit qui a continué d'augmenter jusqu'en 2000. Bien que les pouvoirs publics n'aient cessé de réduire leur désépargne, le déficit de financement total de l'économie américaine a augmenté. Au cours de cette période, les conditions macroéconomiques sous-jacentes différaient fondamentalement de celles des années quatre-vingt, lorsque l'économie américaine se caractérisait par un double déficit, c'est-à-dire un déficit de la balance courante et un déficit budgétaire.

L'augmentation du besoin de financement du secteur privé, au cours des années nonante, a découlé dans une large mesure d'une accélération des dépenses d'investissement, le tout lié à une phase prolongée de forte croissance de la productivité. Cette croissance est à mettre en rapport avec l'arrivée de l'internet et l'intégration accélérée de nouvelles évolutions technologiques en matière d'informatique et de télécommunications dans le processus de production, ce qui constitue un aspect important de ce qu'on a appelé, à un moment donné, la « nouvelle économie ». En même temps, l'épargne privée a diminué, ce qui s'explique, entre autres, par la nette amélioration du patrimoine des ménages, notamment à la suite de l'augmentation des prix des actions.

Depuis le début de la décennie, le contexte macroéconomique à l'origine de l'augmentation du besoin de financement extérieur des États-Unis a toutefois changé. À la suite de l'éclatement de la bulle technologique, les investissements dans l'économie américaine ont fortement régressé au cours des années 2001-2002. Par la suite, les investissements ont de nouveau repris progressivement, mais principalement, au début, dans le logement et les secteurs des biens non marchands. Cette évolution n'est pas sans importance. En effet, ces secteurs ne contribuent en général que dans une faible mesure aux résultats à l'exportation d'une économie, de sorte que ces investissements n'augmentent guère la capacité de l'économie américaine à rembourser la dette extérieure. L'épargne privée, pour sa part, a légèrement augmenté grâce aux entreprises qui ont essayé d'améliorer leur bilan, tandis que le taux d'épargne des ménages a continué de fléchir. Globalement, le solde entre épargne et investissements du secteur privé a été à peu près en équilibre en 2002 et 2003. Des réductions d'impôts et une augmentation des dépenses publiques, entre autres pour la défense, ont toutefois eu pour effet de transformer rapidement l'excédent de financement des pouvoirs publics en un déficit important, de sorte que les anciens « déficits jumeaux » sont réapparus au cours de cette période. En 2004, enfin, les investissements des entreprises ont fortement repris, de sorte que le solde de l'épargne et des investissements du secteur privé est également devenu négatif.

GRAPHIQUE 5 BALANCE COURANTE ET SOLDE DE L'ÉPARGNE ET DES INVESTISSEMENTS AUX ÉTATS-UNIS
(pourcentages du PIB)



Source : BEA.

(1) Pour des motifs statistiques, il existe une certaine disparité entre le solde de la balance courante et le solde de financement total.

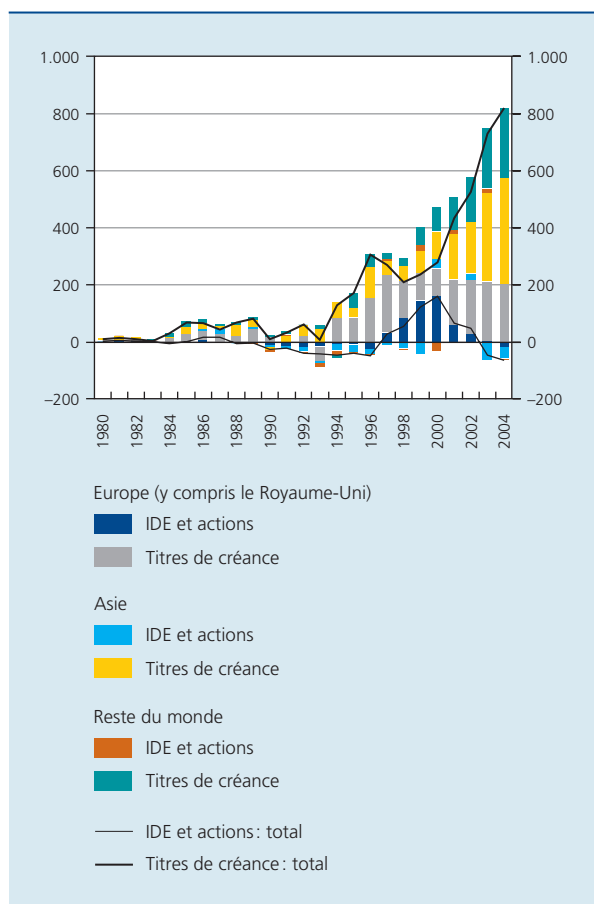
(2) E-I exprime la différence entre l'épargne et les investissements d'un secteur.

2.3 Approche par les flux de capitaux

Depuis le milieu des années nonante, le gonflement du déficit courant de la balance des paiements américaine s'est accompagné de changements notables dans les flux de financement, tant sur le plan des instruments de placement que de l'origine. Globalement, à partir de 2001, les entrées importantes d'IDE et de placements en actions privés en provenance d'Europe ont fait place à des investissements dans des titres publics américains par des investisseurs asiatiques du secteur public.

Entre le milieu des années nonante et 2000, les capitaux ont surtout été apportés par des investisseurs – privés – européens. Au départ, ces apports ont été essentiellement constitués de placements dans des titres de créance, notamment en raison du différentiel de taux positif par rapport à la zone euro durant une grande partie de cette période. À partir de 1997, ces entrées de capitaux ont également pris la forme d'IDE et de placements en actions, dans le contexte de la croissance soutenue de la productivité de l'économie américaine. Outre les attentes de rendements plus élevés, les marchés financiers relativement liquides aux États-Unis, un réaménagement de la

GRAPHIQUE 6 FLUX FINANCIERS NETS VERS LES ÉTATS-UNIS
SELON LA RÉGION D'ORIGINE ET L'INSTRUMENT
DE PLACEMENT
(milliards de dollars)



Source : Trésor américain.

composition en devises des portefeuilles, plus particulièrement à l'approche de l'UEM, et un assouplissement de la réglementation, concernant par exemple les placements étrangers de fonds de pension, ont également pu jouer un rôle dans l'apparition de ces flux de capitaux.

Les anticipations relatives au rendement des investissements dans ce que l'on a appelé la « nouvelle économie » se sont ensuite avérées trop optimistes. Les investisseurs et les financiers européens ont essuyé de lourdes pertes sous l'effet de l'éclatement de la bulle technologique.

Lorsqu'il est apparu que les rendements attendus ne seraient pas atteints, les entrées d'IDE et de placements en actions se sont fortement repliées dès 2001 ; en 2003 et 2004, elles se sont même transformées en sorties de capitaux. Toutes autres choses restant égales, cette diminution aurait inévitablement dû conduire à une réduction du déficit courant américain, notamment sous

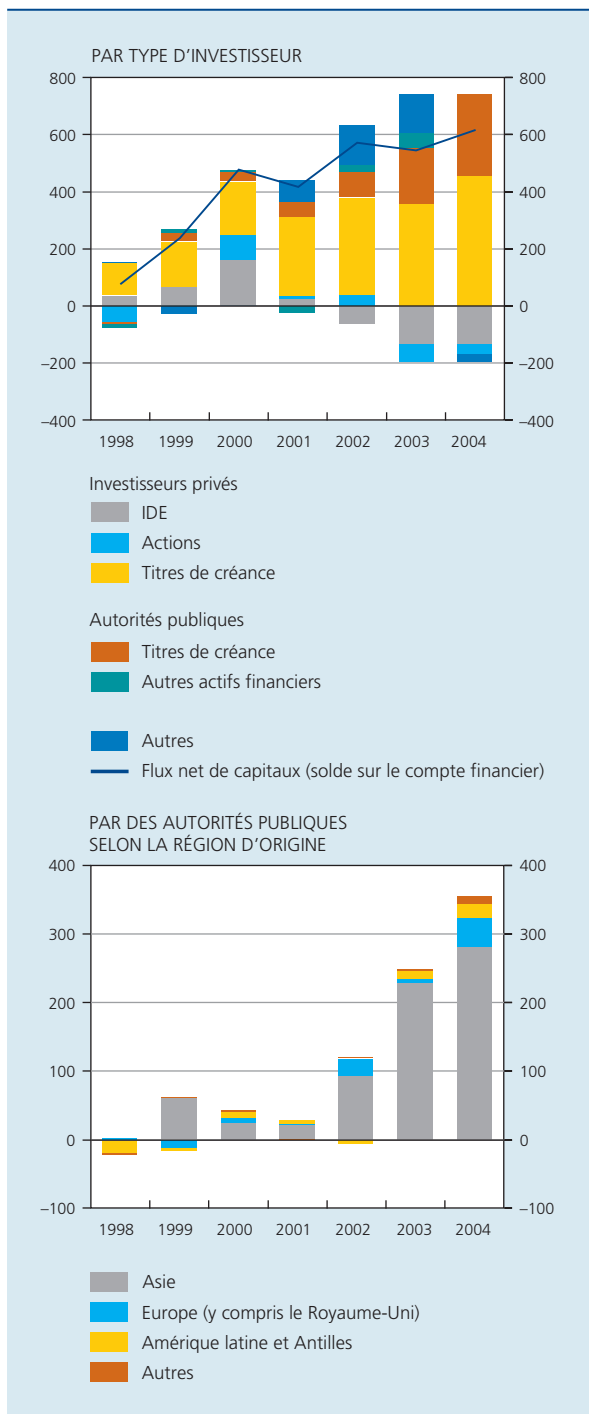
l'effet d'un ralentissement de la croissance aux États-Unis. Il n'en a toutefois rien été, puisque la baisse des entrées de capitaux a été largement contrebalancée par des entrées considérables de capitaux pour l'achat d'obligations d'entreprises et de titres publics. Parallèlement au poids grandissant des titres de créance dans le compte financier des États-Unis, l'importance de l'Asie dans ces placements a elle aussi augmenté⁽¹⁾.

Si l'on considère le type d'investisseur, la place grandissante des titres de créance dans les entrées nettes de capitaux aux États-Unis s'est accompagnée depuis 2002 d'une forte progression du financement par des autorités publiques étrangères, essentiellement asiatiques et sous la forme de titres des pouvoirs publics, notamment du Trésor américain.

La constitution de réserves officielles considérables par les banques centrales asiatiques, combinée aux données montrant que la progression mondiale des réserves de change ces dernières années est essentiellement due à l'augmentation de celles qui sont libellées en dollar, suggère que ce sont surtout les banques centrales des pays concernés qui sont à l'origine de ces achats. C'est le Japon qui a constitué le plus de réserves officielles, bien que la Chine ait été également très active en ce domaine. Compte tenu du poids plus modeste de Taïwan, de la Corée et de l'Inde dans l'économie mondiale, les réserves constituées dans ces pays peuvent également être considérées comme exceptionnelles.

(1) La ventilation par région d'origine ne peut être effectuée que sur la base du lieu de la transaction et non sur celle du pays d'origine de l'acheteur. Ceci explique, par exemple, la place de premier plan du Royaume-Uni : il semble que de nombreuses transactions en instruments financiers américains avec des résidents de la zone euro, des pays de l'OPEP ou même d'Asie s'effectuent par le biais de la City de Londres. De même, l'importance de la zone Antilles s'est accrue également ces dernières années (« centres offshore »). Ces « centres » sont repris dans la rubrique « reste du monde » du graphique. La ventilation des entrées nettes de capitaux aux États-Unis par région d'origine n'a par conséquent qu'une valeur indicative.

GRAPHIQUE 7 FLUX FINANCIERS NETS VERS LES ÉTATS-UNIS, PAR TYPE D'INVESTISSEUR ET SUIVANT LA RÉGION D'ORIGINE DES AUTORITÉS PUBLIQUES (milliards de dollars)



Source : BEA.

3. La situation actuelle est-elle tenable ?

Le déficit de la balance courante des États-Unis a donc pris des proportions exceptionnelles, tant du point de vue américain que dans une perspective internationale. Il n'est donc pas étonnant que les inquiétudes liées à la soutenabilité des déséquilibres se soient amplifiées ces dernières années.

Un déficit important du compte courant de la balance des paiements ou une dette élevée vis-à-vis de l'étranger n'est pas nécessairement insoutenable ou source d'instabilité. Tant que les investisseurs étrangers demeurent convaincus de la rentabilité de leurs placements et de la capacité du débiteur à acquitter ses dettes étrangères, ils resteront en effet disposés à financer ses besoins en capitaux et la situation pourra être maintenue.

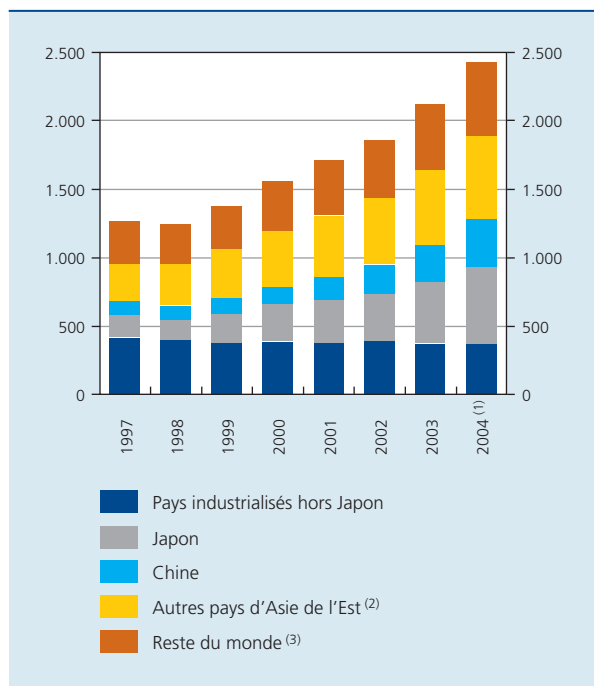
À cet égard, la question du bien-fondé de la comparaison entre les États-Unis et d'autres pays se pose. L'idée que, étant donné leur rôle de premier plan dans le système financier international, les États-Unis ne doivent pas craindre, comme d'autres pays confrontés à de telles circonstances, un repli soudain du flux de financement de leur déficit, reçoit en effet un écho de plus en plus large. Non seulement les États-Unis disposent de marchés financiers très profonds, qui permettent en tout cas aux investisseurs de constituer facilement un portefeuille diversifié en actifs libellés exclusivement en dollar, mais le dollar reste aussi la plus importante monnaie internationale, notamment dans le cadre des transactions commerciales et des réserves de change des banques centrales. En conséquence, les déficits à venir de la balance courante américaine pourraient encore être financés assez longtemps et sans trop de problèmes par des autorités officielles et des investisseurs privés étrangers.

Dans ce contexte, Michael Dooley, David Folkerts-Landau et Peter Garber décrivent, dans une série d'articles faisant autorité⁽¹⁾, le système monétaire international actuel comme une sorte de régime de Bretton Woods « ressuscité ». Il existe en effet un certain nombre de similitudes avec la période d'après-guerre. D'abord, plusieurs pays asiatiques, dont la Chine, appliquent à l'heure actuelle, formellement ou informellement, un cours de change fixe ou quasiment fixe par rapport au dollar. Ceci ressemble à un étalon-dollar informel et rappelle fortement l'étalon dollar-or du régime initial de Bretton Woods. Ensuite, l'accumulation de réserves en dollars par différents pays asiatiques, en raison des interventions nécessaires pour éviter une appréciation de leurs monnaies vis-à-vis de la devise américaine, a sensiblement contribué, ces dernières

(1) Dooley, Folkerts-Landau et Garber (2003, 2004a, 2004b).

GRAPHIQUE 8 RÉSERVES OFFICIELLES

(encours en milliards de DTS, fin de période, abstraction faite de l'or)



Source : FMI.

(1) Septembre 2004.

(2) Corée, Hong Kong, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Taïwan, Thaïlande.

(3) Pays non industrialisés d'Europe, autres pays asiatiques, Moyen-Orient, Amérique latine et Afrique.

années, tant à la stratégie de croissance tirée par les exportations de ces pays qu'au financement du déficit de la balance courante américaine. Ainsi, comme dans le régime initial de Bretton Woods, les États-Unis peuvent encore être considérés comme l'économie de référence qui jouit du privilège d'émission de la principale monnaie de réserve internationale, et les pays de la « périphérie » sont disposés à acheter ces dollars afin de réaliser leur stratégie de rattrapage. Étant donné l'intégration de nouveaux pays dans l'économie internationale, la « périphérie » s'est toutefois largement déplacée, en comparaison du régime initial de Bretton Woods, de l'Europe et du Japon vers le reste de l'Asie de l'Est.

Ces dernières années, la configuration des cours de change de ce « nouveau » Bretton Woods a incontestablement présenté plusieurs avantages mutuels pour diverses régions du monde. Pour les pays asiatiques, cette politique de change cadre avec leur stratégie de croissance axée sur les exportations. Quant aux États-Unis, ils ont, au cours des dernières années, trouvé dans les banques centrales de la « périphérie » asiatique des bailleurs de fonds importants pour financer le déficit de leur balance courante.

Par ailleurs, le dollar fort a permis de limiter l'augmentation des prix à l'importation aux États-Unis, ce qui a atténué les tensions inflationnistes. La croissance américaine a dès lors pu continuer à s'appuyer sur l'expansion de la demande intérieure, qui a d'ailleurs été l'un des moteurs de la croissance dans le reste du monde.

On peut toutefois supposer que les rapports de change, qui sont maintenus artificiellement dans le « nouveau » Bretton Woods, ont occasionné plusieurs distorsions.

Aux États-Unis, des distorsions peuvent être apparues dans les dépenses. Les interventions de change de banques centrales asiatiques ont soutenu le dollar, ce qui a fourni, de manière artificielle, un stimulant supplémentaire aux importations américaines, en particulier de produits asiatiques bon marché. Parallèlement, les placements effectués par ces banques centrales dans des emprunts des pouvoirs publics américains ont pu contribuer, en dépit de l'aggravation du déficit budgétaire, au niveau relativement bas des taux⁽¹⁾, qui a normalement stimulé la consommation et la demande de logements et a, par conséquent, concouru, directement ou indirectement – notamment par des effets de richesse liés à la hausse des prix de l'immobilier –, au nouveau recul du taux d'épargne des particuliers outre-Atlantique. L'affaiblissement de la compétitivité aurait, en revanche, ralenti les investissements dans le secteur des biens commercialisables, qui doit en définitive constituer la base de la capacité d'exportation et de la réduction du déficit commercial. Étant donné le niveau historiquement bas du taux d'épargne des ménages, on a souvent mis en garde contre une éventuelle correction profonde des déséquilibres internes aux États-Unis, si, par exemple, le patrimoine des ménages américains venait à progresser nettement plus lentement que les années précédentes.

Bien qu'ils soutiennent la croissance axée sur les exportations dans plusieurs pays asiatiques, les rapports de change entraînent également un coût considérable pour cette région. Ainsi, la politique de changes fixes dans certains de ces pays peut avoir donné lieu, dans une plus ou moins large mesure, à une perte de contrôle de la croissance de la masse monétaire. Certains observateurs y voient un risque de croissance monétaire excessive, susceptible de provoquer une bulle, dans l'immobilier par exemple, avec les conséquences graves que cela pourrait avoir, compte tenu également de la faiblesse du secteur financier dans certains de ces pays. On évoque aussi à cet égard la situation du Japon de la fin des années quatre-vingt et du début des années nonante, lorsqu'une bulle spéculative a éclaté sur

(1) Roubini et Setser (2005), pp. 8-10, avancent que les estimations des effets à la baisse de ces placements en dollars sur le taux américain varient substantiellement et, selon la source, fluctuent entre 40 et quelque 200 points de base.

les marchés de l'immobilier et des actions de ce pays, dont les effets sur l'économie japonaise se font encore sentir. De même, la configuration du « nouveau » Bretton Woods comporte, selon certains observateurs⁽¹⁾, un échange international de risques par lequel des pays asiatiques, d'une part, exportent des ressources financières qui sont investies dans des titres de qualité émis par les pouvoirs publics américains et, d'autre part, importent des capitaux qui sont placés dans les économies nationales en actifs plus risqués, tels que des actions et des obligations de faible ou moyenne qualité, ou en IDE. Cet échange international de risques est susceptible de freiner le développement des marchés financiers dans les économies concernées. Simultanément, le maintien de réserves substantielles en dollars peut entraîner des coûts d'opportunité élevés pour ces pays, à l'exception du Japon, étant donné que le revenu des titres de créance américains sans risque est généralement inférieur à celui qui pourrait être obtenu sur des placements en actifs nationaux. Enfin, ces banques centrales courent un risque de change majeur sur leurs réserves, car les moins-values potentielles en cas d'abandon de la liaison de leurs monnaies au dollar sont considérables.

À cet égard, des études comme celle du FMI⁽²⁾ montrent que certains pays asiatiques ont constitué des réserves de change excessivement élevées depuis la crise qu'a traversée la région. Les réserves de change de plusieurs banques centrales asiatiques ont en effet sensiblement augmenté, non seulement en valeur absolue, mais aussi par rapport aux importations ou à la dette extérieure à court terme du pays concerné. Ce dernier rapport est souvent considéré comme un indicateur fiable de la vulnérabilité d'un pays à une crise financière. Se fondant sur une recherche empirique, le FMI constate qu'un rapport des réserves à la dette à court terme équivalant à 1 constitue une valeur critique. Le rapport des réserves à la dette à court terme a nettement progressé dans plusieurs pays asiatiques, et cette valeur critique est parfois largement dépassée, notamment en Thaïlande, en Inde, à Taïwan et, surtout, en Chine. Se fondant sur une analyse des facteurs qui en général peuvent justifier une constitution normale de réserves de change, le FMI conclut en outre que l'ampleur des réserves de change des pays asiatiques émergents correspondait encore à l'évolution des variables explicatives sous-jacentes entre 1997 et 2001, mais que ce n'est plus le cas depuis 2002.

Vu la réussite de la stratégie de croissance suivie, les autorités monétaires asiatiques poursuivront sans doute encore leur politique pendant un certain temps, ne fût-ce que pour éviter une appréciation brutale de leurs monnaies par rapport au dollar ou pour protéger leurs secteurs financiers encore faibles. Il n'en reste pas moins que la situation présente en matière de cours de change

et de flux financiers s'appuie dans une mesure assez large sur la propension unilatérale de ces autorités à continuer à financer l'important déficit de la balance courante des États-Unis à des conditions avantageuses. Cela rend l'économie américaine vulnérable à un brusque retournement de cette attitude et comporte un risque non négligeable pour l'économie mondiale. Contrairement au régime initial de Bretton Woods, dans lequel la valeur du dollar des États-Unis était garantie par la convertibilité, à un cours fixe, du dollar vis-à-vis de l'or, aucun arrangement institutionnel assurant le maintien du régime par les pays de la « périphérie » n'est actuellement prévu. De plus, l'arrangement initial de Bretton Woods ne s'est pas avéré lui-même, en définitive, à l'épreuve des tensions résultant de déséquilibres fondamentaux.

Comme le fait observer Eichengreen⁽³⁾, l'économie mondiale a par ailleurs fondamentalement changé depuis la fin du régime initial de Bretton Woods. Les pays qui forment la « périphérie » sont aujourd'hui plus nombreux et plus hétérogènes qu'à l'époque de Bretton Woods. Ils seront dès lors peut-être moins enclins que dans le régime initial à mener une politique d'« intérêt commun ». Il n'est donc pas exclu que certains pays se comportent en *free rider* en convertissant leurs réserves en dollars (ou une partie de celles-ci) en d'autres monnaies, au moment où la monnaie américaine est encore globalement soutenue, dans la perspective de sa dépréciation. En outre, vu les importants contrôles des capitaux dans les autres pays, investir aux États-Unis dans les années cinquante et soixante était quasiment le seul substitut aux placements nationaux, mais dans la situation actuelle, une variation des perspectives de croissance ou de l'opinion du marché peut occasionner de larges remaniements de portefeuille vers des placements dans d'autres monnaies. De surcroît, l'euro offre à présent un substitut potentiel en tant que monnaie de réserve internationale.

On peut objecter à une inquiétude trop vive concernant la soutenabilité du financement du déficit courant américain que les banques centrales de certains pays asiatiques n'en constituent certainement pas la seule source. Le financement provenait en effet également pour une grande part des investisseurs privés, même encore en 2003 et 2004. Ces investissements et placements sont notamment motivés par les perspectives de rendement, qui dépendent à leur tour des perspectives de croissance relative des différentes économies. Comme la croissance en Europe et au Japon est manifestement encore handicapée par des contraintes structurelles et comme les États-Unis pourront

(1) Notamment McCauley (2003).

(2) FMI (2003).

(3) Eichengreen (2004).

sans doute encore longtemps enregistrer un niveau de croissance plus élevé, ce financement privé pourrait continuer à être assuré. Toutefois, les investisseurs et opérateurs financiers privés fondent probablement aussi leurs perspectives d'évolution du cours du dollar, élément essentiel de leurs anticipations de rendement, sur le comportement des banques centrales en la matière. Si la politique de change subissait de profondes modifications dans les pays asiatiques, les investisseurs privés pourraient alors se montrer également nettement moins enclins à garder des actifs en dollars.

Vu les avantages mutuels incontestables de la situation actuelle pour de grandes régions du monde, un important problème se pose, dans l'ensemble, quant à l'opportunité et à la façon de sortir du système. L'expérience des régimes de taux de change fixes, et notamment du régime initial de Bretton Woods, montre cependant qu'il est préférable de corriger les distorsions en temps opportun plutôt que d'attendre que les tensions atteignent des niveaux très élevés. Les risques d'une brusque correction incontrôlée du déficit du compte courant des États-Unis sont en effet considérables, à savoir une chute potentiellement forte du dollar ou un relèvement sensible des taux aux conséquences graves, et pas seulement pour les marchés financiers. Il va de soi que ces événements pourraient avoir des répercussions profondes sur la croissance économique aux États-Unis et dans le reste du monde.

4. Comment l'ajustement peut-il s'effectuer ?

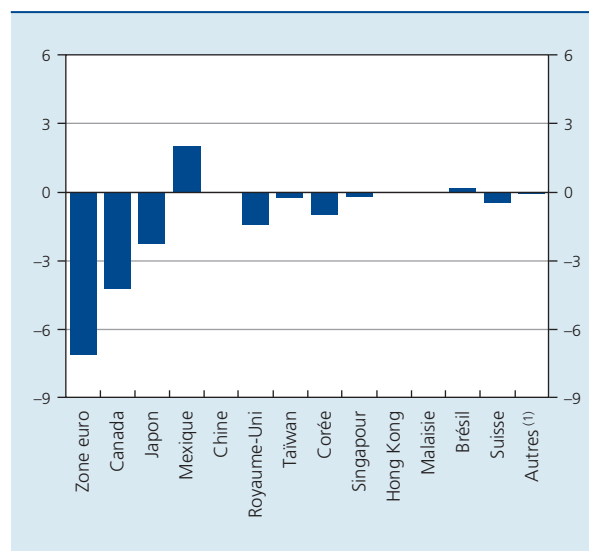
4.1 Une correction exclusivement par le biais du marché des changes

Plusieurs scénarios de correction des déséquilibres mondiaux sont envisageables. L'un d'eux (*benign neglect*) consiste à intervenir le moins possible par le biais de la politique économique sur le marché et à laisser se réaliser dans la plus large mesure l'ajustement par une correction du cours de change. Dans ce scénario, le risque d'évolution désordonnée du cours de change et des taux d'intérêt, généralement imputable à une crise de confiance dans le dollar, ne peut pas être exclu, d'autant que les marchés ont parfois tendance à réagir de manière excessive (*overshooting*). Des mouvements de change brusques et excessifs perturbent le fonctionnement de l'économie, car ils ne donnent pas le temps aux agents économiques d'accorder leurs décisions au nouvel environnement.

En outre, les résultats des simulations – telles que celles effectuées à l'aide du modèle NiGEM⁽¹⁾ ou réalisées par l'OCDE sur la base de son modèle Interlink⁽²⁾ – permettent de déduire qu'un ajustement important du déficit courant américain qui reposerait totalement sur une correction du cours de change, nécessiterait une dépréciation sensible du dollar. Les calculs de l'OCDE indiquent par exemple qu'une dépréciation effective nominale du dollar de 22,5 p.c., répartie sur un grand nombre de monnaies, y compris asiatiques, n'améliorerait que modestement le déficit courant américain, soit de 1,3 p.c. du PIB après six ans. Un rééquilibrage total du compte courant des États-Unis, à hauteur de 5,7 p.c. du PIB pourrait donc nécessiter une correction très importante du cours de change ce qui menacerait la structure économique existante et serait aussi assez exceptionnel d'un point de vue historique. À titre de comparaison, on peut notamment se référer à la période allant de février 2002 à avril 2005, durant laquelle, selon les données de la Réserve fédérale, le cours de change moyen pondéré du dollar n'a reculé que de quelque 15 p.c. La dépréciation du dollar vis-à-vis de l'euro a représenté environ la moitié de cette dépréciation effective nominale, ce qui signifie que l'appréciation de l'euro a déjà fourni une contribution importante à la correction du cours du dollar.

GRAPHIQUE 9 DÉPRÉCIATION DU COURS DE CHANGE EFFECTIF NOMINAL DU DOLLAR ENTRE FÉVRIER 2002 ET AVRIL 2005

(contributions des monnaies des principaux partenaires commerciaux en points de pourcentage)



Source : Réserve fédérale.

(1) Arabie saoudite, Argentine, Australie, Chili, Colombie, Inde, Indonésie, Israël, Philippines, Russie, Suède, Thaïlande, Venezuela.

(1) NiGEM est un modèle économétrique large de l'économie mondiale, qui a été conçu par le *National Institute of Economic and Social Research* britannique.

(2) OCDE (2004).

4.2 Actions envisageables

Il semble par conséquent qu'un ajustement des rapports de change ne suffise pas en soi à corriger les déséquilibres des comptes courants à l'échelle mondiale. Pour garantir un ajustement progressif et ordonné, on plaide de plus en plus pour que les économies concernées mettent en œuvre des mesures simultanées dans différents domaines, comme la réduction du besoin de financement des pouvoirs publics américains, la réalisation de réformes structurelles dans la zone euro et au Japon afin d'accroître le potentiel de croissance de ces économies et la recherche d'une plus grande flexibilité des cours de change en Asie.

Comme indiqué précédemment, un déficit du compte courant de la balance des paiements est le reflet d'un déficit d'épargne intérieure de l'économie concernée. Il n'est dès lors pas étonnant que la solution au problème du déficit courant américain s'oriente souvent vers un rétablissement de l'équilibre entre épargne et investissement dans ce pays et, compte tenu du déficit public considérable, la première solution envisagée est une consolidation budgétaire. À cet égard, les résultats des simulations effectuées au moyen de modèles économiques suggèrent que le déficit budgétaire américain devra sensiblement se réduire pour exercer un effet notable sur le compte courant du pays. En définitive, l'incidence macro-

économique de cette consolidation est effectivement fonction de la réaction de l'épargne privée, étant donné qu'une réduction de la désépargne des pouvoirs publics est susceptible de faire encore reculer l'épargne privée, par exemple sous l'effet d'une politique monétaire plus souple ou dans la perspective d'une baisse des impôts. Ainsi, selon le modèle NiGEM, une réduction à hauteur de 6 p.c. du PIB du déficit budgétaire américain, étalée sur six ans, entraînerait une contraction de 1,2 p.c. du PIB des importations réelles nettes des États-Unis au terme de cette période. Ces résultats correspondent approximativement à ceux obtenus par l'OCDE à partir du modèle Interlink, selon lesquels une diminution progressive du déficit budgétaire américain à hauteur de 6 p.c. du PIB, répartie sur six ans, se traduirait par une amélioration de 2,6 p.c. du PIB du déficit courant à la fin de la période.

Étant donné que tant une dépréciation du dollar qu'une consolidation budgétaire aux États-Unis nécessiteraient une correction importante pour rééquilibrer le compte courant américain, on plaide souvent en faveur d'une combinaison des différents mécanismes d'ajustement. Selon les calculs de l'OCDE, le déficit du compte courant américain se réduirait de 2,5 p.c. du PIB après six ans dans un scénario envisageant à la fois une dépréciation de 15 p.c. du dollar et une réduction de 4 p.c. du PIB du déficit public américain. Sur la base du modèle NiGEM, une amélioration comparable des exportations réelles

TABEAU 1 EFFET SUR LE SOLDE DU COMPTE COURANT DES ÉTATS-UNIS

	Choc	Effet sur le compte courant américain ⁽¹⁾ après six ans
Dépréciation du cours de change effectif nominal du dollar		
OCDE (Interlink)	22,5 p.c.	+1,3 p.c. du PIB
BNB (NiGEM)	25 p.c.	+1,0 p.c. du PIB
Consolidation budgétaire aux États-Unis		
OCDE (Interlink)	+6 p.c. du PIB	+2,6 p.c. du PIB
BNB (NiGEM)	+6 p.c. du PIB	+1,2 p.c. du PIB
Combinaison d'un choc de change et d'une consolidation budgétaire		
OCDE (Interlink)	dollar effectif nominal : -15 p.c. et consolidation budgétaire à hauteur de 4 p.c. du PIB	+2,5 p.c. du PIB
BNB (NiGEM)	dollar effectif nominal : -25 p.c. et consolidation budgétaire à hauteur de 6 p.c. du PIB	+2,2 p.c. du PIB
Croissance plus rapide chez les partenaires commerciaux		
Brook, Sédillot et Ollivaud (2004)	PIB zone euro et Japon +0,5 p.c.	+0,2 p.c. du PIB

Sources : Brook, Sédillot et Ollivaud (2004), OCDE, BNB.

(1) Exportations réelles nettes pour les simulations dans le cadre du modèle NiGEM.

nettes serait obtenue grâce à une baisse du déficit budgétaire de 6 p.c. du PIB et une dépréciation du cours de change de 25 p.c.

Enfin, dans la deuxième partie, la croissance économique nettement plus élevée aux États-Unis qu'en Europe et au Japon, surtout durant la seconde moitié des années nonante, est signalée comme une cause possible de la détérioration de la balance commerciale américaine. Une dernière option peut dès lors consister à réaliser une croissance potentielle plus forte chez ces partenaires commerciaux traditionnels des États-Unis. Il semble que, dans ces pays, la politique structurelle visant à accroître la productivité et l'emploi ait un rôle de premier plan à jouer. Selon certaines études⁽¹⁾, un affermissement de la croissance en dehors des États-Unis contribuerait, à court ou à moyen terme, seulement de manière limitée à la réduction du déficit courant américain. Selon ces calculs, une hausse permanente de la croissance du PIB à concurrence de 0,5 point de pourcentage dans la zone euro et au Japon ne réduirait que de 0,2 p.c. du PIB le déficit du compte courant des États-Unis après six ans. Avant de tirer des conclusions définitives concernant l'inefficacité de ce scénario, il est toutefois souhaitable que ce résultat soit confirmé par d'autres études.

L'ampleur des efforts à consentir pour réduire sensiblement le déficit courant américain démontre une nouvelle fois la gravité du problème et plaide en faveur de l'adoption de mesures de politique économique coordonnées dans les économies concernées.

4.3 Prises de position et mesures des économies concernées

Les préoccupations liées au déficit du compte courant américain et à l'évolution des cours de change font non seulement l'objet d'études scientifiques, mais elles figurent également dans les priorités de forums internationaux tels que les réunions du G7 ou du G20.

Ainsi, dès septembre 2003, lors de leur réunion à Dubaï, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales du G7 ont fait une place au principe de la flexibilité des cours de change dans leur communiqué. Ils ont en outre souligné l'importance de la croissance de la productivité et de l'emploi au sein du G7, sans toutefois préciser la responsabilité de chaque économie concernée. La brusque chute du cours du dollar à la fin de l'année 2003 et au début de l'année 2004, surtout par rapport à l'euro, a montré que les véritables intentions du communiqué de Dubaï, à savoir une plus grande flexibilité des cours de change en Asie, n'ont pas été perçues par les

opérateurs. C'est pourquoi les communiqués publiés après les réunions du G7 en février et avril 2004 précisaient qu'une volatilité excessive des marchés des changes et des fluctuations désordonnées des cours de change n'étaient pas opportunes et que le souhait de voir s'accroître la flexibilité des cours de change visait davantage la situation de pays ayant une politique de cours de change fixes, tels les pays asiatiques: « *we emphasize that more flexibility in exchange rates is desirable for major countries or economic areas that lack such flexibility to promote smooth and widespread adjustments in the international financial system, based on market mechanisms* ». De plus, à cette occasion, le rôle de la politique économique – notamment dans le domaine de la politique budgétaire aux États-Unis et dans celui des réformes structurelles destinées à stimuler la croissance en Europe et au Japon –, dans l'approche des déséquilibres des comptes courants à l'échelle mondiale, a également été souligné. Dans les communiqués qui ont suivi, l'importance de la politique macroéconomique et structurelle dans le rétablissement des équilibres mondiaux a encore davantage été mise en avant, et le message portant sur la nécessité de prévenir une volatilité excessive des cours de change et le souhait de voir s'accroître la flexibilité des cours de change a été répété, entre autres lors de la réunion du G20 en novembre 2004 et du G7 en février et avril 2005.

Ces prises de position communes cachent cependant parfois des opinions divergentes en ce qui concerne les solutions plus concrètes à apporter. Les États-Unis préfèrent généralement accorder un rôle plus important aux mécanismes de marché et insistent dès lors auprès de leurs partenaires asiatiques pour que ceux-ci rendent leur cours de change plus flexibles. Par ailleurs, les partenaires commerciaux des États-Unis devraient s'efforcer de stimuler leur croissance économique. Néanmoins, les autorités américaines se sont engagées à poursuivre la consolidation budgétaire et, au début de l'année 2005, elles ont présenté un projet de budget pour l'exercice 2006, dans lequel elles exprimaient leur point de vue de manière plus concrète: en pourcentage du PIB, le solde budgétaire devrait être réduit de plus de la moitié entre 2005 et 2009.

Du côté européen, la BCE souligne que l'appréciation rapide de l'euro face au dollar à la fin de l'année 2004 n'était pas la bienvenue et que les États-Unis peuvent contribuer de façon importante à la réduction de leur déficit courant, à travers un ajustement budgétaire et une augmentation de l'épargne nationale⁽²⁾.

(1) Brook, Sédillot et Ollivaud (2004).

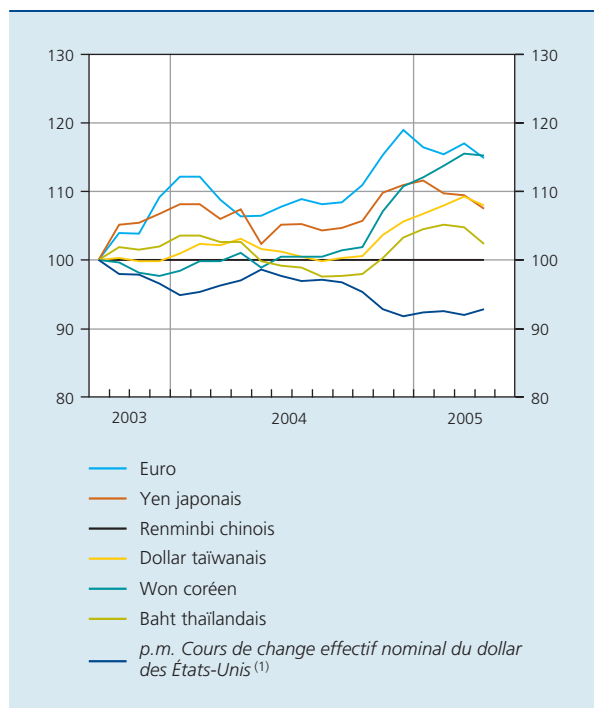
(2) Trichet (2004), Issing (2003).

Le Japon partage l'inquiétude de l'Eurosystème quant aux risques liés à la chute du dollar, étant donné que la reprise de l'économie japonaise est encore très fragile. Cette baisse du cours du dollar entraînerait en effet un resserrement des conditions monétaires au Japon et contrecarrerait par conséquent la politique très accommodante de la Banque du Japon.

Les autorités chinoises insistent quant à elles sur les conditions nécessaires au passage à un régime de change plus flexible, en l'occurrence un environnement économique stable et un système financier sain. Dans ce cadre, plusieurs mesures ont déjà été prises. Ainsi, le processus de réformes bancaires s'est accéléré à partir de 2003 avec l'injection de capitaux dans deux des quatre banques commerciales publiques qui dominent le secteur bancaire et qui, en raison de l'importance de leurs créances douteuses, présentaient une structure financière médiocre. Craignant une progression de ces créances douteuses, les autorités chinoises ont pris en 2004 une série de mesures visant à freiner les octrois de crédits abusifs. De plus, des mesures allant vers une libéralisation accrue des capitaux ont été adoptées récemment. Cependant, la Chine ne semble pas prête à modifier à court terme sa politique de change.

GRAPHIQUE 10 TAUX DE CHANGE DE L'EURO ET DES PRINCIPALES DEVISES ASIATIQUES PAR RAPPORT AU DOLLAR

(indices septembre 2003 = 100)



Source : Réserve fédérale.

(1) Vis-à-vis des monnaies d'un groupe élargi de partenaires commerciaux importants des États-Unis.

L'un de ses arguments est que la sous-évaluation souvent suggérée du renminbi n'est pas du tout établie. Même si certains facteurs semblent indiquer une sous-évaluation de la monnaie chinoise, comme l'ampleur du surplus commercial de la Chine vis-à-vis des États-Unis et la croissance très forte des réserves en devises étrangères, d'autres éléments contredisent cette conclusion. Ainsi, par exemple, la Chine affiche un déficit commercial à l'égard des autres économies asiatiques émergentes en raison de son rôle d'« assemblage » dans la chaîne de production régionale.

Comme indiqué ci-dessus, la plupart des autres économies asiatiques hors Japon continuent également d'appliquer, comme la Chine, une stratégie de cours de change (quasi) fixes, par crainte d'une perte de compétitivité, en premier lieu au sein de la région. Il se pose donc un problème d'action collective qui peut retarder le passage à un régime de change plus flexible en Asie. Toutefois, la Corée du Sud a récemment laissé sa monnaie s'apprécier face au dollar ; celle-ci s'est renforcée de près de 17 p.c. entre janvier 2004 et avril 2005, ce qui représente la hausse la plus importante parmi les principaux partenaires commerciaux des États-Unis. Durant la même période, le dollar de Taïwan s'est apprécié de 7 p.c. À partir du mois d'octobre 2004, le baht thaïlandais s'est également orienté à la hausse et l'appréciation du yen s'est accélérée à la fin de 2004. Si ces mouvements laissent augurer un début de changement d'orientation dans la stratégie de ces pays⁽¹⁾, il est prématuré de conclure à une modification fondamentale et définitive de leur politique d'accumulation de réserves de change et par conséquent, à une plus grande flexibilité délibérée des cours de change des monnaies de ces pays.

Conclusion

Aujourd'hui, l'une des caractéristiques les plus marquantes de l'économie mondiale est le déficit considérable du compte courant des États-Unis. Ce déficit a non seulement atteint une ampleur sans précédent dans l'histoire d'après-guerre des États-Unis, mais il revêt également un caractère assez exceptionnel à l'échelle internationale. La situation actuelle est en outre particulière étant donné que, face au déficit américain, les autres régions affichent presque toutes un excédent, de sorte que l'on peut à présent parler à juste titre d'un problème mondial.

La hausse du déficit courant de la balance des paiements américaine dans les années nonante est presque entièrement imputable à la détérioration de la balance des biens, due entre autres à la croissance relativement plus

(1) En dehors de l'Asie, la Russie a récemment indiqué qu'elle allait abandonner le rattachement de sa monnaie au dollar afin d'aligner davantage sa devise sur l'euro.

rapide de l'économie américaine par rapport à celle de ses partenaires commerciaux traditionnels, à la préférence des Américains pour les produits étrangers, à l'intégration de la Chine dans l'économie mondiale et probablement à l'incidence tardive de la forte appréciation du dollar entre la mi-1995 et la fin 2001. Le déficit courant américain reflète par ailleurs un déficit d'épargne interne qui était initialement imputable à la fois à une accélération des investissements dans un contexte de croissance vigoureuse et persistante de la productivité et à une diminution de l'épargne privée. Le net recul des investissements a permis de rétablir l'équilibre de la balance entre l'épargne privée et les investissements en 2002 et 2003 mais, durant cette période, le surplus de financement des pouvoirs publics s'est transformé en un déficit considérable. Par conséquent, un « déficit jumeau » a à nouveau été observé, auquel s'est ajouté en 2004 un solde négatif entre épargne privée et investissements. Au début du nouveau millénaire, le mode de financement du déficit courant américain s'est également sensiblement modifié. Ainsi, les investissements directs étrangers privés et les placements en actions privées en provenance d'Europe ont largement été remplacés par des placements effectués par des instances officielles asiatiques dans des titres publics américains.

Compte tenu de l'ampleur du déficit courant des États-Unis, il n'est pas étonnant que les inquiétudes liées à la soutenabilité des déséquilibres se soient amplifiées ces dernières années. On invoque cependant parfois le fait que, étant donné leur rôle de premier plan dans le système financier international, les États-Unis ne doivent pas craindre, comme d'autres pays confrontés à de telles circonstances, une attaque sur leur monnaie. Selon un courant influent dans la littérature économique, le système international actuel peut même être considéré comme un « nouveau » système de Bretton Woods. Plusieurs pays d'Asie de l'Est, dont la Chine, appliquent en effet un cours de change fixe ou quasiment fixe par rapport au dollar, ce qui évoque un étalon-dollar informel. Comme dans le régime initial de Bretton Woods, les États-Unis peuvent par ailleurs encore être considérés comme le « centre » qui jouit du privilège d'émission de la principale monnaie de réserve internationale et les pays de la « périphérie » sont disposés à acheter ces dollars afin de réaliser leur stratégie de rattrapage.

Toutefois, ces rapports de change peuvent avoir provoqué des distorsions dans les dépenses aux États-Unis, tandis que les pays asiatiques sont confrontés à un risque de change croissant sur leurs réserves officielles et à des coûts d'opportunité élevés de leurs interventions, ainsi qu'à des difficultés de plus en plus grandes pour neutraliser l'accumulation de liquidités à la suite des interventions.

Par ailleurs, contrairement au régime initial de Bretton Woods, il n'existe actuellement aucun arrangement institutionnel garantissant le maintien de la situation existante.

Plusieurs scénarios de correction des déséquilibres mondiaux sont envisageables. L'un d'eux consiste à réaliser dans la plus large mesure l'ajustement au moyen de corrections des cours de change. Dans ce scénario, le risque d'évolution désordonnée des cours de change et des taux d'intérêt ne peut toutefois être exclu et, par ailleurs, les résultats des simulations de modèles montrent qu'un ajustement significatif du déficit courant américain nécessiterait une dépréciation substantielle du dollar. Il semble dès lors qu'une correction des rapports de change en soi ne suffise pas. Vraisemblablement, les mesures de politique économique isolées, telles que la réduction du besoin de financement des pouvoirs publics américains ou la mise en œuvre de réformes structurelles dans la zone euro et au Japon afin d'accroître le potentiel de croissance de ces économies, n'ont pas non plus beaucoup d'incidence. Pour garantir un ajustement progressif et ordonné, ces résultats semblent dès lors plaider en faveur de la mise en œuvre de mesures simultanées dans différents domaines dans les économies concernées, notamment la recherche d'une flexibilité progressivement plus grande des cours de change en Asie.

Les préoccupations quant aux déséquilibres mondiaux et à l'évolution des rapports de change, ainsi que la recherche de solutions, figurent également en tête des priorités de forums internationaux tels que les réunions du G7 ou du G20. Les communiqués publiés à l'occasion de ces rencontres mettent également de plus en plus en avant la nécessité d'une approche conjointe dans la correction des déséquilibres mondiaux et insistent aussi, à chaque fois, sur le caractère inopportun de la volatilité excessive des cours de change. S'ils préfèrent généralement accorder un rôle plus important aux mécanismes de marché, les États-Unis ont présenté un projet de budget au début de l'année 2005, dans le cadre duquel le déficit budgétaire doit être réduit de moitié d'ici 2009. La Chine a quant à elle fait savoir que certaines conditions préalables devaient être remplies, à savoir la mise en place d'un environnement économique stable et d'un système financier sain, avant de pouvoir éventuellement passer à moyen terme à un régime de change plus souple. L'Europe et le Japon, enfin, se sont engagés à poursuivre la mise en œuvre de mesures structurelles pouvant accroître le potentiel de croissance de leurs économies.

Bibliographie

Blanchard O., F. Giavazzi et F. Sa (2005), « The US Current Account and the Dollar », *MIT Department of Economics Working Paper Series* 05-02.

BRI (2003), « China's capital account liberalisation : international perspectives », *BIS Papers*, 15.

BRI (2004), *74th Annual Report*.

Brook A.M., F. Sédillot et P. Ollivaud (2004), « Channels for narrowing the US current account and implications for other economies », OECD, *Economics Department Working Papers*, n° 390.

Dooley M.P., D. Fokerts-Landau et P. Garber (2003), « An Essay on the Revived Bretton Woods System », *NBER Working Paper Series* 9971.

Dooley M.P., D. Fokerts-Landau et P. Garber (2004), « Direct Investment, Rising Real Wages and the Absorption of Excess Labor in the Periphery », *NBER Working Paper Series* 10626.

Dooley M.P., D. Fokerts-Landau et P. Garber (2004), « The Revived Bretton Woods System : the Effects of Periphery Intervention and Reserve Management on Interest Rates and Exchange Rates in Center Countries », *NBER Working Paper Series* 10332.

Eichengreen B. (2004), « Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods », *NBER Working Paper Series* 10497.

FMI (2002), *World Economic Outlook*, septembre.

FMI (2003), *World Economic Outlook*, septembre.

Issing O. (2003), *8th Annual Conference Europe and the US: Partners and Competitors – New paths for the future*, discours, Londres, 28 octobre.

McCauley R.N. (2003), « Capital flows in East Asia since the 1997 crisis », *BIS Quarterly Review*, juin.

OCDE (2004), « Chapter V : the Challenges of Narrowing the US Current Account Deficit », *OECD Economic Outlook*, 75, juin.

Roubini N. et B. Setser, (2005), *Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon? The Risk of a Hard Landing in 2005-2006*, mimeo.

Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors (2003), Dubai, septembre.

Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors (2004), Boca Raton, Florida, février.

Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors (2004), Washington DC, avril.

Statement of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors (2004), Berlin, novembre.

Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors (2005), Londres, février.

Summers L.H. (2004), « The US Current Account Deficit and the Global Economy », *The Per Jacobson Lecture*.

Trichet J.-C. (2004), *Introductory statement to the press conference. Questions and answers.*, décembre.

Le pacte de stabilité et de croissance : une histoire mouvementée

Geert Langenus⁽¹⁾

Il y a moins de dix ans, le pacte de stabilité et de croissance a été accueilli comme l'une des pierres angulaires de l'union monétaire. Conjugué avec l'indépendance de la Banque centrale européenne, ce pacte devait offrir les garanties nécessaires à la stabilité de la monnaie unique. Toutefois, la perception du pacte a progressivement évolué, d'aucuns le considérant comme un carcan trop strict, et il a été de plus en plus critiqué. Si, dans un premier temps, les critiques sont venues essentiellement de quelques universitaires, elles ont par la suite été partagées par des cercles de plus en plus larges de responsables politiques. Cette évolution a d'ailleurs coïncidé avec le repli conjoncturel observé dès le début de la décennie.

Les critiques ont débouché sur plusieurs propositions de réforme émanant tant des États membres que de la Commission européenne. En raison des préoccupations souvent contradictoires, il a cependant été difficile de parvenir à un consensus sur la manière précise d'adapter la réglementation en vigueur. Entre-temps, les allégations relatives à la trop grande rigueur du pacte ont subsisté et l'application de celui-ci a glissé vers des interprétations contraires à l'esprit, voire, dans certains cas, à la lettre de ses bases juridiques. Ceci n'a fait que renforcer la pression visant à obtenir l'adaptation des règles.

Finalement, le débat sur les règles budgétaires a provisoirement abouti à un accord politique obtenu le 20 mars 2005, lors de la réunion extraordinaire du Conseil de l'Union européenne (Conseil Ecofin), et confirmé par les chefs d'État et de gouvernement lors du Conseil européen des 22 et 23 mars 2005. Cet accord prévoit plusieurs adaptations du pacte, parfois assez considérables, qui doivent toutefois encore être concrétisées et mises au point techniquement. Le 20 avril 2005, la Commission

européenne a déjà soumis des propositions visant à modifier les documents législatifs concernés.

Le présent article situe le débat sur le pacte et la réforme récente dans un cadre élargi. Le premier chapitre expose plusieurs considérations théoriques sur les règles budgétaires. Le deuxième chapitre se penche sur les origines du pacte et en précise les dispositions et le champ d'application. Le troisième chapitre traite des enseignements à tirer de l'application du pacte et examine les explications possibles de son manque de succès. Les adaptations apportées en mars 2005 sont développées et évaluées dans le quatrième chapitre. La conclusion occupe le dernier chapitre.

1. Cadre théorique

Dans le prolongement des dispositions relatives aux finances publiques énoncées dans le Traité sur l'Union européenne, le pacte de stabilité et de croissance se compose d'un ensemble de règles qui imposent des contraintes à la politique budgétaire des États membres de l'UE, principalement aux pays qui ont adopté l'euro. Ces règles comprennent des procédures et imposent des normes chiffrées en ce qui concerne les résultats budgétaires. Le cadre théorique de ces règles budgétaires chiffrées est exposé ci-après. Le chapitre commence par rappeler leur raison d'être et donne ensuite un aperçu des caractéristiques de règles budgétaires optimales évoquées dans la littérature.

(1) L'auteur remercie Bruno Eugène, Hugues Famerée, Jan Smets, Thomas Stragier, Luc Van Meensel et d'autres collègues pour leurs remarques.

1.1 Pourquoi des règles budgétaires sont-elles nécessaires ?

En général, la fixation de règles budgétaires a pour objectif d'éviter des résultats budgétaires indésirables ainsi qu'une politique budgétaire inadéquate. Elles ne sont dès lors nécessaires que lorsque les autorités ont tendance à s'écarter fortement de ce qui est considéré comme une politique budgétaire optimale.

Cela peut être le cas lorsque l'horizon temporel des responsables politiques est trop restreint. En principe, il semble en effet souhaitable qu'une politique budgétaire optimale tienne aussi compte des intérêts des générations futures. Pour conserver leur position – par exemple en cas d'élections dans un État démocratique –, les autorités dépendent toutefois exclusivement des générations présentes. Elles pourraient dès lors être tentées de privilégier ces dernières en s'endettant massivement, le fardeau d'une telle politique se répercutant sur les générations à venir. En vue de protéger les intérêts de celles-ci, une possibilité est d'imposer des règles budgétaires.

À cet égard, les règles budgétaires peuvent également trouver leur origine dans le courant de la « *political economy* ». Les autorités pourront en effet plus facilement mettre en œuvre des mesures d'économie impopulaires mais nécessaires si elles peuvent en rejeter la responsabilité sur des règles budgétaires existantes, surtout lorsque celles-ci sont imposées par un autre niveau de pouvoir.

Les marchés financiers peuvent aussi en principe décourager la mise en œuvre d'une politique budgétaire inadéquate – et donc rendre le besoin d'édicter des règles budgétaires moins nécessaire – en incluant une prime de risque plus élevée dans les taux d'intérêt pour les autorités confrontées à des difficultés budgétaires. Toutefois, le risque existe que ce mécanisme ne soit pas parfait. D'une part, il est possible que la prime de risque reflète insuffisamment la situation budgétaire réelle, notamment en raison de problèmes liés à des informations asymétriques, et, d'autre part, les autorités peuvent ne pas être effrayées par le niveau plus élevé de la prime de risque et, dès lors, ne pas adapter leur politique.

Au sein d'une union monétaire dans laquelle la politique budgétaire est fragmentée, des arguments encore plus forts en faveur de règles budgétaires strictes peuvent toutefois être avancés. En effet, dans ces conditions, la mise en œuvre d'une politique budgétaire inadéquate par un ou plusieurs États peut exercer des effets de contamination indésirables, soit entre les pays qui font partie de l'union monétaire, soit entre les politiques budgétaire et monétaire.

En ce qui concerne le premier type d'effets de contamination, la principale crainte dans le cadre de l'UEM était qu'un dérapage budgétaire circonscrit dans un ou plusieurs États membres ait des conséquences négatives sur les taux d'intérêt de l'ensemble de l'union⁽¹⁾. De cette façon, les États membres qui appliquent une politique budgétaire adéquate devraient supporter les conséquences de la mise en œuvre d'une politique inadéquate dans d'autres États membres, par le biais de charges d'intérêts plus élevées ou d'autres effets défavorables résultant de taux d'intérêt plus élevés. Si ce dérapage budgétaire est très grave, il se peut même que d'autres autorités soient contraintes de soutenir l'État fautif de façon explicite ou implicite – par des transferts financiers ou des achats de ses titres de la dette publique – pour éviter une crise financière. De tels phénomènes peuvent nuire à la cohésion de l'union monétaire. À cet égard, il convient d'insister sur le fait que ce sont surtout les petits États membres qui sont les plus sensibles aux effets de contamination dus aux difficultés budgétaires observées dans les plus grands États membres.

Par ailleurs, il existe un risque d'effets indésirables sur la politique monétaire. Des déficits publics considérables ou un niveau élevé d'endettement peuvent en effet nuire à son efficacité. D'une part, la situation peut inciter les administrations publiques concernées à exercer davantage de pression sur la banque centrale de l'union pour qu'elle assouplisse sa politique monétaire (et pour augmenter de cette façon l'inflation, ce qui provoque une baisse de la valeur réelle de l'encours des dettes). D'autre part, cela risque de fausser la perception d'un assouplissement justifié de la politique monétaire par les acteurs du marché, qui pourraient interpréter erronément celui-ci comme une tentative de réduction de la valeur réelle de la dette publique. Par conséquent, les anticipations d'inflation pour l'ensemble de l'union risqueraient d'augmenter. En cas de risque de crise financière sous l'effet du dérapage budgétaire, la pression exercée sur l'autorité monétaire pour que celle-ci intervienne peut devenir intenable.

Un dérapage budgétaire survenant au sein d'une union monétaire dans laquelle les politiques budgétaires restent fragmentées peut encore exercer d'autres effets. On peut en effet également avancer que, dans un tel contexte, il est tentant pour les autorités de mettre en œuvre une politique budgétaire (trop) expansionniste (Beetsma, 2001). D'une part, l'efficacité d'une politique macroéconomique de gestion de la demande d'inspiration keynésienne est

(1) Ceci présume toutefois une hausse non proportionnelle de l'épargne des ménages (par exemple à partir de considérations ricardiennes, par lesquelles on souligne que les ménages épargnent par précaution une plus grande part de leur revenu disponible s'ils estiment que les pouvoirs publics, en cas d'augmentation tendancielle de la dette, devront alourdir les impôts ou freiner les dépenses – notamment en matière de prestations de sécurité sociale).

plus grande dans un régime de taux de change fixes que dans un régime de taux de change flottants. D'autre part, le coût d'une telle politique est moins élevé en raison des effets de contamination susvisés, étant donné que la hausse des taux d'intérêt sera moins importante que dans le cas où les autorités responsables ne font pas partie d'une union monétaire.

Pour limiter autant que possible les effets de contaminations, il semble dès lors indiqué que l'architecture institutionnelle d'une union monétaire dans laquelle les politiques budgétaires sont fragmentées prévoit non seulement les garanties requises concernant l'indépendance de la banque centrale et la non-responsabilité des pouvoirs publics vis-à-vis des dettes d'autres pouvoirs publics (la clause de « *no bail out* »), mais contienne également des règles strictes offrant des garanties suffisantes en matière de discipline budgétaire.

1.2 Que doivent contenir les règles budgétaires ?

Les paragraphes qui précèdent ont essayé de montrer que les règles budgétaires, qui, généralement parlant, peuvent être utiles lorsque l'horizon temporel des administrations publiques est trop limité, se révèlent encore plus indispensables dans une union monétaire dans laquelle les politiques budgétaires restent du ressort des pays membres. Les paragraphes suivants examinent les critères auxquels doivent répondre de « bonnes » règles budgétaires.

Il se dégage de la littérature⁽¹⁾ un large consensus portant au moins sur plusieurs exigences. Ainsi, il semble admis qu'une bonne règle budgétaire ne peut pas être constamment modifiée, doit être simple et transparente sur le plan opérationnel, doit se rapporter aux résultats budgétaires ex post (et non aux objectifs fixés dans le budget) et doit être rendue contraignante par une instance impartiale habilitée à imposer des sanctions effectives.

Toutefois, dans la littérature, des exigences supplémentaires sont fréquemment ajoutées : elles doivent par exemple offrir la flexibilité nécessaire aux pouvoirs publics et doivent, dans une certaine mesure, favoriser la croissance (Kopits, 2001). L'exigence en termes de flexibilité signifie généralement que les résultats budgétaires doivent être évalués sur la base de la politique mise en œuvre et, par conséquent, qu'il convient de tenir compte, lors de l'application des règles, de l'incidence budgétaire des variations de la croissance économique ou de chocs exogènes imprévus. La capacité de favoriser la croissance signifie qu'il faut prévenir l'apparition de conflits entre l'application des règles budgétaires et l'action publique en faveur de la croissance économique.

À cet égard, il est toutefois important de souligner que ces caractéristiques ne peuvent pas toutes être aisément combinées en une seule règle. Ainsi, accroître la flexibilité réduit la simplicité de la règle. Par ailleurs, une règle très simple qui n'établit aucune distinction entre la politique effectivement menée et les conséquences budgétaires d'événements qui se situent en dehors de la sphère d'influence directe des pouvoirs publics, risque d'être difficile à appliquer. Enfin, il n'est pas aisé de définir des règles simples et transparentes prenant correctement en considération l'effet favorable sur la croissance de l'action publique. La règle d'or simple, selon laquelle des déficits budgétaires plus élevés proportionnels aux dépenses publiques pour la formation de capital fixe sont permis, en est un bon exemple. Cette règle part en effet implicitement du principe que les projets d'investissement des pouvoirs publics apportent tous la même contribution significative à la croissance potentielle de l'économie, contrairement, par exemple, aux dépenses d'enseignement et aux transferts en capital ou aux réductions fiscales pour les investissements consentis par le secteur privé.

Les règles budgétaires constitueront donc nécessairement un compromis imparfait entre les différentes préoccupations susmentionnées.

2. Le pacte de stabilité et de croissance original

2.1 Comment est né le pacte de stabilité et de croissance ?

Dans le Traité sur l'Union européenne, des valeurs de référence sont déterminées en ce qui concerne le solde budgétaire et la dette publique, dans le cadre des critères de convergence auxquels les États membres sont tenus de satisfaire pour adhérer à l'union monétaire. Le déficit budgétaire ne peut pas dépasser 3 p.c. du PIB, sauf si le dépassement est limité et si le déficit a diminué de manière substantielle et constante, ou si le dépassement limité est temporaire et exceptionnel. La dette publique ne peut pas dépasser la limite de 60 p.c. du PIB, sauf dans les cas où le ratio d'endettement diminue suffisamment pour s'approcher de cette valeur de référence à un rythme satisfaisant.

Ces critères constituaient également les clés de voûte de la procédure concernant les déficits excessifs qui, après la création de l'union monétaire, devait garantir la stabilité budgétaire. Le non-respect des critères entraînait la mise

(1) Voir entre autres Bohn et Inman (1996) et Inman (1996).

en œuvre d'une procédure correctrice, dans le cadre de laquelle, sur proposition de la Commission européenne, le Conseil pouvait décider que le déficit budgétaire était excessif, sommer les États membres concernés d'ajuster leur politique budgétaire et même infliger certaines sanctions. Ainsi, il était possible de demander à la Banque européenne d'investissement de réexaminer l'octroi de crédits aux États concernés ou d'imposer des dépôts non rémunérés et des amendes. Le Conseil disposait d'un pouvoir de décision très important à cet égard et pouvait déterminer en toute autonomie les étapes à entreprendre.

Certains craignaient cependant que la discipline budgétaire ne s'affaiblisse, voire disparaisse après la création de l'union monétaire. Dans ce cadre, la procédure correctrice prévue dans le Traité n'était pas considérée comme suffisamment dissuasive par l'ensemble des États membres.

Le gouvernement allemand de l'époque prit l'initiative de militer pour l'octroi de garanties supplémentaires concernant l'instauration d'une discipline budgétaire durable au sein de l'union monétaire, et a formulé, dès 1995, les premières propositions qui insistaient sur une clarification et un renforcement des règles budgétaires. Ces propositions ont rapidement bénéficié de l'appui des plus petits États membres. La position de l'Allemagne doit être replacée dans son contexte historique, caractérisé par des doutes quant à la stabilité de la nouvelle monnaie dans l'opinion publique allemande (Stark, 2001). Il fallait convaincre l'électorat allemand que la politique monétaire de la BCE axée sur la stabilité des prix ne serait pas minée par les difficultés budgétaires rencontrées par certains États membres. Les propositions formulées par le gouvernement allemand se fondaient donc sur les inquiétudes liées aux effets de contamination susmentionnés entre les politiques budgétaire et monétaire. La position des États membres plus petits est peut-être davantage liée aux effets de contamination entre différents États membres et, en particulier, à leur plus grande fragilité face aux dérapages budgétaires survenant dans des États membres plus importants.

Les adaptations souhaitées des règles existantes ont été formulées dans deux directives (Stark, 2001).

D'une part, les règles budgétaires ne pouvaient pas menacer le fonctionnement des stabilisateurs automatiques. Pour garantir la marge de manœuvre budgétaire nécessaire à cet effet, le niveau de déficit de 3 p.c. du PIB devait être présenté de façon beaucoup plus explicite comme un plafond à ne jamais dépasser, sauf circonstances exceptionnelles, et non plus comme une cible pour une politique budgétaire: en période de conjoncture neutre

et, a fortiori, favorable, les objectifs budgétaires devaient être plus ambitieux. Il s'agissait de l'unique solution pour garantir le fonctionnement des stabilisateurs automatiques sans courir le risque d'enregistrer un déficit excessif de plus de 3 p.c. du PIB.

D'autre part, il importait d'accentuer le caractère dissuasif de la procédure concernant les déficits excessifs. À cet égard, il était indispensable que les différentes étapes de la procédure correctrice, en ce compris les sanctions éventuelles, fassent suite de façon plus systématique au constat d'un déficit excessif et soient moins soumises aux décisions autonomes du Conseil.

Les discussions portant sur la clarification et l'amélioration des règles budgétaires au sein de l'union monétaire ont stagné pendant plus d'un an car certains États membres étaient opposés à la limitation des compétences du Conseil par le biais de règles et de procédures fixes et strictes. Outre l'entrée en vigueur automatique de la procédure de sanction, le montant des amendes et la définition du concept de « circonstances exceptionnelles » dans le cadre desquelles le déficit budgétaire pouvait dépasser le seuil de 3 p.c. du PIB sans être considéré comme excessif, constituaient les principaux points de désaccord (Stark, 2001).

Finalement, un accord a été conclu en décembre 1996 lors du Sommet européen de Dublin et la nouvelle réglementation a pris son appellation définitive: le pacte de stabilité issu des propositions initiales de l'Allemagne est devenu le pacte de stabilité et de croissance. Ce faisant, les décideurs européens entendaient montrer explicitement qu'une discipline budgétaire stable, associée à la stabilité des prix à laquelle la BCE devait veiller, devait permettre de créer les conditions nécessaires à une croissance équilibrée et durable de l'activité. Ce n'est en effet que lorsque la situation monétaire et budgétaire est stable que l'on peut espérer des taux d'intérêt durablement faibles, ce qui est en fin de compte également favorable à la croissance et à l'emploi. Il fallut encore quelques mois avant que les nouvelles règles ne soient coulées dans les textes.

2.2 Quelles sont les dispositions du pacte ?

Le pacte de stabilité et de croissance est décrit formellement dans trois documents européens distincts. Il s'agit de la Résolution du Conseil européen du 17 juin 1997 relative au pacte de stabilité et de croissance, du Règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs et du Règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997 relatif au

renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques⁽¹⁾.

Sans entrer dans les détails juridiques, techniques et administratifs, l'article rappelle les principales dispositions de ces textes de loi. Le pacte reprend l'exigence principale énoncée dans le Traité sur l'Union européenne, selon laquelle les États membres ne peuvent présenter un déficit excessif. La réglementation a toutefois été enrichie d'une série de dispositions et procédures préventives. De plus, la définition de la notion de déficit excessif a été clarifiée. Enfin, les mécanismes de correction qui entrent en vigueur lorsqu'un tel déficit est constaté, ont été perfectionnés.

2.2.1 Aspects préventifs

Le volet préventif du pacte vise à aider les États membres à éviter les déficits budgétaires excessifs. L'aspect le plus important à cet égard consiste en la fixation de l'objectif budgétaire à moyen terme, qu'il convient de viser en cas de conjoncture neutre. Eu égard aux préoccupations susmentionnées concernant le libre fonctionnement des stabilisateurs automatiques, cet objectif à moyen terme doit être suffisamment éloigné du seuil de 3 p.c. du PIB de sorte que le déficit reste inférieur à ce niveau considéré comme excessif en cas de ralentissements conjoncturels normaux.

Tant dans la Résolution du Conseil européen que dans le Règlement (CE) n° 1466/97, l'objectif à moyen terme, qui doit garantir la flexibilité nécessaire pour faire face aux variations conjoncturelles, est celui d'une position budgétaire proche de l'équilibre ou en excédent. Cela impliquait donc un renforcement des normes budgétaires en vigueur dans l'union monétaire: à l'approche de la création de l'union monétaire, des déficits budgétaires structurels inférieurs à 3 p.c. du PIB étaient en effet encore considérés comme acceptables.

Le pacte ne précise cependant pas davantage la notion de position budgétaire proche de l'équilibre ou excédentaire. La Commission européenne (1999) a toutefois calculé, sur la base des variations conjoncturelles observées dans le passé, les valeurs de référence minimales qui doivent offrir une marge de sécurité technique en vue d'éviter de dépasser la limite du déficit lorsque la conjoncture est normale. Compte tenu de la différence de sensibilité des budgets des États membres aux évolutions conjoncturelles, ces valeurs de référence allaient d'un excédent corrigé

des variations conjoncturelles significatif (pour la Finlande et la Suède) à des déficits corrigés des variations conjoncturelles de 1 à 1,5 p.c. du PIB (pour la France, la Grèce, l'Italie, l'Allemagne et la Belgique). Par la suite, l'interprétation de l'objectif à moyen terme s'est toutefois durcie. Ainsi, la Commission européenne a soutenu (2001) que les États membres devaient tous afficher au minimum un équilibre budgétaire corrigé des variations conjoncturelles, en tenant compte d'un biais de mesure éventuel de 0,5 p.c. du PIB lors du calcul des soldes budgétaires corrigés des variations conjoncturelles (de sorte que, dans la pratique, des déficits corrigés des variations conjoncturelles de maximum 0,5 p.c. du PIB restaient acceptables). Pour les États membres subissant des variations cycliques plus marquées ou dont le budget est plus sensible aux évolutions conjoncturelles, des excédents corrigés des variations conjoncturelles étaient nécessaires. Cette révision vers le haut de l'objectif à moyen terme était entre autres liée à la volonté de créer un amortisseur permettant de faire face aux revers budgétaires imprévus, de réduire plus rapidement les ratios de la dette et de préparer les budgets aux implications profondes du vieillissement de la population.

Outre le nouvel objectif à moyen terme, le pacte prévoit des procédures de surveillance multilatérale qui doivent permettre de vérifier si chaque État membre tient suffisamment compte des règles budgétaires européennes, et de corriger en temps utile les dérapages éventuels. Les principaux éléments à cet égard sont les programmes de stabilité et de convergence ainsi que les signaux d'alerte précoce.

Les programmes de stabilité ou, dans le cas des pays qui n'ont pas encore adopté la monnaie unique, les programmes de convergence, qui doivent être actualisés chaque année, esquissent l'évolution des finances publiques au cours des années à venir, et les États membres doivent y indiquer comment ils aligneront leur politique budgétaire sur l'objectif à moyen terme défini dans le pacte. Ces programmes sont examinés par la Commission européenne et évalués par le Conseil, qui peut inviter l'État membre concerné à adapter son programme si, par exemple, les hypothèses économiques sur lesquelles se fonde le programme ne sont pas suffisamment réalistes ou si les mesures budgétaires proposées ne sont pas suffisantes pour répondre aux exigences du pacte.

Si le Conseil estime qu'il existe un risque de déficit excessif dans un État membre déterminé, il est tenu de recommander formellement, à un stade précoce, à l'État membre concerné d'ajuster sa politique budgétaire. Cette procédure repose normalement sur un avis établi par la Commission européenne et sur une recommandation en vue d'une décision.

(1) Les deux derniers documents sont de véritables textes de loi, tandis que la Résolution du Conseil européen formule en principe uniquement un engagement politique.

2.2.2 Définition de la notion de déficit excessif

Le Traité sur l'Union européenne stipulait qu'un déficit budgétaire supérieur à 3 p.c. du PIB est en règle générale excessif et doit être évité. Une exception était toutefois faite dans le cas d'un dépassement limité exceptionnel et temporaire. De plus, la décision quant au caractère excessif du déficit revenait au Conseil, qui devait statuer sur la base d'un rapport de la Commission européenne. En vertu du Traité, ce rapport doit également examiner si le déficit public excède les dépenses publiques d'investissement et tenir compte de « tous les autres facteurs pertinents », y compris la position économique et budgétaire à moyen terme. La Commission peut également élaborer un tel rapport si elle estime qu'il existe un risque de déficit excessif, sans que le seuil de 3 p.c. du PIB n'ait déjà été dépassé.

Le Traité laissait donc une large marge pour l'interprétation de la notion de déficit excessif. C'est essentiellement l'absence de définition plus précise des circonstances exceptionnelles et temporaires qui permettent de justifier un dépassement limité de la valeur de référence de 3 p.c. du PIB, qui risquait de peser sur la sécurité juridique. Le pacte remédie dans une large mesure à cette lacune.

Le Règlement (CE) n° 1467/97 stipule que le dépassement exceptionnel et temporaire de la valeur de référence doit résulter d'une circonstance inhabituelle indépendante de la volonté de l'État membre concerné et ayant des effets sensibles sur la situation budgétaire, ou être consécutif à une grave récession économique. Dans le rapport élaboré par la Commission, celle-ci n'est en principe considérée comme exceptionnelle que si le PIB en termes réels enregistre une baisse annuelle d'au moins 2 p.c. Le Conseil peut néanmoins décider qu'une baisse annuelle moins forte du PIB en termes réels constitue également une circonstance exceptionnelle eu égard à d'autres éléments d'information allant dans le même sens, en particulier le caractère soudain de la récession ou la baisse cumulative de la production par rapport à l'évolution tendancielle constatée dans le passé. La Résolution du Conseil européen susvisée précise cependant qu'il doit s'agir dans ce cas d'un recul du PIB en termes réels d'au moins 0,75 p.c. sur une base annuelle. Selon ces règles, une diminution moins importante et, a fortiori, une croissance de l'activité faible mais positive ne peuvent dès lors en aucun cas permettre de justifier un déficit budgétaire supérieur à 3 p.c. du PIB.

Cette limitation stricte de la notion de circonstances économiques exceptionnelles doit être envisagée dans sa cohérence avec l'objectif à moyen terme décrit ci-dessus d'une position budgétaire proche de l'équilibre

ou excédentaire. C'est uniquement lorsque l'activité économique est largement inférieure au niveau tendanciel, par exemple à la suite d'une grave récession, qu'une position budgétaire qui, corrigée de l'influence de la conjoncture, est proche de l'équilibre, peut correspondre à un déficit budgétaire réel de plus de 3 p.c. du PIB.

Par ailleurs, le pacte ne précise pas les « autres facteurs pertinents » dont le Conseil doit tenir compte dans son évaluation conformément au Traité, ni dans quelle mesure ces facteurs peuvent justifier un déficit de plus de 3 p.c. du PIB.

2.2.3 Mécanismes de correction

Si, en dépit du volet préventif du pacte, un État membre présente un déficit considéré comme excessif par le Conseil, des mécanismes de correction stricts entrent en principe en vigueur. Contrairement à la procédure initiale concernant les déficits excessifs définie dans le Traité sur l'Union européenne, le pacte impose un calendrier précis et le non-respect des règles devrait en principe automatiquement entraîner des sanctions.

En ce qui concerne le calendrier, le principe de base est que, sauf circonstances particulières, un déficit excessif doit avoir été résorbé au plus tard un an après avoir été identifié, sans quoi des sanctions sont appliquées. À cet effet, le Conseil est tenu de décider, dans les trois mois suivant la notification semestrielle officielle par les États membres des chiffres du budget à la Commission européenne (en principe avant le 1^{er} mars et le 1^{er} septembre de chaque année), s'il existe des déficits excessifs et, le cas échéant, de recommander aux États membres concernés de prendre des mesures effectives afin de mettre un terme à la situation dans un délai fixé par le Conseil, de quatre mois au plus. Si l'État membre concerné ne donne pas de suite effective à ces recommandations dans le délai prescrit, celles-ci peuvent être rendues publiques. Si l'État membre persiste à ne pas donner suite aux recommandations, le Conseil peut en principe le mettre en demeure, un mois plus tard, de prendre les mesures qui s'imposent pour remédier à la situation de déficit excessif. À ce stade de la procédure, le Conseil peut surveiller plus étroitement la politique budgétaire et prier l'État membre concerné de présenter régulièrement des rapports sur les efforts d'ajustement consentis. Si, après une période de deux mois, la mise en demeure reste sans suite, le Conseil doit en principe imposer des sanctions. À ce moment, dix mois au maximum se sont écoulés depuis la notification officielle du déficit budgétaire.

La sanction infligée revêt dans un premier temps la forme d'un dépôt ne portant pas intérêt dont le montant peut varier de 0,2 à 0,5 p.c. du PIB, en fonction du dépassement du plafond de 3 p.c. du PIB. En outre, le Conseil peut imposer les sanctions supplémentaires prévues dans le Traité sur l'Union européenne, telles que l'obligation de publier des informations complémentaires lors de l'émission de titres de la dette publique et qu'une restriction de l'accès aux prêts de la Banque européenne d'investissement. Après cette première sanction, le Conseil évalue chaque année, jusqu'à la suppression de l'avis selon lequel il existe un déficit excessif, si l'État membre concerné a pris des mesures effectives conformément à la mise en demeure. Si le déficit excessif n'a pas été corrigé dans les deux ans après que le premier dépôt ne portant pas intérêt a été exigé, ces dépôts peuvent être convertis en une amende effective. Cela signifie donc que les États membres doivent présenter un déficit excessif pendant trois années successives avant qu'une amende effective puisse leur être imposée.

2.3 À quels États membres le pacte s'applique-t-il ?

Toutes les dispositions du pacte de stabilité et de croissance s'appliquent sans restrictions aux pays de la zone euro. Il existe cependant des dérogations pour les autres États membres.

Globalement, ces derniers sont ainsi tenus d'éviter les déficits excessifs⁽¹⁾, mais ne peuvent recevoir aucune mise en demeure de prendre des mesures et ne sont pas soumis à la réglementation proprement dite en termes de sanction. Ils peuvent néanmoins être sanctionnés différemment si leur politique budgétaire n'est pas conforme aux dispositions du pacte. Le Règlement (CE) 1264/99 du Conseil du 21 juin 1999, qui modifie la réglementation relative au Fonds de cohésion, stipule en effet qu'aucun nouveau projet ou phase de projet ne peut être financé par ce Fonds si le Conseil décide, sur recommandation de la Commission européenne et à la majorité qualifiée, que l'État membre concerné « n'a pas mis en œuvre son programme de convergence de manière à prévenir un déficit public excessif ».

(1) À cet égard, il existe une nuance entre le Royaume-Uni et les autres États membres qui ne font pas partie de la zone euro. Selon un protocole annexé au Traité, la disposition qui stipule que les États membres sont tenus d'éviter les déficits publics excessifs (art. 104, 1^{er} alinéa du Traité sur l'Union européenne) n'est en effet formellement pas applicable au Royaume-Uni (mais bien à tous les autres États membres). L'art. 116, alinéa 4 de ce même Traité, pour lequel le Royaume-Uni n'a pas obtenu de dérogation, énonce toutefois que les États membres sont tenus d'« essayer » d'éviter les déficits budgétaires excessifs. Les dispositions légales concernant l'absence de déficit excessif sont par conséquent encore un peu moins strictes pour le Royaume-Uni que pour les autres États membres qui ne font pas partie de la zone euro.

(2) Étant donné que dix des vingt-cinq États membres actuels n'ont adhéré à l'UE que le 1^{er} mai 2004, cette analyse concerne exclusivement les quinze autres États membres. Ce groupe est communément désigné par l'appellation « UE15 ».

(3) Cette moyenne ne tient pas compte de l'Espagne et de la Suède étant donné qu'aucune donnée n'est disponible pour ces deux pays pour l'année 1992.

3. L'application du pacte : qu'est-ce qui a échoué ?

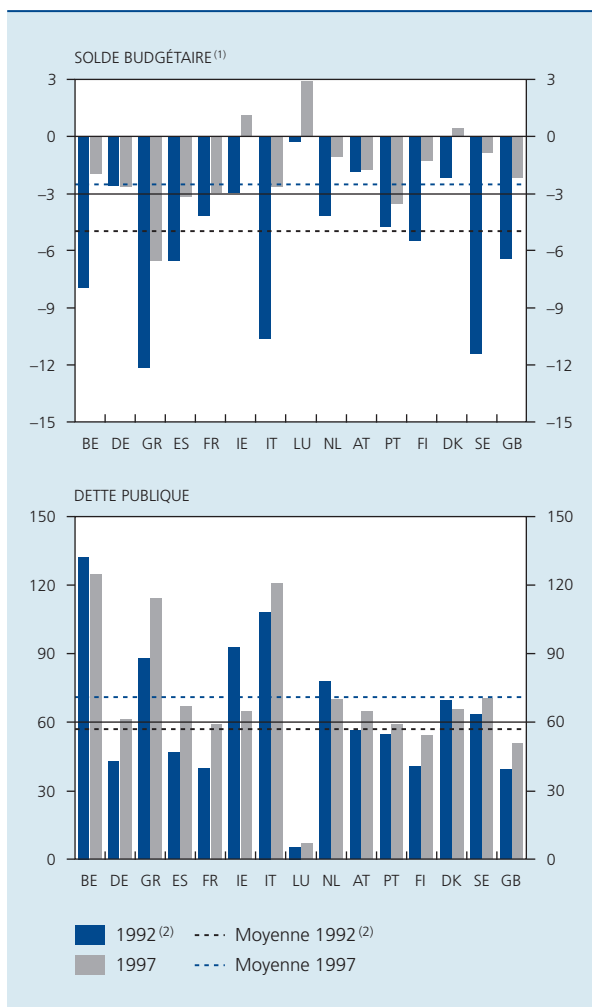
Les critères de convergence relatifs à l'union monétaire, définis dans le Traité sur l'Union européenne, ont été confrontés aux résultats macroéconomiques de l'année 1997. C'est en 1997 que le pacte de stabilité et de croissance a été coulé en textes de loi concrets. Cela implique que de 1992 à 1997, les finances publiques ont principalement été influencées par les critères de convergence relatifs au solde budgétaire et à la dette publique énoncés dans le Traité, tandis que durant les années qui ont suivi, le pacte de stabilité et de croissance aurait en principe dû servir de fil conducteur. Il semble dès lors intéressant de comparer les évolutions budgétaires au cours de ces deux périodes. Cette analyse est présentée dans la suite de l'article et montre que la mise en œuvre du pacte n'a certainement pas été un plein succès⁽²⁾, comme l'illustre, notamment, la constatation qu'en 2004, cinq pays de la zone euro, dont l'Allemagne, la France et l'Italie, ont affiché des déficits supérieurs à ou voisins de la valeur de référence de 3 p.c. du PIB fixée dans le Traité sur l'Union européenne. Ensuite, plusieurs causes possibles de cet échec sont examinées.

3.1 Expériences relatives au pacte

En 1992, une large majorité des États membres de l'époque présentait encore un déficit budgétaire nettement supérieur à la valeur de référence de 3 p.c. du PIB. Le déficit moyen de l'UE15 s'élevait alors encore à quelque 5 p.c. du PIB⁽³⁾. Entre 1993 et 1997, presque tous les pays ont amélioré leur position budgétaire, à l'exception de l'Allemagne, dont le déficit déjà légèrement inférieur à la valeur de référence en 1992 n'a presque pas évolué. À l'exception de la Grèce, qui avait l'intention de n'adhérer que plus tardivement à l'union monétaire, tous les États membres de l'UE15 sont dès lors parvenus, sur la base des données statistiques de l'époque, à ramener leur déficit budgétaire à un niveau égal ou inférieur à 3 p.c. du PIB (Commission européenne, 1998). Le fait que les données statistiques actuelles pour le Portugal et l'Espagne indiquent, pour l'année 1997, un déficit budgétaire supérieur à la valeur de référence (de 0,6 et 0,2 p.c. du PIB respectivement) est dû à des révisions à la hausse ultérieures résultant principalement de modifications méthodologiques dans le calcul de ces soldes.

Il convient de formuler deux observations à propos de ce succès. Premièrement, en 1997, plusieurs grands États membres affichaient encore des déficits budgétaires qui se situaient juste au-dessous de la valeur de référence. De ce fait, le déficit budgétaire moyen de l'UE15 s'élevait encore à 2,5 p.c. du PIB en 1997 selon les données statistiques

GRAPHIQUE 1 INCIDENCE DES CRITÈRES DE CONVERGENCE RELATIFS AUX FINANCES PUBLIQUES DÉFINIS DANS LE TRAITÉ SUR L'UNION EUROPÉENNE (pourcentages du PIB)



Source : Commission européenne.

(1) Selon la méthodologie appliquée dans le cadre de la procédure concernant les déficits excessifs.

(2) 1995 pour l'Espagne, 1993 pour la Suède, moyenne de l'UE15 pour 1992 calculée sans tenir compte de ces deux États membres.

actuellement disponibles. Par ailleurs, la réduction du déficit dans certains États membres a été soutenue par des mesures non récurrentes, même si leur incidence est globalement demeurée relativement limitée (Commission européenne, 1998). Dans les deux cas, la France peut servir d'exemple. En effet, en 1997, cet État membre n'a pu ramener son déficit budgétaire qu'à 3 p.c. du PIB précisément, qui plus est grâce à un important transfert en capital non récurrent de France Télécom, d'un montant de quelque 0,5 p.c. du PIB, dans le cadre de la reprise par les administrations publiques françaises des engagements de l'entreprise en matière de retraites.

En 1992, la dette publique moyenne de l'UE15 atteignait environ 57 p.c. du PIB. Certains États membres, dont la Belgique, enregistraient cependant des ratios d'endettement qui dépassaient de loin la valeur de référence de 60 p.c. du PIB. En dépit de la nette amélioration des positions budgétaires évoquée ci-dessus, observée entre 1992 et 1997, la dette publique s'est sensiblement accrue durant cette période : à la fin de 1997, elle dépassait déjà 71 p.c. du PIB dans l'UE15. En Grèce et en Italie, où le ratio d'endettement était déjà très élevé en 1992, la dette a encore augmenté au cours des années qui ont suivi. En Belgique, en Irlande, aux Pays-Bas et au Danemark, l'endettement s'est réduit mais est demeuré supérieur à 60 p.c. du PIB. D'autres États membres enfin, tels que l'Allemagne, l'Espagne et l'Autriche, ont vu leur dette publique dépasser légèrement la valeur de référence pendant cette période. Globalement, aucun des onze candidats initiaux n'a toutefois été exclu de l'union monétaire sur la base du critère de convergence relatif à la dette publique.

Après 1997, les déficits budgétaires ont continué de baisser. En 2000, un excédent de 1 p.c. du PIB a même été enregistré dans l'UE15. Ce résultat est toutefois largement imputable à un facteur non récurrent spécifique. Cette année-là, de nombreux États membres ont en effet encaissé d'importantes recettes provenant de la vente de licences UMTS, qui sont considérées, selon la méthodologie des comptes nationaux du SEC95, comme des dépenses négatives exceptionnelles, qui améliorent par conséquent les soldes budgétaires. En Allemagne et au Royaume-Uni, les montants concernés atteignaient quelque 2,5 p.c. du PIB. Corrigés de ce facteur non récurrent, les comptes des administrations publiques de l'UE15 se sont soldés en moyenne par un déficit de 0,3 p.c. du PIB en 2000. De façon plus générale, au cours de cette période, les finances publiques ont bénéficié de l'amélioration de la conjoncture. Selon la méthode de correction des variations conjoncturelles appliquée par la Commission européenne (2005b), la composante cyclique des soldes budgétaires a progressé de -0,4 à 0,8 p.c. du PIB entre 1997 et 2000, ce qui signifie que, si on ne tient pas compte des recettes UMTS, un peu plus de la moitié de la réduction du déficit à cette époque résulte de la bonne conjoncture.

Après le brusque retournement de conjoncture en 2001 et la disparition de la majeure partie des recettes UMTS, les soldes budgétaires ont recommencé à se dégrader. En 2003, l'UE15 a enregistré un déficit moyen de 2,8 p.c. du PIB, qui ne s'est que très faiblement amélioré au cours de l'année suivante. Par conséquent, la réduction du déficit observée entre 1997 et 2000 a été complètement effacée et, en 2004, le déficit budgétaire de l'UE15 était même supérieur au déficit enregistré en 1997.

TABLEAU 1 ÉVOLUTION DES SOLDES BUDGÉTAIRES ⁽¹⁾ DEPUIS L'ENTRÉE EN VIGUEUR DU PACTE DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE
(pourcentages du PIB)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Belgique	-2,0	-0,6	-0,4	0,2	0,6	0,1	0,4	0,1
Allemagne	-2,7	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-3,8	-3,7
Grèce	-6,6	-4,3	-3,4	-4,1	-3,6	-4,1	-5,2	-6,1
Espagne	-3,2	-3,0	-1,2	-0,9	-0,5	-0,3	0,3	-0,3
France	-3,0	-2,7	-1,8	-1,4	-1,5	-3,2	-4,2	-3,7
Irlande	1,1	2,4	2,6	4,4	0,9	-0,4	0,2	1,3
Italie	-2,7	-2,8	-1,7	-0,6	-3,0	-2,6	-2,9	-3,0
Luxembourg	2,9	3,2	3,4	6,2	6,2	2,3	0,5	-1,1
Pays-Bas	-1,1	-0,8	0,7	2,2	-0,1	-1,9	-3,2	-2,5
Autriche	-1,8	-2,4	-2,3	-1,5	0,3	-0,2	-1,1	-1,3
Portugal	-3,6	-3,2	-2,8	-2,8	-4,4	-2,7	-2,9	-2,9
Finlande	-1,3	1,6	2,2	7,1	5,2	4,3	2,5	2,1
Zone euro	-2,7	-2,3	-1,3	0,1	-1,7	-2,4	-2,8	-2,7
Danemark	0,4	1,2	3,3	2,6	3,2	1,7	1,2	2,8
Suède	-0,9	1,8	2,5	5,0	2,5	-0,3	0,2	1,4
Royaume-Uni	-2,2	0,1	1,0	3,8	0,7	-1,7	-3,4	-3,2
UE15	-2,5	-1,7	-0,7	1,0	-1,1	-2,2	-2,8	-2,6
<i>p.m. Sans les recettes UMTS</i>	-2,5	-1,7	-0,7	-0,3	-1,1	-2,2	-2,8	-2,6
<i>Composante cyclique</i> ⁽²⁾	-0,4	-0,1	0,2	0,8	0,6	0,1	-0,4	-0,3
<i>Solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles</i> ⁽²⁾	-2,1	-1,6	-0,9	0,2	-1,7	-2,3	-2,4	-2,3

Sources : Commission européenne, calculs propres.

(1) Selon la méthodologie appliquée dans le cadre de la procédure concernant les déficits excessifs.

(2) Selon la méthode de correction des variations conjoncturelles appliquée par la Commission européenne.

Selon la méthode de correction des variations conjoncturelles appliquée par la Commission européenne, l'influence de la conjoncture sur les soldes budgétaires en 2004 a par ailleurs été un peu moins défavorable qu'en 1997. Entre 1997 et 2004, le déficit corrigé des variations conjoncturelles a dès lors encore un peu plus augmenté que le déficit effectif.

Ces moyennes masquent des évolutions divergentes pour les États membres considérés individuellement. Certains États membres, comme l'Espagne, la Belgique, la Finlande et la Suède, ont continué de réduire leurs déficits budgétaires après 1997 et, dans le cas des trois derniers pays cités, ce déficit s'est même transformé en excédent. D'autres États membres, comme l'Allemagne, la France, la Grèce, le Portugal, les Pays-Bas et le Royaume-Uni, ont à nouveau affiché, au cours de ces dernières années, des déficits excessifs parfois persistants.

Globalement, les évolutions budgétaires observées après 1997, année de l'entrée en vigueur du pacte de stabilité et de croissance, contrastent donc fortement avec l'amélioration substantielle des positions budgétaires survenue pendant la période durant laquelle la politique budgétaire était placée sous le signe des critères de convergence relatifs aux finances publiques, définis dans le Traité sur l'Union européenne. Cette situation s'explique en premier lieu par un revirement net au niveau de la politique budgétaire de presque tous les États membres. L'évolution des soldes primaires corrigés des variations conjoncturelles, qui sont un indicateur de l'orientation de la politique budgétaire, révèle le plus clairement le changement de comportement d'une période à l'autre.

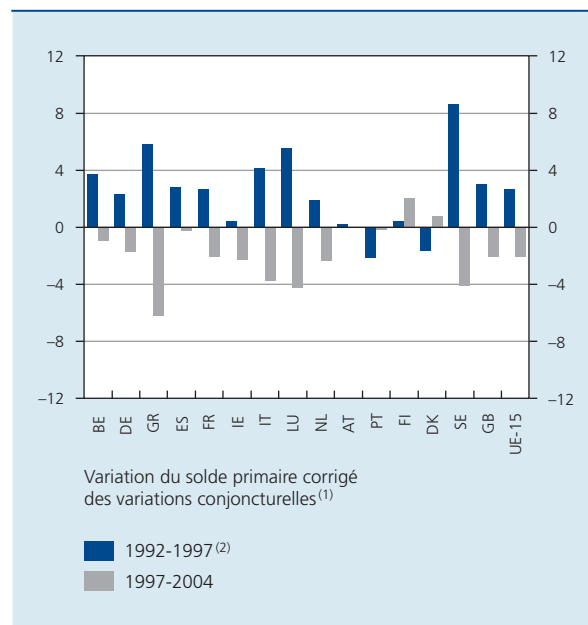
L'amélioration des positions budgétaires durant la période comprise entre 1992 et 1997, de quelque 2,5 p.c. du PIB en moyenne dans l'UE15, est entièrement due à un resserrement de la politique budgétaire. L'excédent

primaire corrigé des variations conjoncturelles a en effet progressé de 2,7 p.c. du PIB environ au cours de cette période⁽¹⁾. À l'exception du Danemark et du Portugal, tous les États membres ont contribué à cette amélioration. Au Danemark, durant la période considérée, l'excédent primaire corrigé des variations conjoncturelles en pourcentage du PIB a certes reculé de 1,7 point de pourcentage mais, en 1997, il atteignait encore le niveau très élevé de quelque 5 p.c. du PIB. Au Portugal, en revanche, cet excédent, qui dépassait 3 p.c. du PIB en 1992, s'est effrité pour tomber à moins de 1 p.c. du PIB en 1997. Ce relâchement budgétaire manifeste, qui contraste fortement avec les évolutions observées dans les autres États membres, est à considérer dans le contexte du net recul des charges d'intérêts dans ce pays, sous l'effet de la convergence vers des taux d'intérêt plus bas : les économies réalisées sur les charges d'intérêts ont été en grande partie consacrées à une forte croissance des dépenses primaires (Cunha et Braz, 2003). Une autre gestion des finances publiques aurait peut-être permis au Portugal d'éviter les difficultés budgétaires ultérieures. Durant cette période, d'autres États membres ont quant à eux consenti des efforts budgétaires considérables. Ainsi, le solde primaire corrigé des variations conjoncturelles en Suède a progressé de quelque 8,6 p.c. du PIB entre 1993 et 1997 ; en Grèce et au Luxembourg, ce solde a augmenté de plus de 5 p.c. du PIB entre 1992 et 1997 et en Italie et en Belgique l'amélioration a atteint environ 4 p.c. du PIB durant la même période.

Au cours des années qui ont suivi, tous les États membres, à l'exception de la Finlande et du Danemark, ont toutefois relâché leur discipline budgétaire dans une plus ou moins large mesure, en dépit du fait que le critère de convergence relatif au solde budgétaire, défini dans le Traité sur l'Union européenne, n'était souvent qu'à peine respecté. De 1997 à 2004, le solde primaire corrigé des variations conjoncturelles a reculé de plus de 2 p.c. du PIB en moyenne dans l'UE15. Dans certains États membres, comme l'Allemagne, la France, la Grèce, l'Italie et le Luxembourg, les efforts consentis entre 1992 et 1997 ont presque été complètement effacés.

L'entrée en vigueur du pacte de stabilité et de croissance – dans le cadre duquel des éléments préventifs, tels qu'un objectif à moyen terme plus ambitieux, ont été intégrés dans les règles budgétaires, et le caractère dissuasif de la procédure concernant les déficits excessifs, renforcé – n'a donc nullement eu l'effet escompté sur la politique budgétaire de tous les États membres. Il est

GRAPHIQUE 2 POLITIQUE BUDGÉTAIRE SOUS L'INFLUENCE DES CRITÈRES DE CONVERGENCE DÉFINIS DANS LE TRAITÉ SUR L'UNION EUROPÉENNE ET DU PACTE DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE
(pourcentages du PIB)



Sources : Commission européenne, calculs propres.

(1) Selon la méthode de correction des variations conjoncturelles appliquée par la Commission européenne.

(2) 1995-1997 pour l'Espagne ; 1993-1997 pour la Suède ; moyenne de l'UE15 calculée sans tenir compte de ces deux États membres.

évidemment difficile d'estimer si le dérapage budgétaire aurait été encore plus important sans l'entrée en vigueur du pacte. Quoi qu'il en soit, l'introduction de règles budgétaires plus strictes s'est accompagnée d'un assouplissement clair et marqué des politiques budgétaires.

3.2 Causes possibles de l'insuccès

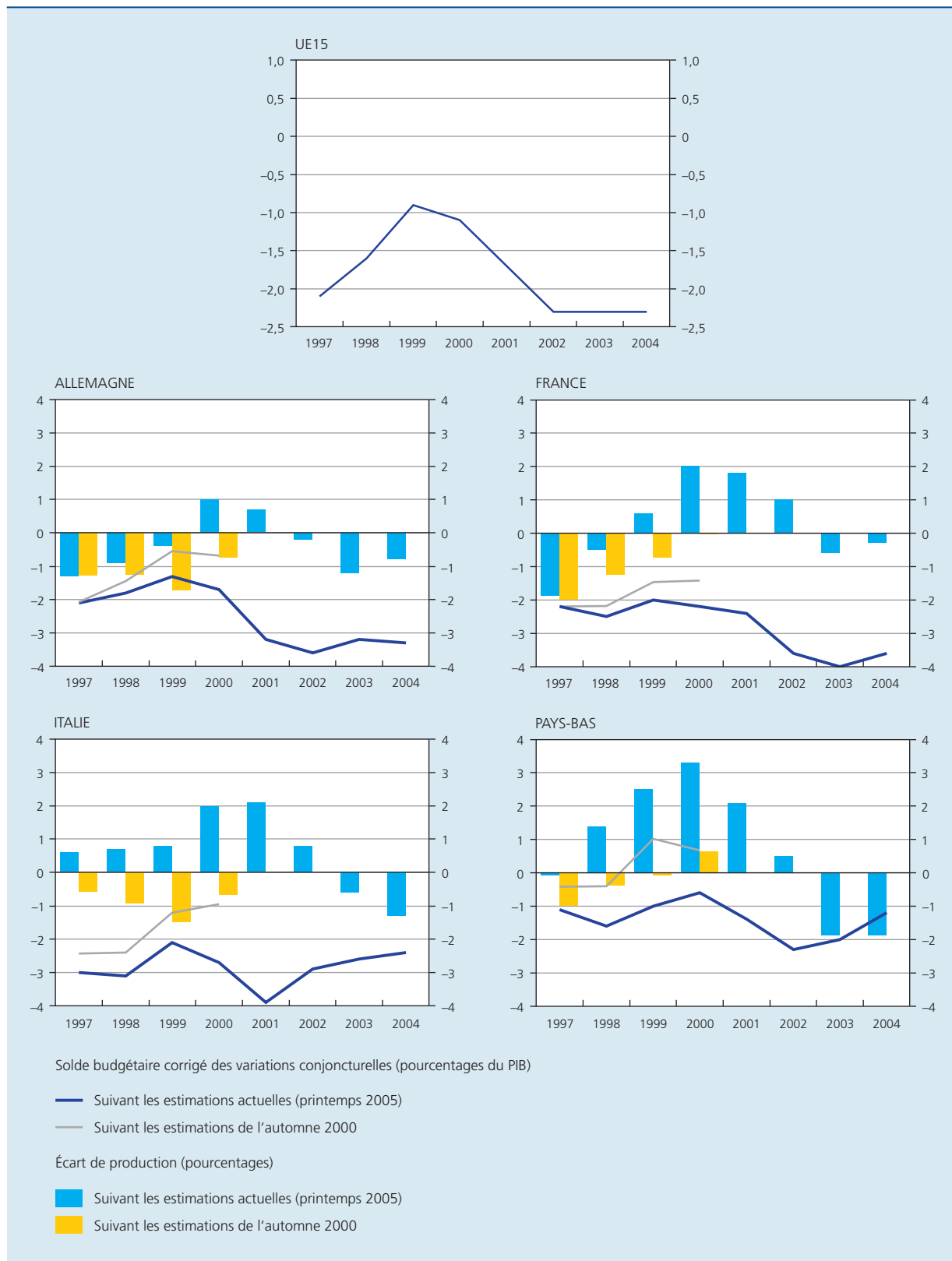
L'explication du fait que, en dépit du pacte de stabilité et de croissance, un grand nombre d'États membres aient affiché des déficits excessifs réside dans une combinaison de facteurs qui sont commentés ci-dessous.

3.2.1 Une lacune dans la réglementation

Lorsque le pacte est entré en vigueur, les budgets de nombreux États membres présentaient encore de substantiels déficits corrigés des variations conjoncturelles. Ils atteignaient plus de 2 p.c. dans tous les grands États membres – Allemagne, France, Italie, Espagne et Royaume-Uni –, tandis que le Portugal et la Grèce affichaient des déficits corrigés des variations conjoncturelles encore plus importants. Selon les nouvelles règles budgétaires du pacte,

(1) Comme cela est indiqué dans la note 2 se rapportant aux graphiques 1 et 2, la comparaison des années 1992 et 1997 est quelque peu compliquée par l'absence de données officielles de la Commission européenne pour l'Espagne et la Suède pour l'année 1992. Les moyennes citées pour l'année 1992 ne tiennent pas compte de ces deux pays.

GRAPHIQUE 3 ÉVOLUTION DU SOLDE BUDGÉTAIRE CORRIGÉ DES VARIATIONS CONJONCTURELLES⁽¹⁾ DANS L'UE15 ET DANS CERTAINS ÉTATS MEMBRES



Source : Commission européenne (2005b et 2000)

(1) Selon la méthode de correction des variations conjoncturelles utilisée par la Commission européenne et en excluant le produit des ventes UMTS.

il fallait donc encore fournir des efforts supplémentaires en vue de résorber ces déficits jusqu'à revenir au minimum à une position budgétaire proche de l'équilibre.

Le pacte de stabilité et de croissance ne précise cependant pas formellement la durée maximale de cette période de transition. Le Règlement (CE) n° 1466/97 susmentionné stipule simplement que les programmes de stabilité et de convergence doivent couvrir, outre l'année en cours et l'année précédente, au moins les trois années à venir et qu'ils doivent décrire la trajectoire d'assainissement qui mènera à un budget proche de l'équilibre ou en excédent. Cette disposition ne concernait toutefois pas explicitement les résultats budgétaires proprement dits et était trop vague pour constituer un critère légal suffisamment strict. Nombre d'États membres tardèrent dès lors à combler totalement, conformément aux exigences du pacte, les déficits conjoncturels corrigés des variations conjoncturelles existants et donnèrent souvent explicitement la priorité à des allègements fiscaux ou, dans certains États membres, à une politique de dépenses plus laxiste.

L'Allemagne, la France, l'Italie et les Pays-Bas, les plus grands États membres de la zone euro où le déficit avait atteint ou (largement) dépassé le plafond de 3 p.c. du PIB au cours des dernières années, en sont des exemples. En Allemagne et aux Pays-Bas, le déficit corrigé des variations conjoncturelles a, selon les données statistiques actuelles, continué de se contracter jusqu'au changement de millénaire – aux Pays-Bas, il est même retombé à un niveau proche de l'objectif à moyen terme du pacte –, mais il s'est ensuite à nouveau creusé, jusqu'à largement dépasser le niveau observé en 1997. En France et en Italie, le déficit corrigé des variations conjoncturelles n'est même à aucun moment descendu sous le niveau de 2 p.c. du PIB.

Ce n'est que beaucoup plus tard que l'on a suppléé à cette lacune institutionnelle du pacte. Dans un accord conclu au sein de l'Eurogroupe le 7 octobre 2002 et ratifié le 7 mars 2003 dans une recommandation du Conseil, le rythme d'assainissement minimal a été explicitement défini, du moins pour les États membres de la zone euro : les États membres concernés qui ne remplissent pas encore les exigences du pacte doivent réduire leur déficit structurel d'au moins 0,5 p.c. du PIB chaque année. Un plus gros effort est généralement exigé de la part des États membres affichant des déficits excessifs.

(1) Il convient néanmoins de remarquer que la méthode de correction des variations conjoncturelles de la Commission européenne reposait à l'époque sur une estimation de l'écart de production fondée sur une comparaison du PIB réel avec le PIB tendanciel (sur la base d'un filtre Hodrick-Prescott), alors que la méthode de correction des variations conjoncturelles actuelle de la Commission prend plutôt en compte le PIB potentiel (calculé au moyen d'une fonction de production). Cette différence méthodologique n'explique toutefois que dans une très faible mesure la révision à la hausse de l'écart de production et, donc, la révision à la baisse des soldes budgétaires corrigés des variations conjoncturelles.

3.2.2 Des prévisions de croissance trop optimistes au moment du changement de millénaire

Le fait que l'UE15 ait enregistré une très forte croissance de l'activité dans les années qui ont suivi l'introduction du pacte de stabilité et de croissance a constitué un facteur supplémentaire. De 1998 à 2000, une progression annuelle moyenne de plus de 3,1 p.c. a par exemple été enregistrée pour les quinze États membres. La conviction que cette vive croissance était de nature structurelle et que le « boom de la nouvelle économie » renforcerait l'économie sur une longue période s'est imposée çà et là. Les pressions exercées en vue de mener une politique budgétaire stricte ont ainsi diminué dans l'idée que la croissance plus vive ferait fondre d'eux-mêmes les déficits subsistants.

Le ralentissement conjoncturel qui s'est installé à partir du changement de millénaire a toutefois fait clairement apparaître que ces prévisions favorables n'étaient pas entièrement fondées. Ces prévisions de croissance trop optimistes ont eu deux conséquences spécifiques.

D'une part, les pouvoirs publics ont tenu compte dans leurs budgets et programmes de stabilité d'hypothèses macroéconomiques qui se sont avérées beaucoup trop favorables par la suite, de sorte que les écarts par rapport aux objectifs budgétaires étaient souvent considérables. Le programme de stabilité allemand d'octobre 2000 constitue à cet égard un excellent exemple : ce programme se fondait sur une progression de l'activité de 2,75 p.c. en 2001 et de 2,5 p.c. les années suivantes. La croissance de l'activité allemande n'a en réalité atteint que quelque 0,25 p.c. en moyenne entre 2001 et 2003.

D'autre part, la croyance dans une croissance plus élevée de l'activité tendancielle ou potentielle a donné lieu à une évaluation erronée de la situation conjoncturelle au moment du changement de millénaire. L'écart de production pour l'année 2000 dans les quatre grands États membres susmentionnés avait ainsi été estimé par la Commission européenne de manière beaucoup moins favorable à l'automne de cette année-là⁽¹⁾ qu'il ne l'est aujourd'hui. Il s'agit de révisions à la hausse de 1,7 point de pourcentage pour l'Allemagne, de 2 points de pourcentage pour la France, et même de 2,7 points de pourcentage pour l'Italie et les Pays-Bas. À son tour, ceci a débouché sur une surestimation souvent importante des soldes budgétaires corrigés des variations conjoncturelles. Les chiffres publiés par la Commission européenne à l'automne 2000 en ce qui concerne les soldes budgétaires corrigés des variations conjoncturelles pour la période comprise entre 1997 et 2000 annonçaient ainsi des déficits sensiblement inférieurs aux estimations actuelles de

cette institution. En 2000, la Commission européenne considérait encore que la France avait ramené son déficit corrigé des variations conjoncturelles à moins de 1,5 p.c. du PIB et que l'Allemagne et l'Italie affichaient des déficits inférieurs à 1 p.c. du PIB, tandis que des excédents étaient même rapportés pour les Pays-Bas. En raison de ces prévisions de croissance trop optimistes, on a donc été erronément pensé que ces quatre pays avaient déjà atteint l'objectif à moyen terme fixé par le pacte ou s'en approchaient du moins rapidement.

3.2.3 Le caractère peu contraignant du volet correctif du pacte

L'éventuelle sanction en cas de non-respect des critères de convergence du Traité sur l'Union européenne était particulièrement lourde : une exclusion (provisoire) de l'union monétaire. Même si l'objectif du pacte était précisément de renforcer le caractère contraignant des règles budgétaires au sein de l'union monétaire, les sanctions éventuelles en cas de politique budgétaire inadéquate dans le cadre de l'union monétaire sont comparativement beaucoup plus légères. L'union une fois formée, les États membres qui y participent ne peuvent plus en être exclus s'ils négligent d'adapter leur politique budgétaire en fonction du pacte. La possibilité d'une sanction financière n'existe – au terme d'une longue et complexe procédure – que lorsque des déficits excessifs (généralement supérieurs à 3 p.c. du PIB) sont enregistrés.

De plus, le succès d'une règle budgétaire dépend, comme on l'a remarqué ci-dessus, de la mise en œuvre correcte de celle-ci par un organisme indépendant qui impose effectivement les sanctions prévues. Lors de l'entrée en vigueur du pacte, les responsables politiques de l'époque ont voulu restreindre la liberté de mouvement du Conseil, l'institution qui porte la responsabilité finale dans cette matière, en renforçant le caractère automatique de la procédure de sanction en cas de déficit excessif. Le pacte ne prévoyait néanmoins pas non plus de sanction totalement automatique pour les États membres affichant des déficits excessifs, et le cheminement des procédures correctives continuait de dépendre de décisions formelles du Conseil. Des doutes quant à l'application stricte et complète des règles et procédures correctives et, en particulier, quant aux possibilités d'imposer des sanctions effectives, ne pouvaient dès lors pas être entièrement écartés.

Certaines décisions prises par le Conseil à l'époque où les problèmes budgétaires se sont manifestés avec le plus d'acuité n'étaient d'ailleurs pas de nature à dissiper ces doutes. Le Conseil a ainsi décidé en février 2002 de ne pas donner suite à la recommandation de la Commission européenne de lancer une alerte précoce à l'encontre

de l'Allemagne et du Portugal sur le risque de déficit excessif qu'ils couraient. En novembre 2003, il n'a une fois de plus pas été donné suite aux recommandations de la Commission européenne qui voulait sommer officiellement la France et l'Allemagne de prendre des mesures pour résorber leurs déficits excessifs, de sorte que la procédure à l'encontre de ces deux États membres a été suspendue de facto. Ces recommandations de la Commission européenne constituaient pourtant déjà une application « souple » des règles dans la mesure où ces deux pays bénéficiaient d'un répit jusqu'en 2005 pour mettre un terme à leurs déficits excessifs, alors que si le calendrier du pacte avait été strictement appliqué, ils auraient dû le faire pour 2004 au plus tard.

Le 13 juillet 2004, la Cour de justice des Communautés européennes a jugé que le Conseil, par sa décision de novembre 2003, avait violé le droit d'initiative de la Commission européenne, dans la mesure où les actes du Conseil formulaient de nouvelles recommandations qui ne reposaient pas sur des propositions de la Commission européenne. Cet arrêt, qui concernait essentiellement des questions de procédures, confirmait toutefois également que le Conseil a en principe toujours le droit de ne pas donner suite aux recommandations de la Commission. Des initiatives ont d'ailleurs suivi, de la part de la Commission européenne comme du Conseil (entre autres la proposition de la Commission, en décembre 2004, de ne pas entreprendre de nouvelles actions vis-à-vis des déficits excessifs de la France et de l'Allemagne, qui a été approuvée par le Conseil en janvier 2005), qui ont pesé sur la confiance dans les procédures de sanction. À ce moment-là, la discussion relative à une réforme complète du pacte était toutefois largement entamée.

Il est globalement difficile d'exclure que des doutes (légitimes) quant à l'efficacité des procédures correctives du pacte aient contribué aux dérapages budgétaires dans de nombreux États membres.

3.2.4 Difficultés en matière d'évaluation des situations budgétaires

Toute règle budgétaire est tributaire de l'exactitude des chiffres communiqués : il est impossible d'intervenir à temps contre des évolutions budgétaires inappropriées si celles-ci n'apparaissent pas dans les chiffres transmis. La déclaration des chiffres par les États membres et le contrôle de ceux-ci par les institutions européennes compétentes ont manifestement été déficients dans certains cas.

Ainsi, au Portugal et en Grèce, il est apparu que les chiffres déclarés sous-estimaient lourdement le déficit réel. Le Portugal avait annoncé, dans le programme de stabilité de décembre 2001 et la notification dans le cadre de la procédure concernant les déficits excessifs de mars 2002, un déficit budgétaire de 2,2 p.c. du PIB pour l'année 2001. À l'automne de 2002, ce pourcentage a toutefois été revu pour atteindre pas moins de 4,1 p.c. du PIB (et plus tard même 4,4 p.c. du PIB). En ce qui concerne la Grèce, la notification dans le cadre de la procédure concernant les déficits excessifs de mars 2004 retenait encore un déficit budgétaire de 1,7 p.c. du PIB pour 2003. Ce pourcentage est par la suite passé à 4,6 p.c. du PIB par étapes successives. Les déficits des années antérieures ont eux aussi été sensiblement revus à la hausse. Au Portugal comme en Grèce, des déficits excessifs sont donc apparus sans que ceux-ci ne se reflètent dans les statistiques budgétaires officielles. Au moment de mettre cet article sous presse, des doutes quant à l'exactitude des chiffres budgétaires italiens notifiés fin février et qui ont déjà été revus à la hausse, n'étaient d'ailleurs pas non plus dissipés, puisque Eurostat n'avait pas encore approuvé les résultats budgétaires de ce pays.

L'appréciation de la position budgétaire peut également être entravée par le fait que les règles concernent essentiellement des résultats budgétaires annuels (et par exemple beaucoup moins la soutenabilité des finances publiques), de sorte que les gouvernements peuvent avoir tendance à prendre des mesures non récurrentes, qui améliorent dans certains cas la position budgétaire présente au détriment des soldes budgétaires futurs. Surtout alors, l'efficacité et la pertinence des règles budgétaires du pacte peuvent être compromises.

Comme on l'a fait remarquer ci-dessus, certains États membres ont eu recours à des mesures non récurrentes en 1997, lorsque les résultats budgétaires ont été confrontés aux critères de convergence fixés dans le Traité sur l'Union européenne, mais l'ampleur de celles-ci est demeurée globalement limitée. Ces dernières années, les mesures ponctuelles ont toutefois été particulièrement importantes dans certains États membres, de sorte que les résultats budgétaires observés sont très différents des soldes structurels. Il s'agit ici principalement du Portugal, de l'Italie et de la Belgique (Commission européenne, 2004). Dans le cas de la Belgique, on peut par exemple souligner, à propos des comptes des administrations publiques de 2003, le très important transfert en capital de Belgacom, qui a représenté 1,9 pc. du PIB, en échange de la reprise, par les pouvoirs publics, des engagements en matière de retraites de cette entreprise, et qui va donc peser sur les budgets ultérieurs. Depuis lors, l'impact de telles mesures non récurrentes a fortement diminué,

jusqu'à 0,8 p.c. du PIB en 2004 et 0,4 p.c. du PIB en 2005 selon les estimations.

4. La nouvelle version du pacte

Au terme d'un long débat, le Conseil est parvenu, le 20 mars 2005, à un accord à propos de la réforme du pacte de stabilité et de croissance. Cet accord, qui a été confirmé lors du Conseil européen des 22 et 23 mars 2005, implique certaines modifications du pacte, mais doit encore être détaillé et traduit en amendements concrets aux Règlements du Conseil susmentionnés dans lesquels le pacte est formulé. Le 20 avril 2005, la Commission européenne a proposé des adaptations spécifiques à ces Règlements. Au moment de la mise sous presse du présent article, ces modifications n'avaient toutefois pas encore été approuvées.

On trouvera ci-dessous un bref aperçu des principales modifications, suivi d'une rapide évaluation de celles-ci.

4.1 Les principales modifications

Les modifications approuvées par le Conseil ont trait à la fois au volet préventif du pacte et à la procédure concernant les déficits excessifs. Le Conseil formule par ailleurs également quelques propositions qui visent à une meilleure gestion et à une application plus correcte du pacte par les diverses institutions.

4.1.1 Le volet préventif

La principale modification apportée au volet préventif du pacte concerne la définition de l'objectif à moyen terme d'un budget proche de l'équilibre ou excédentaire. Dorénavant, des objectifs nationaux seraient en vigueur, qui seraient fixés en fonction du ratio d'endettement et de la croissance potentielle. Ces objectifs à atteindre pourraient aller d'un déficit de 1 p.c. du PIB, pour les États membres dont la dette est faible et la croissance potentielle élevée, à un équilibre ou un excédent, pour les États membres dont la dette est élevée et la croissance potentielle faible. Ces objectifs doivent à la fois éviter que, en cas de repli conjoncturel normal, le déficit atteigne plus de 3 p.c. du PIB, améliorer la soutenabilité des finances publiques et laisser une marge de manœuvre budgétaire, en particulier en ce qui concerne les investissements publics. La manière dont les obligations futures liées au vieillissement de la population pourront être intégrées aux objectifs à moyen terme doit toutefois encore être examinée; une étude de la Commission européenne à cet égard ne sera faite que pour la fin de 2006.

Par ailleurs, la réglementation relative à la transition vers ces objectifs à moyen terme sera légèrement modifiée : aux États membres qui font partie de la zone euro ou qui participent au MCE II, dont la position budgétaire ne correspond pas encore à l'objectif à moyen terme, il sera demandé de mettre progressivement un terme à leurs déficits. On se fonderait pour ce faire sur une baisse de 0,5 p.c. du PIB par an en moyenne (au lieu de 0,5 p.c. du PIB par an au minimum). L'effort doit être plus important lorsque la conjoncture est bonne, ce que le Conseil définit comme les années où l'écart de production est positif⁽¹⁾, que lorsqu'elle est mauvaise. Cela ne semble toutefois pas être une obligation clairement définie, dans la mesure où l'on exige simplement des États membres qui ne respectent pas la trajectoire d'assainissement proposée qu'ils en exposent les raisons dans leur programme de stabilité ou de convergence. La Commission européenne peut donner des conseils⁽²⁾ qui incitent les États membres à suivre la trajectoire d'assainissement.

En outre, il est permis de s'écarter de l'objectif à moyen terme comme de la trajectoire d'assainissement pour procéder à certaines réformes structurelles. L'écart doit en principe être provisoire et il doit s'agir de réformes qui exercent une incidence favorable contrôlable sur la soutenabilité des finances publiques. De plus, il faut toujours prendre en compte une marge de sécurité, qui offre des garanties suffisantes pour maintenir le déficit budgétaire en deçà de la valeur de référence de 3 p.c. du PIB.

Enfin, le Conseil indique également explicitement que l'objectif à moyen terme comme la vitesse d'adaptation sont mesurés indépendamment de l'incidence de la conjoncture et des mesures temporaires. L'attention se déplace donc des soldes budgétaires simplement corrigés des variations conjoncturelles vers les soldes budgétaires structurels.

4.1.2 La procédure concernant les déficits excessifs

Les mesures correctives du pacte sont fondamentalement modifiées. D'abord, la définition des circonstances exceptionnelles dans lesquelles un déficit de plus de 3 p.c. du PIB n'est pas considéré comme exceptionnel est fortement élargie. Ainsi, tout recul de l'activité, de même qu'une longue période durant laquelle la croissance, tout en étant positive, est néanmoins sensiblement inférieure au niveau potentiel, pourrait désormais justifier une exception.

En outre, on s'intéresse aujourd'hui également explicitement aux « autres facteurs pertinents » qui peuvent justifier un déficit de plus de 3 p.c. du PIB. Le Conseil énumère dans ce cadre une liste de facteurs. La croissance potentielle, le niveau des investissements publics, la soutenabilité de la dette, les efforts budgétaires en périodes de bonne conjoncture et la qualité de l'intervention des pouvoirs publics, entre autres, entreraient ainsi en ligne de compte. Il faut de plus tenir compte de tous les autres facteurs que l'État membre concerné juge pertinents, en particulier les « contributions financières destinées à encourager la solidarité internationale et à réaliser des objectifs de la politique européenne, notamment l'unification de l'Europe, si elle a un effet négatif sur la croissance et la charge budgétaire d'un État membre ». Le dépassement de la limite des 3 p.c. du PIB pour le déficit doit en tout cas être limité et provisoire.

Par ailleurs, les délais définis au point 2.2.3 et qui doivent être respectés dans le cadre des diverses étapes de la procédure de correction des déficits excessifs, sont prolongés d'un ou plusieurs mois. Il s'agit ici de la période durant laquelle le déficit excessif doit être constaté (de trois à quatre mois), du délai recommandé avant d'intervenir pour combler le déficit excessif (de quatre à six mois) et des délais accordés ensuite pour adresser une sommation officielle et en assurer le suivi (respectivement de un à deux mois et de deux à quatre mois).

En dépit de l'allongement de la procédure, le Conseil confirme le principe général selon lequel les déficits excessifs doivent avoir été comblés au plus tard dans le courant de l'année qui suit l'identification de ceux-ci⁽³⁾, mais le nombre d'exceptions à ce principe s'est étendu. L'accent semble par ailleurs s'être quelque peu déplacé d'un engagement en termes de résultat vers un engagement en termes de moyens. On exige en principe de l'État membre concerné une réduction du déficit structurel d'au moins 0,5 p.c. du PIB. On suggère dans ce cadre clairement que le délai durant lequel le déficit excessif doit disparaître peut être plus long si cet effort minimal n'est pas suffisant pour ramener le déficit à un niveau non excessif dans le courant de l'année qui suit l'identification officielle du problème. Le Conseil peut en outre décider de fixer le délai initial à deux ans après l'identification du déficit excessif si des circonstances particulières sont observées. On fait ici à nouveau référence aux « autres facteurs pertinents » susmentionnés. Enfin, le délai initial fixé par le Conseil peut être prolongé si l'État membre ne parvient pas à combler le déficit excessif à la suite d'évolutions économiques imprévues ayant une incidence budgétaire substantielle et défavorable. Cela n'est bien sûr possible que si l'État membre a effective-

(1) Le Conseil signale également qu'il faut tenir compte des élasticités des impôts, ce qui peut être une référence implicite aux effets de composition de la conjoncture.

(2) Lorsque le Traité établissant une Constitution pour l'Europe entrera en vigueur, ceux-ci pourront être remplacés par un signal précoce.

(3) Le Conseil signale explicitement que cela correspond normalement à la deuxième année après l'émergence d'un déficit excessif, ce qui exclurait que le problème soit identifié beaucoup plus rapidement, c'est-à-dire l'année même.

ment donné suite aux recommandations ou sommations du Conseil.

Par ailleurs, il sera explicitement tenu compte des coûts associés aux réformes des régimes de retraite lors du constat de l'existence ou de la disparition d'un déficit excessif. Le 2 mars 2004, Eurostat a décidé que les régimes de capitalisation ne peuvent en règle générale pas être rangés dans le sous-secteur de la sécurité sociale et qu'ils ne font donc pas partie de l'ensemble des administrations publiques⁽¹⁾. Lors de l'introduction d'un régime de capitalisation, les recettes nettes du régime, qui sont le plus souvent positives au moment du lancement du régime, ne peuvent donc pas être reprises dans le solde budgétaire. Une telle réforme des retraites améliore néanmoins la soutenabilité des finances publiques dans la mesure où elle allège la pression exercée sur les systèmes par répartition classiques gérés par les pouvoirs publics. C'est la raison pour laquelle le Conseil a jugé opportun d'accorder une attention particulière à cet élément lors de l'évaluation de la situation budgétaire des États membres.

Enfin, le Conseil signale également qu'une plus grande attention doit être accordée à l'évolution de la dette publique et à la soutenabilité des finances publiques. On vise ici surtout les États membres dont les ratios d'endettement sont élevés et diminuent trop lentement. Le Conseil ne propose toutefois pas de quantification précise du rythme auquel le ratio d'endettement doit s'approcher de la valeur de référence.

4.1.3 Meilleure gestion

Outre les modifications susmentionnées apportées aux procédures préventives et correctives du pacte, le Conseil formule également quelques suggestions qui devraient améliorer la mise en œuvre du pacte. Il appelle ainsi à une meilleure collaboration entre toutes les parties concernées, à savoir les États membres, la Commission européenne et le Conseil, et à une amélioration de la surveillance multilatérale (pour laquelle on introduit l'euphémisme d'« assistance multilatérale »). Il plaide également pour la mise au point de règles budgétaires et de procédures de surveillance nationales complémentaires, la continuité des objectifs budgétaires lors de l'entrée en fonction d'un nouveau gouvernement et une plus grande implication des parlements nationaux dans l'établissement des programmes de stabilité et de convergence. Enfin, il attire l'attention sur l'importance de prévisions macroéconomiques réalistes dans les programmes de stabilité et de con-

vergence et sur la nécessité de produire des statistiques fiables et de qualité en matière de finances publiques.

4.2 Évaluation

Toute évaluation de la réforme du pacte doit prendre en compte le fait que l'application de la réglementation initiale n'a, comme on l'a dit, pas été un franc succès et n'a, surtout les derniers mois, pas pu être qualifiée de stricte. Le glissement vers une situation où les règles budgétaires existent encore formellement mais n'impliquent plus d'obligation pour certains États membres aurait peut-être été l'évolution la plus néfaste pour la crédibilité du cadre institutionnel et la stabilité macroéconomique de l'union monétaire. C'est la raison pour laquelle une réflexion sur les règles budgétaires européennes et, surtout, sur leur application n'était en soi pas inutile. Par ailleurs, il est indéniablement positif que certaines propositions, par exemple en ce qui concerne la forte restriction des compétences de la Commission européenne et la non-intégration de certaines dépenses dans le calcul du solde budgétaire soumis à l'application des règles, n'aient pas été acceptées.

En outre, la réforme expliquée ci-dessus rend le pacte beaucoup plus complexe. Presque toutes les règles sont alourdis par un nombre souvent élevé d'exceptions. Plus généralement, la réforme implique un net glissement d'un cadre institutionnel fondé sur l'application de règles strictes vers un cadre au sein duquel la marge d'interprétation du Conseil est beaucoup plus importante. À cet égard, il s'agit dans une certaine mesure d'un retour à la situation qui régnait avant l'introduction du pacte qui a, comme on l'a dit, précisément été élaboré pour resserrer cette marge d'interprétation. La complexité accrue rend en outre plus difficile la surveillance du respect des règles du pacte.

D'autre part, on ne peut que constater un assouplissement substantiel et généralisé des règles existantes. Les modifications apportées aux procédures correctives sont à cet égard éloquentes : d'importants déficits budgétaires seront jugés problématiques dans un plus petit nombre de cas et, compte tenu des nouvelles règles, les États membres devront moins se hâter de corriger leur politique lorsqu'un dérapage budgétaire sera néanmoins considéré comme excessif. Par ailleurs, la menace ultime de prendre des sanctions semble quelque peu passer à l'arrière-plan.

Les modifications apportées aux procédures préventives ne peuvent elles non plus pas être interprétées comme un resserrement des règles budgétaires, même si un jugement plus nuancé s'impose dans ce cas. L'explication selon laquelle l'objectif à moyen terme et la trajectoire

(1) Une période de transition a toutefois été instaurée par la suite : cette décision ne doit être appliquée qu'à partir de la première notification officielle des flux budgétaires dans le cadre de la procédure concernant les déficits excessifs en 2007.

d'assainissement pour l'atteindre concernent les soldes structurels plutôt que simplement corrigés des variations conjoncturelles (c'est-à-dire aussi sans tenir compte de l'incidence de facteurs non récurrents) implique une plus forte recommandation de disposer de finances publiques structurellement saines et doit dès lors être accueillie positivement⁽¹⁾. Par ailleurs, une différenciation nationale de ces objectifs fondée sur la croissance potentielle et la dette publique pourrait en principe faire reposer plus solidement le pacte sur la théorie économique. Par contre, cela se ferait au détriment de la transparence et pourrait – à tort ou à raison – susciter des questions quant à l'égalité de traitement de tous les États membres. Par ailleurs, ces objectifs – ou la trajectoire d'assainissement – semblent avoir un caractère encore moins contraignant que les dispositions antérieures en la matière dans la mesure où le Conseil signale explicitement qu'il suffit, en cas d'infraction éventuelle, d'en exposer les raisons dans le programme de stabilité ou de convergence. C'est significatif, dans la mesure où l'absence d'une règle claire en ce qui concerne la période de transition vers l'objectif à moyen terme a précisément été citée ci-dessus comme l'une des raisons de l'insuccès de l'application du pacte. De plus, l'accord auquel le Conseil était parvenu en mars 2003⁽²⁾, selon lequel les États membres de la zone euro doivent réduire leurs déficits corrigés des variations conjoncturelles d'au moins 0,5 p.c. du PIB par an, semble aujourd'hui affaibli.

Enfin, les propositions relatives à une meilleure gestion des finances publiques sont effectivement remplies de bonnes intentions, mais ne proposent guère de solutions concrètes aux problèmes de mise en œuvre constatés dans le passé⁽³⁾. À cet égard, il est par exemple significatif que le Conseil ait rejeté la proposition de la Commission européenne d'autoriser automatiquement la Commission à adresser précocement des signaux d'alerte aux États membres. Le Traité établissant une Constitution pour l'Europe stipule néanmoins que la Commission pourra adresser précocement, sans confirmation officielle du Conseil, des signaux d'alerte aux États membres dès que ce Traité sera entré en vigueur. Il est dès lors un peu surprenant que cette proposition, qui peut d'ores et déjà permettre une utilisation plus efficace de l'instrument des signaux d'alerte précoce, ne fasse pas partie d'une réforme censée améliorer la mise en œuvre du pacte.

Globalement, la réforme du pacte revient donc à un allègement des règles existantes. Tout dépendra maintenant de la manière dont ce nouveau cadre sera appliqué par les États membres, la Commission européenne et le Conseil.

Conclusion

Le présent article a exposé pourquoi une union monétaire dans laquelle les politiques budgétaires sont fragmentées doit, plus encore que dans d'autres conditions, se fonder sur des règles budgétaires claires et une application stricte de celles-ci. Le pacte de stabilité et de croissance, qui a surtout été élaboré à la demande de l'Allemagne et des petits États membres, a dès lors doté l'architecture institutionnelle de l'UEM d'un instrument qui devait garantir une stabilité budgétaire permanente au sein de l'union. La marge d'interprétation du Conseil en cas d'évolutions budgétaires inopportunes était dans ce cadre réduite au profit de règles et procédures strictes, et un compromis satisfaisant avait été trouvé entre les divers critères auxquels de bonnes règles budgétaires doivent satisfaire. Le pacte, s'il avait été correctement appliqué, offrait ainsi suffisamment de flexibilité pour compenser des fluctuations conjoncturelles normales au travers du fonctionnement des stabilisateurs automatiques.

C'est surtout après le retournement de la conjoncture au moment du changement de millénaire que le pacte a été jugé trop restrictif. Dans ce contexte, les positions budgétaires d'un grand nombre d'États membres se sont dégradées à tel point que ces pays affichent maintenant depuis assez longtemps des déficits excessifs persistants. Le présent article a montré que le notable assouplissement de la discipline budgétaire après 1997, à la suite duquel les efforts consentis les années précédentes ont dans bon nombre de cas été quasiment annihilés, en est la principale raison et que cet assouplissement résulte de la convergence de facteurs de natures institutionnelle, politique et statistique.

La récente réforme du pacte rend les règles budgétaires plus souples et plus complexes et élargit fortement la marge d'interprétation du Conseil. Toutes les parties concernées assument aujourd'hui une lourde responsabilité en ce qui concerne une application correcte et objective du nouveau cadre. Cela vaut d'abord pour les États membres qui affichent encore des déficits excessifs: ils doivent mettre un terme à cette situation le plus rapidement possible et fixer et suivre une trajectoire d'assainissement crédible vers le nouvel objectif à moyen terme, basé sur des fondements macroéconomiques réalistes et des mesures bien définies. En ce qui concerne la surveillance du respect

(1) Selon la recommandation du Conseil de mars 2003 susmentionnée, il était possible de décider au cas par cas si les facteurs ponctuels étaient pris en compte.

(2) Cet accord n'impliquait aucune obligation légale formelle.

(3) Des améliorations concrètes du cadre statistique font cependant l'objet d'une initiative législative distincte.

des nouvelles règles, le principal fil conducteur ne peut être que le souci de disposer de finances publiques saines au sein de l'Union européenne.

Enfin, la nature exacte des règles budgétaires importe moins que les évolutions budgétaires proprement dites. Le fait que les règles soient plus souples n'entraîne pas forcément une nouvelle détérioration de la situation budgétaire au sein de l'UE mais élargit simplement les possibilités en la matière. À cet égard, il convient de ne pas perdre de vue que, indépendamment de l'union monétaire et des règles budgétaires qu'elle suppose, une politique budgétaire beaucoup plus saine s'impose également d'urgence dans la plupart des États membres pour d'autres raisons, comme le vieillissement de la population qui va bientôt grever beaucoup plus lourdement les budgets. Il conviendra dès lors de voir si ces États membres qui, en dépit de règles budgétaires strictes, ne sont pas parvenus à éviter les déficits excessifs ces dernières années parviendront à redresser cette situation dans un contexte de règles assouplies.

Bibliographie

- Beetsma R. (2001), « Does EMU need a Stability Pact ? », *The Stability and Growth Pact*, 23-52, Palgrave.
- Bohn H. et R.P. Inman (1996), « Balanced-budget rules and public deficits: evidence from the U.S. States », *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 45, 13-76.
- Commission européenne (2005a), « General government data », Spring.
- Commission européenne (2005b), « Cyclical adjustment of budget balances », Spring.
- Commission européenne (2004), « Public Finances in EMU – 2004 ».
- Commission européenne (2001), « Public Finances in EMU – 2001 ».
- Commission européenne (2000), « Cyclical adjustment of budget balances », Autumn.
- Commission européenne (1999), « Budgetary Surveillance in EMU », *European Economy, Supplement A*, 3, mars.
- Commission européenne (1998), « Convergence Report 1998 », *European Economy*, 65.
- Cunha J.C. et C. Braz (2003), « Disinflation and fiscal policy in Portugal: 1990-2002 », *Economic Bulletin Banco de Portugal*, décembre.
- Inman R.P. (1996), « Do balanced budget rules work? U.S. experience and possible lessons for the EMU », *NBER Working Paper* 5838.
- Kopits G. (2001), « Fiscal rules: useful policy framework or unnecessary ornament? », *Fiscal rules*, Banca d'Italia, papers presented at the Bank of Italy workshop held in Perugia, 1-3 février.
- Stark J. (2001), « Genesis of a Pact », *The Stability and Growth Pact*, 23-52, Palgrave.

Summaries of articles

Economic projections for Belgium, spring 2005

Twice a year, in June and December, the National Bank of Belgium publishes the macroeconomic projections for the Belgian economy for the current and the following year. The current projections cover the years 2005 and 2006. These projections make up the national component of the broad macroeconomic projection exercise conducted within the Eurosystem; the ECB publishes the aggregated results of this exercise for the euro area economy in its Monthly Bulletin.

At the current juncture, the international environment is expected to remain supportive in 2005 and 2006, although real world GDP growth would be somewhat weaker compared to the impressive growth in 2004. Following the slowdown which hit the euro area since the summer of 2004, the Eurosystem expects, for the euro area, a gradual recovery from mid-2005 onwards and a deceleration of inflation from a higher level in the first months of 2005, due to receding pressure from energy prices, while domestic cost pressures should remain contained.

In Belgium, GDP growth slowed down markedly at the end of 2004. During the first quarter of 2005, the level of activity even stabilised and business confidence further dropped. Compared to the projections of December, GDP growth for 2005 has thus been revised downwards by more than 1 percentage point towards 1.4 p.c. In line with the Eurosystem's assumptions, the slowdown would be temporarily and activity should increase by 2.4 p.c. in 2006. A gradual strengthening of real household disposable income is expected in 2005, stemming mainly from financial income, and further in 2006, due to the proceeds of the tax reform. However, private consumption growth should be weak in the beginning of 2005, due to the high oil price level and the increased uncertainty of consumers regarding the economic situation. Domestic demand would nevertheless show some resilience in 2005 due to increasing investment. Also, towards 2006 exports would strengthen, supported by an improving international environment. Although employment growth is likely to slacken somewhat in the course of 2005, there would be a net creation of 62,000 jobs over the period 2005-2006. Still, the unemployment rate is likely to rise somewhat further, to 7.9 and 8 p.c. in 2005 and 2006 respectively, as the increase of the working population would slightly outpace the number of new jobs. Inflation is expected to increase to 2.2 p.c. in 2005, largely as a consequence of high energy prices, before decreasing to 1.9 p.c. in 2006. The underlying trend in inflation should however stay limited, at 1.3 and 1.6 p.c. in 2005 and 2006 respectively, as domestic cost developments should remain contained. Only taking into account the measures which have already been taken upon in the 2005 budget, the general government balance is expected to show a deficit of 0.5 p.c. of GDP in 2005 and of 1.4 p. c in 2006.

JEL classification: E17, E27, E37, E66.

Key words: Belgium, macroeconomic projections, Eurosystem.

Sectoral interrelations and cost structure of the Belgian economy: an application of the input-output tables

Input-output tables (IOT) offer a comprehensive view of an economy, describing supply and demand flows according to activity branches, including flows between these branches, i.e. intermediate consumption. Based on the latest published IOT, i.e. over the year 2000, this article develops the so-called cumulative approach, which delivers a global view of the effects of the economic activity of a given branch on others and on the economy as a whole. More specifically, the nature of relationships between branches, the peculiarities regarding the degree of openness and the production process of the Belgian economy, and the cost structure are illustrated in turn.

Indirect effects vary significantly among branches, as they are a function of the importance of domestic intermediate consumption in the production process. Generally speaking, business sector services are an important beneficiary of indirect effects from all branches, especially, and increasingly, from industry as a result of outsourcing.

Industrial activity presents fewer spillover effects in Belgium than in other European countries, as a result of higher leak effects through imports. As opposed to this, indirect effects of business sector services activity are stronger than elsewhere, due to important business activities outsourcing in these branches also.

From 1995 to 2000, the cumulative intermediate import content of Belgian output has raised to the expense of value added, which, aside from a price effect, also indicates an increasing reliance on imports. Intermediate import dependency, which is larger in Belgium, mainly takes the form of industrial products, but is also more important than elsewhere for business sector services.

While import dependency looms heavy for exports, it is also large for households' consumption. In terms of cost structure, wages represent globally more than a third of total production. However, the share of wages amounts to about a quarter of the total costs related to households consumption recorded in the HICP, while the share of indirect taxes is 17 p.c.

JEL code: D57.

Key words: input-output tables, sectoral interrelations, cost structure

The US current account deficit: how did it come about and what are the policy implications

One of the most remarkable characteristics of the world economy today is the enormous, ever worsening US balance of payments current account deficit, which reached a record level of 5.7 p.c. of GDP in 2004. This has given rise to concerns in academic and political circles regarding the sustainability of the current situation and the potential dangers for the global economy of a sudden, disorderly adjustment. The size of the US current account deficit is not only unprecedented in American post-war history, but it also seems to be exceptional from an international perspective. Moreover, the US deficit contrasts with a surplus in virtually every other region and the problem has consequently taken on a global dimension.

The increase in the US current account deficit recorded in the nineties reflects an internal American shortfall in savings. Whereas the private savings-investment equilibrium was restored in 2002 and 2003, the same period saw a huge deficit in the public sector budget. The start of the new millennium brought notable changes in the way the US current account deficit was financed since investments by Asian public authorities in American government debt instruments largely took over the position previously occupied by European private foreign direct investments and investments in equities.

It is sometimes put forward that the US, unlike other countries facing similar circumstances, is safeguarded from an attack on its currency because of its prominent role in the international financial system. According to an influential school of thought in economic literature, the current international system can even be seen as a “revived” Bretton Woods system. Indeed, a number of East-Asian countries, including China, use a fixed or quasi-fixed exchange rate against the dollar, which brings to mind an informal dollar standard. Although this set of circumstances has undoubtedly offered various regions in the world a number of mutual benefits during recent years, these exchange rate relations may nevertheless have caused some distortions in US spending, whereas Asian countries have to deal with a growing exchange rate risk on their official reserves.

Different scenarios are conceivable to deal with the global imbalances. The results of model simulations show the huge effort required to significantly reduce the US current account deficit which highlights the scale of the problem, emphasising the need for simultaneous economic policy measures in the different economies involved. The concern over global imbalances and the development of exchange rates also feature prominently on the agenda of international forums such as the G-7 or G-20 meetings. In the statements issued at those meetings, the need for a common approach to tackle the global imbalances is given priority and the belief that excessive exchange rate volatility is not desirable is underlined.

JEL Classification: F0, F31, F32, F33, F42.

Key words: current account imbalances, United States current account, financial flows into the United States, international monetary system.

Stability and growth pact: an eventful history

When it was adopted in 1997 the Stability and Growth Pact was considered as one of the cornerstones of the European monetary union. However, against the background of the economic downturn starting at the turn of the century, this perception changed and some observers criticised the Pact for unduly constraining governments’ fiscal room for manoeuvre. This sparked a long debate on the appropriateness of the fiscal rules in the monetary union that has finally ended in March 2005 when a political agreement was reached in the Council of the European Union that announces substantial changes to the Pact. This article first recalls the reasons for fiscal rules, especially in a monetary union with a fragmented budgetary policy, and the main provisions of the original Pact. It then shows that despite the strengthening of the fiscal rules nearly all EU-15 Member States have significantly relaxed budgetary discipline after 1997, i.e. the year in which compliance with the Maastricht convergence criteria was tested, which led to significant budgetary slippages in a number of countries. It is argued that this is due to specific institutional, political and statistical factors. Finally, the reform of the Pact is assessed. Without prejudging the application of the new framework, the fiscal rules are found to be significantly weakened and there is a clear shift towards a more judgement-based institutional framework.

JEL Codes: E42, E59, H60, H69, H87

Key words: Stability and Growth Pact, fiscal rules, European monetary policy

Abstracts of the working papers series

65. "Price-setting behaviour in Belgium : what can be learned from an ad hoc survey?" by L. Aucremanne and M. Druant, Research series, March 2005

The paper reports the results of an ad hoc survey on price-setting behaviour conducted in February 2004 among 2,000 Belgian firms. The reported results clearly deviate from a situation of perfect competition and show that firms have some market power. Pricing-to-market is applied by a majority of industrial firms. Prices are rather sticky. The average duration between two consecutive price reviews is 10 months, whereas it amounts to 13 months between two consecutive price changes. Most firms adopt time-dependent price-reviewing under normal circumstances. However, when specific events occur, the majority will adopt a state-dependent behaviour. Evidence is found in favour of both nominal (mainly implicit and explicit contracts) and real rigidities (including flat marginal costs and counter-cyclical movements in desired mark-ups). The survey results point to a non-negligible degree of non-optimal price-setting.

66. "Time-dependent versus state-dependent pricing : A panel data approach to the determinants of Belgian consumer price changes" by L. Aucremanne and E. Dhyne, Research series, April 2005

Using Logistic Normal regressions, the authors model the price-setting behaviour for a large sample of Belgian consumer prices over the January 1989 – January 2001 period. Their results indicate that time-dependent features are very important, particularly an infinite mixture of Calvo pricing rules and truncation at specific horizons. Truncation is mainly a characteristic of pricing in the service sector where it mostly takes the form of annual Taylor contracts typically renewed at the end of December. Several other variables, including some that can be considered as state variables, are also found to be statistically significant. This is particularly so for accumulated sectoral inflation since the last price change. Once heterogeneity and the role of accumulated inflation are acknowledged, hazard functions become mildly upward-sloping, even in a low inflation regime. The contribution of the state-dependent variables to the pseudo- R^2 is, however, not particularly important.

67. "Indirect effects – A formal definition and degrees of dependency as an alternative to technical coefficients" by François Coppens, Research series, May 2005

The use of input-output analysis for the computation of secondary effects of final demand changes is well-known. These 'final demand effects' can be calculated using technical coefficients and the inverse of the Leontief matrix.

This paper offers an alternative to the use of technical coefficients. Its goal is threefold.

First of all, degrees of dependency are defined and it is shown how they can be used to compute secondary effects. Their definition is based on an input-output table.

Secondly, the concept of secondary effects is extended to what is called indirect effects. These indirect effects are not only related to final demand but to total industry output. It is shown how these indirect effects can be calculated using technical coefficients or degrees of dependency. The method used is a variant of the so-called Hypothetical Extraction Methods. Double counting is avoided, as such the resulting multipliers are 'net multipliers'. It is formally demonstrated that technical coefficients and degrees of dependency give the same results when a recent input-output table is available. If this is not the case then the results are different. It is impossible to say which of the two estimates is better. Since technical coefficients are already broadly accepted, some examples are given to justify the use of degrees of dependency.

Finally, it is explained how the unavailability of an input-output table can be solved. Starting from the supply-use tables a 'quick and dirty method' to infer an input-output table is provided. This topic is justified by the fact that for Belgium input-output tables are only published for those years that are divisible by five, with a three year lag.

A short empirical analysis, based on currently available data, shows that technical coefficients and degrees of dependency have comparable performance, with a slight advantage for the technical coefficients. This performance is measured relative to a 'right' result, being the indirect effects for the year 2000 computed using the now available input-output table for the year 2000. This result is called 'right' because it does not make any assumptions on stability of technical coefficients nor of degrees of dependency.

The empirical analysis also compares the use of a recent supply-use table to the use of an old input-output table. Supply-use tables on average overestimate the 'right' result. They are however often closest to the 'right' result at the first level.

Since these conclusions are based on limited data further analysis is required as more data becomes available.

68. ["Noname – A new quarterly model for Belgium" by Ph. Jeanfils and K. Burggraeve, Research series, May 2005](#)

The paper gives an overview of the present version of the quarterly model for the Belgian economy built at the National Bank of Belgium. This model can provide quantitative input into the policy analysis and projection processes within a framework that has explicit micro-foundations and expectations. This new version is also compatible with the ESA95 national accounts (European system of accounts 1995).

This model called Noname is relatively compact. The intertemporal optimisation problem of households and firms is subject to polynomial adjustment costs, which yields richer dynamic specifications than the more usual quadratic cost function. Other characteristics are: pricing-to-market and hence flexible mark-ups and incomplete pass-through, a CES (constant elasticity of substitution) production function with an elasticity of substitution between capital and labour below one, time-dependent wage contracting à la Dotsey, King and Wollman. Most of the equations taken individually have acceptable statistical properties and diagnostic simulations suggest that the impulse responses of the model to exogenous shocks are reasonable. Its structure allows simulations to be conducted under the assumption of rational expectations as well as under alternative expectations formations.

69. "Economic importance of the Flemish maritime ports: report 2003" : by F. Lagneaux, Document series, May 2005

The Flemish maritime ports play a major role in the Belgian economy, not only in terms of the industries they encompass but also as intermodal centres where transshipment activities are concentrated.

This update⁽¹⁾ paper provides an extensive overview of the economic importance and development of the Flemish maritime ports, through revised results for the period 1997-2003. Focusing on the three major variables of value added, employment and investment, it also provides some information about the financial situation of a few vital sectors in each port. A global indication concerning the financial health of the companies studied is also provided, using the NBB bankruptcy prediction model. In addition, it includes figures with respect to the ongoing growth of several cargo traffic segments and provides an overall picture of social developments in the Flemish maritime ports.

The indirect effects of these port activities are estimated in terms of value added and employment. Annual account data from the Central Balance Sheet Office were used for the calculation of direct effects, the study of financial ratios and the analysis of the social balance sheet. The indirect effects were estimated on the basis of data from the National Accounts Institute.

In the Flemish maritime ports, direct value added (VA) came to almost 11.5 billion euro and total VA – the sum of direct and indirect VA – to 22 billion euro in 2003. In the same year, direct and total employment reached 105,000 and 239,000 full-time equivalents, respectively, while direct investment reached 2.5 billion euro.

The ongoing developments in the maritime ports sector in the Hamburg-Le Havre range continue to affect the port operations: concentration of capital, privatisation of port logistic services, expansion and dispersion of foreign trade, internationalisation of production and consumption patterns, increase in containerised shipments, etc. Production, trade and transport are no longer considered as individual and isolated activities, but are integrated within a single system, while economies of scale continue. Therefore, ports are becoming real logistic centres: ports able to add value to the goods passing through the port area have a major advantage in a climate of increasing international competition. Flemish ports are following this trend, and that is also reflected in the analysis presented in this report.

(1) Update of Lagneaux F. (2004), The economic importance of the Flemish maritime ports: report 2002, NBB, Working Paper No. 56 (Document series).

Signes conventionnels

–	la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens
e	estimation de la Banque
n.	non disponible
n°	numéro
p	provisoire
p.c.	pour cent
p.m.	pour mémoire

Liste des abréviations

PAYS

BE	Belgique
DE	Allemagne
GR	Grèce
ES	Espagne
FR	France
IE	Irlande
IT	Italie
LU	Luxembourg
NL	Pays-Bas
AT	Autriche
PT	Portugal
FI	Finlande
EA	Zone euro
DK	Danemark
SE	Suède
GB	Royaume-Uni
AU	Australie
CA	Canada
CH	Suisse
HK	Hong Kong
JP	Japon
KR	Corée
NW	Norvège
NZ	Nouvelle-Zélande
SG	Singapour
TW	Taiwan
US	États-Unis

AUTRES

BCE	Banque centrale européenne
BEA	Bureau of Economic Analysis
BIP	Bureau fédéral du plan
BNB	Banque nationale de Belgique
BRI	Banque des règlements internationaux
CE	Commission européenne
ECOFIN	Conseil européen des Ministres de l'Économie et des Finances
EDP	Excessive Deficit Procedure
FMI	Fonds monétaire international
FOREM	Office communautaire et régional de la formation professionnelle et de l'emploi
G-7	Groupe des sept
G-20	Groupe des vingt
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
ICN	Institut des comptes nationaux
IDE	Investissements directs étrangers
INS	Institut national de statistique
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
ISM	Institute for Supply Management
MCE	Mécanisme de change européen
NACE-BEL	Nomenclature d'activités économiques, adaptée à la Belgique
NBER	National Bureau of Economic Research
NiGEM	National Institute Global Econometric Model
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
ONEM	Office national de l'emploi
ONSS	Office national de sécurité sociale
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
ORBEM	Office régional bruxellois de l'emploi
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC	Système européen des comptes
SIFIM	Services d'intermédiation financière indirectement mesurés
SNCB	Société nationale des chemins de fer belges
SPF	Service public fédéral
TES	Tableaux entrées-sorties
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée

LISTE DES ABRÉVIATIONS

UE	Union européenne
UEM	Union économique et monétaire
UE15	Ensemble des pays qui composaient l'Union européenne avant l'élargissement du 1 ^{er} mai 2004
UMTS	Universal Mobile Telecommunications System
VDAB	Vlaamse dienst voor arbeidsbemiddeling en beroepsopleiding

Éditeur responsable

J. SMETS

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

Couverture et mise en pages: BNB Prepress & Images

Publié en juin 2005



www.nbb.be

Le site de la Banque nationale de Belgique a fait l'objet d'une révision en profondeur et d'une large réorganisation. Dorénavant, les nombreuses informations qu'il propose seront à la fois plus complètes et plus accessibles.

Sa nouvelle architecture permet de retrouver une information à partir d'un système de menus qui affine la recherche en trois étapes.

La page d'accueil offre quant à elle un double accès aux informations: soit à partir d'un menu de base où l'ensemble des informations sont regroupées par domaine, soit au départ de menus qui sélectionnent les informations en fonction d'un groupe cible particulier.

Les nouveautés présentées au centre du premier écran sont complétées par une zone réservée aux publications annoncées, ce qui rend le site plus dynamique. Enfin, un tableau de bord de l'économie belge, régulièrement mis à jour, reprend les derniers chiffres disponibles.

La Banque nationale entend ainsi renforcer le rôle qui est le sien au niveau belge dans la production et la diffusion d'informations économiques et financières. Le nouveau site rencontre deux objectifs affichés par l'institution: rendre ses services plus accessibles et améliorer la visibilité de ses travaux. Dans toute la mesure du possible, les informations sont proposées dans quatre langues: le français, le néerlandais, l'allemand et l'anglais.