

Revue économique

3 - 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

L'INDUSTRIE EN BELGIQUE: ÉVOLUTIONS PASSÉES ET DÉFIS FUTURS	7
LA CROISSANCE POTENTIELLE DE L'ÉCONOMIE BELGE ET SES DÉTERMINANTS	47
PRIX DES ACTIONS ET DE L'IMMOBILIER ET POLITIQUE MONÉTAIRE	69
FIXATION DES PRIX DANS LA ZONE EURO: RÉSULTATS D'UNE ENQUÊTE RÉALISÉE PAR L'EUROSYSTÈME	85
LES FINANCES DE LA SÉCURITÉ SOCIALE	93
SUMMARIES OF ARTICLES	115
ABSTRACTS OF THE WORKING PAPERS SERIES	119
SIGNES CONVENTIONNELS	121
Liste des abréviations	123

L'industrie en Belgique : évolutions passées et défis futurs

B. Robert
L. Dresse *

Introduction

Pendant plus d'un siècle, le développement économique de la Belgique a principalement reposé sur l'activité industrielle. Depuis près de trente ans, en particulier depuis le premier choc pétrolier, la question de l'avenir de l'industrie est cependant régulièrement posée, tandis que les activités de service ont gagné en importance, bénéficiant notamment de développements remarquables dans le domaine des technologies de l'information. Les interrogations se sont faites particulièrement pressantes au cours de la période récente, marquée par de nombreuses incertitudes liées à la croissance économique limitée dans la zone euro, aux mouvements du cours de change et au développement rapide de nouveaux pôles économiques dans l'économie mondiale.

Les organismes internationaux concernés par les questions économiques, de même que diverses instances nationales et régionales, notamment dans les pays européens, ont consacré plusieurs études et rapports à ces questions au cours des dernières années. Au printemps 2004, les partenaires sociaux belges ont demandé à la Banque de mener aussi une analyse de l'industrie en Belgique, au regard des mutations qu'elle traverse et des défis qui l'attendent.

Le présent article constitue la synthèse de l'ensemble des travaux réalisés dans ce cadre par la Banque et, pour certains points, par le Bureau fédéral du Plan (BfP). Parmi les travaux qui ont servi à nourrir la réflexion, certains ont déjà fait l'objet d'articles dans la Revue économique. D'autres devraient trouver un écho dans les publications de la Banque au cours des prochains mois.

La synthèse présentée ici comporte une partie de nature descriptive et analytique des évolutions passées et récentes, et une partie couvrant les conditions nécessaires et les actions à mener par les agents économiques pour faire face aux défis futurs. Plus précisément, la première partie analyse les forces tendancielle auxquelles l'industrie⁽¹⁾ a été soumise dans l'ensemble des pays occidentaux (désindustrialisation et globalisation), met en évidence les particularités de l'industrie belge dans ce contexte et conclut par un examen de certaines forces spécifiques actuellement à l'œuvre, qui renforcent les forces tendancielle ou s'y superposent. La seconde partie pose le constat général que face à ces forces, qui s'imposent largement aux pouvoirs publics, aux entreprises et aux travailleurs, il convient de mettre en œuvre une stratégie intégrée visant à maintenir la compétitivité et la capacité d'adaptation de l'ensemble de l'économie et, in fine, sa prospérité. Elle passe ensuite en revue différents facteurs qui déterminent cette capacité (investissements privés et publics, capital humain, R&D, financement des entreprises, considération de l'environnement) avant d'envisager les orientations pouvant être données à la politique industrielle, vue comme la recherche de synergies entre un ensemble de politiques diverses.

* Les auteurs tiennent à remercier l'ensemble du Département des Etudes de la Banque nationale de Belgique, ainsi que le Bureau fédéral du Plan, pour leurs contributions à l'étude, dont cet article constitue la synthèse.

(1) Sauf mention contraire, la définition de l'industrie retenue dans l'analyse correspond à l'industrie manufacturière, hors énergie et construction, soit les codes NACE-BEL 15 à 37. Dans les approches directe et cumulée des tableaux entrées-sorties, l'industrie est toutefois définie comme la somme de l'industrie manufacturière (15-37), hors raffinage (23), et de l'industrie extractive non énergétique (13-14), le but étant d'avoir une catégorie « énergie » représentant l'ensemble des coûts de nature énergétique (extraction, raffinage, production et distribution).

1. Comprendre les modifications structurelles de l'économie

1.1 Forces tendanciennes

Au cours des dernières décennies, les économies industrialisées ont été soumises à des tendances lourdes, parmi lesquelles ce que l'on désigne par la désindustrialisation et par la globalisation ont particulièrement affecté l'activité industrielle. Dans tous ces pays, ces phénomènes ont exercé des pressions similaires, qui ont remodelé de manière considérable la structure des économies et le mode d'organisation du processus de production.

1.1.1 Désindustrialisation

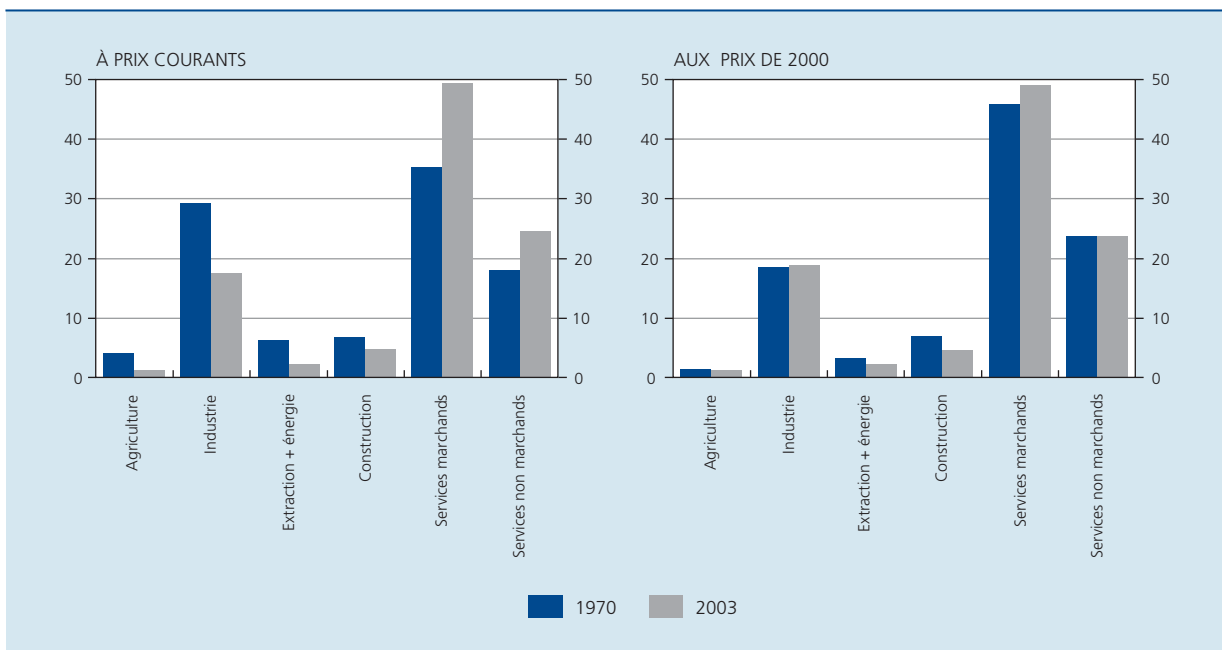
Le phénomène dit de désindustrialisation recouvre les mutations sectorielles qui ont eu lieu depuis plusieurs dizaines d'années. Celles-ci se sont principalement manifestées par un transfert d'activités et d'emplois de l'industrie vers les services. Il en a résulté de profondes modifications dans la structure de l'économie, prenant la forme d'une tertiarisation : en Belgique, la part des services dans la valeur ajoutée totale à prix courants est passée de 53,4 p.c. en 1970 à 74 p.c. en 2003, en bonne partie au détriment de l'industrie, dont le poids est revenu de 29,3 à 17,4 p.c.

La désindustrialisation doit cependant être qualifiée de relative plutôt qu'absolue, puisque le produit de l'industrie n'a pas cessé de croître. La progression du volume de l'activité y a d'ailleurs été comparable à celle des services marchands⁽¹⁾ ou de l'ensemble de l'économie. Ainsi, mesurés à prix constants, les poids des principales catégories d'activité dans la valeur ajoutée totale de l'économie n'ont guère varié au cours des trente dernières années. En outre, l'industrie a toujours une importance considérable dans certains domaines-clés tels le commerce extérieur et la R&D des entreprises; dans les deux cas, elle prend à son compte plus de 80 p.c. du total de l'économie.

Les forces sous-jacentes à ces réallocations sectorielles sont issues tant du côté de la demande que de celui de l'offre. Ainsi, il semble que le profil de la consommation privée tend à se modifier en faveur des services, parallèlement au degré de développement d'une économie. Outre l'effet nominal résultant de l'augmentation moins rapide des prix industriels par rapport à ceux des services, une certaine saturation en produits industriels apparaît à mesure que le revenu augmente, tandis que la demande de services serait soutenue par diverses évolutions de nature socio-démographique : la participation accrue des femmes au marché du travail suscite une demande de services de garde pour les enfants; le vieillissement de la population génère un

(1) Définis comme les branches d'activité NACE 50 à 74.

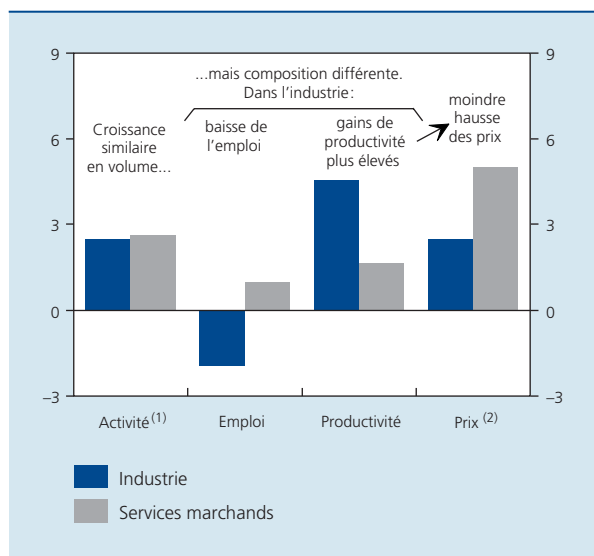
GRAPHIQUE 1 MUTATIONS SECTORIELLES EN BELGIQUE
(pourcentages de la valeur ajoutée totale)



Sources : ICN, OCDE.

GRAPHIQUE 2 NATURE DE LA CROISSANCE DANS L'INDUSTRIE ET LES SERVICES EN BELGIQUE

(pourcentages, variation annuelle moyenne entre 1970 et 2003)



Sources : ICN, OCDE.

(1) Valeur ajoutée à prix constants.

(2) Déflateur de la valeur ajoutée.

recours accru aux soins de santé, de même qu'il élargit le temps disponible pour les loisirs; il participe aussi, à côté de la libéralisation des marchés financiers, à la demande de services financiers. D'autre part, l'industrie a engrangé des gains de productivité considérables, plus élevés que dans les services. Ces gains de productivité ont été rendus possibles par l'importante vague de progrès technologiques, que l'industrie est plus à même que les services d'incorporer rapidement dans son processus de production. Le caractère échangeable des produits industriels joue également un rôle significatif, en soumettant les entreprises de l'industrie à des pressions concurrentielles importantes. Ces pressions sont d'ailleurs renforcées par la globalisation, notamment du fait de l'ouverture du commerce mondial à des pays à bas salaires. Elles s'exercent particulièrement dans les branches plus traditionnelles de l'industrie, telles le textile et l'acier, qui produisent des biens de base en faisant appel à une importante main-d'œuvre peu qualifiée. Pour leur part, les services se trouvent jusqu'à présent au moins en partie protégés de la concurrence internationale, d'autant que certains marchés ne sont pas encore totalement libéralisés.

La progression importante de la productivité dans l'industrie est au cœur du mécanisme de la désindustrialisation. Elle y a permis une hausse moins forte des prix par rapport à ceux des services, ce qui explique les évolutions différenciées de la part de l'activité, selon que celle-ci est exprimée en valeur ou en volume. Elle a également

alimenté le dynamisme de la croissance, tout en réduisant le nombre total d'emplois industriels en Belgique.

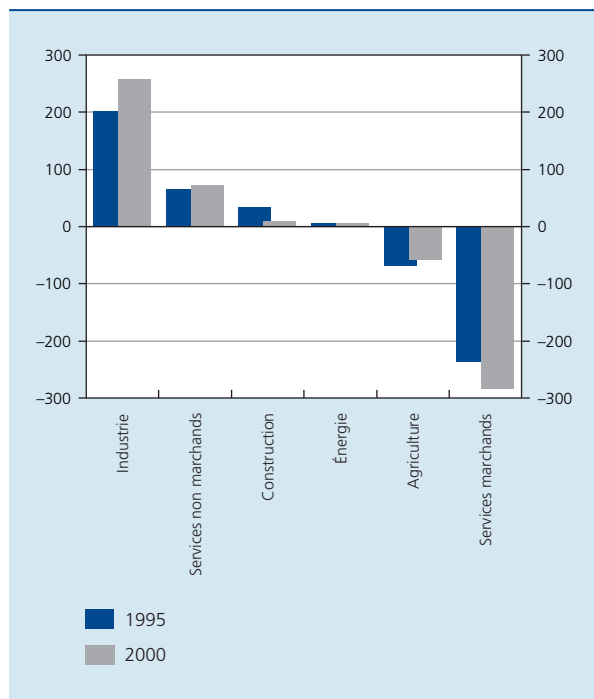
De fait, quelque 565.000 emplois nets ont été perdus dans l'industrie entre 1970 et 2003. En revanche, durant la même période, environ 1.115.000 emplois nets ont été créés dans les activités de services, sous la forme d'emplois publics jusqu'à la fin des années 1970, puis principalement dans les branches de la santé et de l'action sociale et des services aux entreprises. Dans son ensemble, compte tenu aussi du recul de l'emploi dans les autres branches, en particulier l'agriculture et le secteur de l'extraction, l'économie belge a créé quelque 370.000 emplois depuis 1970.

Le développement rapide des activités de services aux entreprises reflète d'ailleurs pour partie le resserrement des liens réciproques entre les branches industrielles et de service, résultant des mutations sectorielles et des avancées technologiques. De façon générale, la production industrielle dépend de la prestation efficace de services, tandis que ces derniers peuvent mettre à profit les avancées technologiques issues de la sphère industrielle pour accroître leur productivité. Qui plus est, à certains égards, l'industrie et les services tendent désormais à partager des caractéristiques qui étaient auparavant spécifiques à chacune de ces catégories de produits et à leurs processus de production, rendant floue et parfois superflue leur distinction. En effet, d'une part, le progrès technologique permet de dissocier dans le temps ou dans l'espace la production et la consommation d'un service, et autorise dès lors son stockage et son transport. D'autre part, la production des biens industriels tend à être de plus en plus personnalisée en fonction des besoins de l'utilisateur.

Dans le cadre de sa recherche accrue d'efficacité, l'industrie s'est centrée sur son métier de base (core business), en externalisant des tâches secondaires de nature administrative, logistique ou organisationnelle, entraînant de facto un transfert d'activités et d'emplois vers les services. La valeur ajoutée générée par la branche des services aux entreprises a ainsi connu une croissance annuelle moyenne soutenue, de 3,6 p.c. entre 1980 et 2003, à comparer avec une progression de 1,9 p.c. pour le PIB. Par ailleurs, en France, on a observé un recours croissant de l'industrie au travail intérimaire au cours des années nonante (DATAR, 2004), ce qui a pour effet de réduire l'emploi recensé dans l'industrie et, par corollaire, d'y accroître la productivité, les intérimaires étant enregistrés comme des prestataires de services (Gonzalez, 2002⁽¹⁾). On peut penser que ce phénomène a aussi joué en Belgique,

(1) Cette étude montre que, sur la période 1996-2000, la croissance de la productivité apparente du travail dans l'industrie serait surestimée de 0,5 à 1 point de pourcentage par année, relativement à un indicateur corrigé qui tient compte du travail intérimaire dans l'industrie, tant au niveau de la valeur ajoutée que de l'emploi.

GRAPHIQUE 3 ÉCART ENTRE EMPLOIS CUMULÉS ET OBSERVÉS⁽¹⁾
(milliers d'emplois salariés et indépendants)



Sources : ICN, calculs BNB.

(1) Chiffres basés sur les tableaux entrées-sorties. L'industrie et l'énergie sont ici définies selon le concept utilisé dans le cadre de l'analyse de ces tableaux.

puisqu'au cours de la seconde moitié des années nonante, la part de l'industrie dans le travail temporaire, au sein duquel est recensé l'emploi intérimaire, s'est affichée à un niveau plus élevé par rapport aux années précédentes.

Au total, les relations entre branches de l'économie ont pour effet que de nombreux emplois non industriels dépendent de l'activité industrielle. Parmi les grandes catégories d'activité, l'industrie est d'ailleurs la branche qui entraîne le plus grand nombre d'emplois indirects. À partir des tableaux entrées-sorties, il apparaît qu'en 2000, l'emploi cumulé nécessaire pour produire les biens industriels dépassait de 257.000 unités l'emploi observé dans la branche industrie (Cornille et Robert, 2005). Cela signifie que l'emploi d'autres branches utilisé indirectement pour la production de biens industriels était largement supérieur à l'emploi industriel affecté indirectement à d'autres productions. En particulier, l'industrie entraînait dans son sillage 268.000 emplois de services marchands, dont quelque 115.000 dans les services aux entreprises et 62.000 dans le commerce de gros.

Depuis 1980, le recours de l'industrie aux services marchands, et particulièrement aux services aux entreprises, a constamment progressé. Ce fut encore le cas dans la

période la plus récente. Ainsi, le nombre d'emplois de services marchands dépendant de l'industrie est passé de 214.000 en 1995 à 268.000 en 2000. L'industrie a de la sorte contribué à créer 54.000 des 143.000 emplois générés dans les services marchands au cours de cette période. De fait, pour de nombreux biens industriels, les effets dérivés de la production sur les services marchands ont significativement augmenté, et pour l'ensemble de l'industrie, ils sont passés de 25 à 30 centimes par euro de production de biens industriels entre 1995 et 2000. Cela a eu pour conséquence d'accroître la part de la consommation intermédiaire de services marchands dans le coût de production cumulé de l'industrie, de 16,6 à 18,7 p.c., une progression qui ne semble pas s'expliquer par les divergences d'évolution des prix⁽¹⁾.

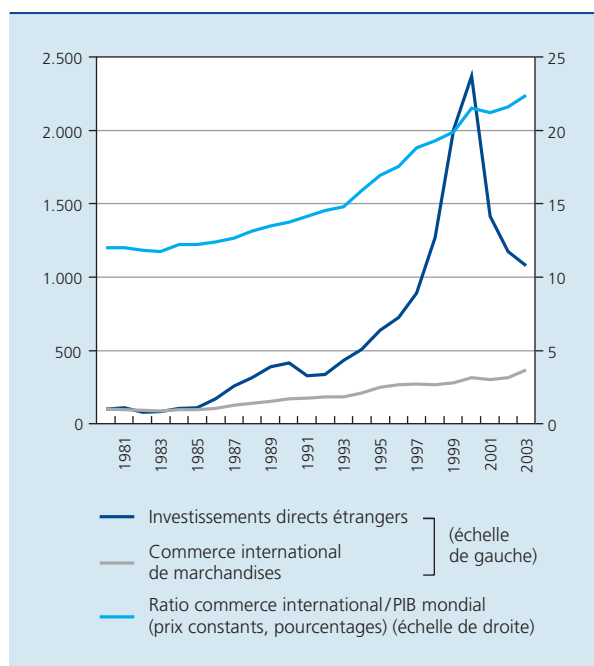
1.1.2 Globalisation

La globalisation de l'économie constitue l'autre grande tendance qui a profondément modifié l'environnement dans lequel évoluent les industries ; elle n'est d'ailleurs pas indépendante des mutations structurelles, dans l'apparition desquelles elle a joué un rôle crucial.

La notion de globalisation recouvre la vague d'internationalisation rapide de l'économie mondiale, qui s'est matérialisée sur de nombreux fronts au cours des dernières décennies : le commerce international (qui a été multiplié par 3,5 entre 1980 et 2003), les flux de capitaux (les investissements directs étrangers ont été multipliés par 11 au cours de la même période, après avoir enregistré un pic en 1999 et 2000 en raison de la vague de fusions et acquisitions), la circulation de l'information, l'organisation de la production. Cette mondialisation a reposé sur une politique de libéralisation des marchés nationaux, notamment les marchés financiers, et sur la conclusion et la mise en œuvre de multiples accords multilatéraux (OMC) et régionaux (ALENA, ASEAN, MERCOSUR, UE) qui ont entraîné une ouverture de plus en plus large des marchés de biens et services et des capitaux. Au-delà des échanges de marchandises, cette libéralisation s'est progressivement étendue aux services, les marchés intérieurs s'ouvrant à l'action de prestataires étrangers. Une internationalisation d'une telle échelle n'aurait cependant pas été possible sans les avancées technologiques qui ont amené une sensible réduction des coûts de transport des biens et des personnes, mais aussi de l'information. Elle s'est en outre largement produite par le biais des entreprises multinationales, qui, selon le « World investment report » 2002 de la CNUCED, ont pris à leur compte deux tiers du commerce mondial dans la seconde moitié des années nonante.

(1) Les tableaux entrées-sorties présentent l'inconvénient d'être exprimés à prix courants, ce qui gêne l'interprétation des évolutions entre deux années.

GRAPHIQUE 4 INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS ET COMMERCE INTERNATIONAL DE MARCHANDISES
(prix courants, indices 1980 = 100, sauf mention contraire)



Sources : CNUCED, OCDE.

Ces développements ont provoqué une réorganisation fondamentale, toujours en cours, du mode de fonctionnement des industries occidentales. La globalisation permet en effet une répartition plus efficace du processus de production, et donc une amélioration de la productivité et de la prospérité des économies. Par ailleurs, l'ouverture de nouveaux marchés en développement rapide offre d'importantes opportunités d'expansion. Dans le cas des pays d'Europe centrale et orientale, cet effet a été amplifié par la proximité géographique et la perspective de l'intégration au sein du marché unifié européen. Dans le cas de la Chine, c'est la taille même du marché potentiel qui est extraordinaire. Quant aux consommateurs, l'intensification des échanges internationaux leur donne accès à une gamme plus large de biens et services, à un coût modéré.

Sur le plan macroéconomique, les conséquences de la globalisation que sont l'accroissement du niveau de développement des pays émergents, et donc de leur demande, et les progrès de productivité engrangés bénéficient aussi aux économies développées. Force est cependant de constater que l'ouverture des frontières et l'émergence de nouveaux acteurs sur la scène de l'économie mondiale peuvent représenter une menace pour certains

panes d'activité et nécessitent des adaptations difficiles au niveau des entreprises. Par le passé, la concurrence de pays à bas salaires s'est faite durement ressentir sur l'activité de certains secteurs qualifiés de traditionnels, dans la mesure où ils produisaient en masse des biens standardisés, à faible valeur ajoutée. La réponse apportée consistait alors traditionnellement à recommander une spécialisation des industries occidentales dans les produits ou segments de la chaîne de production à plus forte valeur ajoutée. Les évolutions récentes commencent cependant à rendre cette spécialisation en partie obsolète, dans la mesure où elles entraînent une concurrence accrue « tous azimuts » : certains des pays émergents à bas salaires disposent d'une réserve potentielle de main-d'œuvre sans commune mesure avec celles du Portugal ou des pays d'Europe centrale et orientale dans le passé ; certains de ces nouveaux acteurs portent la concurrence sur le terrain des produits de haute technologie (Hongrie, République tchèque) ; les délocalisations concernent désormais aussi les services (informatiques, call-centers...), que l'on a longtemps considérés à l'abri ; enfin, la concurrence s'exerce toujours, et de plus en plus, entre pays occidentaux, développant des productions comparables.

En conséquence, si la théorie des avantages comparatifs demeure valable pour expliquer les spécialisations relatives des pays, elle s'applique désormais à un champ plus vaste d'éléments intervenant dans le processus de production : non seulement la dotation en ressources naturelles ou en volumes de facteurs de production, mais aussi le capital humain, le potentiel technologique, etc. Elle implique aussi désormais une division internationale du travail de nature qualitative, les économies se positionnant selon le type de produits (traditionnels vs high-tech), ou au sein d'une gamme de produits, voire encore, pour un même produit, selon le niveau de complexité et de valeur ajoutée du stade de production. La chaîne de la valeur ajoutée en devient de plus en plus segmentée, en particulier sous l'influence des multinationales, qui sont en mesure d'organiser leur production de la manière la plus optimale à l'échelle planétaire. Cette segmentation amène aussi une spécialisation par fonction au sein du processus de production, selon laquelle la conception et la distribution d'un produit seraient du ressort des économies occidentales, sur la base de leur dotation en capital humain qualifié, et l'étape intermédiaire de la production de masse se réaliserait au moindre coût dans les pays à bas salaires (Henriot, 2004).

Du point de vue du commerce international, ces évolutions se sont traduites par la place croissante prise par le commerce intra-régional et intra-industrie. Cette tendance est visible partout, même en Belgique, où le commerce intra-industrie a toujours été particulièrement élevé en raison du caractère transformateur de

TABLEAU 1 COMMERCE INTERNATIONAL INTRA-INDUSTRIES
(pourcentages des échanges extérieurs de l'industrie⁽¹⁾)

	1961-1970	1991-2000	2001
Zone euro ⁽²⁾	52,6	71,6	73,7
Allemagne	54,6	76,5	76,7
France	76,4	86,5	85,6
Pays-Bas	78,5	87,9	87,4
UEBL/Belgique ⁽³⁾	73,4	85,4	88,9
États-Unis	57,4	71,8	71,8
Japon	34,8	50,0	58,0

Sources : OCDE, BNB.

(1) Indice Grubel-Lloyd, qui indique dans quelle mesure la structure par produit est identique du côté des importations et des exportations.

(2) Moyenne non pondérée du commerce international intra-industries des douze pays de la zone euro.

(3) UEBL pour la période 1961-1970, Belgique ensuite.

l'industrie: en 2001, 88,9 p.c. des échanges extérieurs de l'industrie avaient lieu en son sein contre 73,4 p.c. dans les années soixante. Davantage que vis-à-vis de pays lointains à bas salaires, les échanges et la concurrence ont donc surtout lieu entre pays proches offrant des produits comparables.

1.2 Position de l'industrie belge

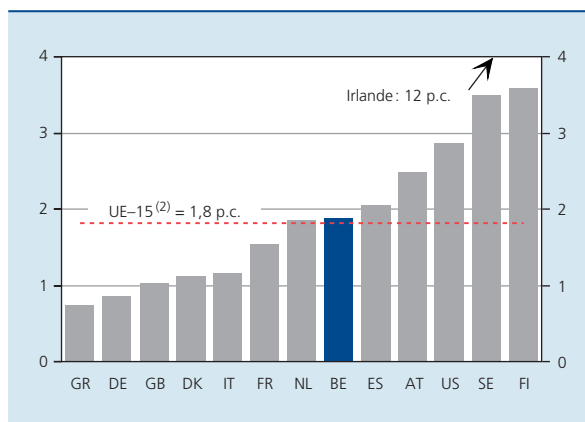
1.2.1 Caractéristiques communes

L'industrie belge n'a pas échappé aux forces tendancielles qui viennent d'être rappelées, de sorte que tant son évolution récente que sa situation présente offrent de nombreuses similitudes avec celles des autres pays européens. Ainsi, la désindustrialisation y a été relative, prenant la forme d'une baisse du poids de l'industrie dans la valeur ajoutée nominale de l'économie, mais aussi absolue en termes d'emploi. Dans le même temps, l'activité industrielle a crû en termes réels à un rythme de 1,9 p.c. en moyenne entre 1980 et 2003, soit plus rapidement que dans les grands pays européens. Elle s'est néanmoins révélée moins dynamique que dans d'autres petites économies ouvertes comme l'Autriche et certains pays scandinaves.

Observée à l'aune de son poids direct actuel dans la valeur ajoutée totale de l'économie (18,2 p.c. en 2002), la place de l'industrie dans l'économie belge se situe dans la moyenne de l'UE-15. D'une part, l'économie belge apparaît moins tertiaisée que des grandes économies fortement avancées sur ce terrain, comme le Royaume-Uni

GRAPHIQUE 5 CROISSANCE DE L'ACTIVITÉ INDUSTRIELLE DANS L'UE-15 ET AUX ÉTATS-UNIS

(pourcentages de variation annuelle moyenne de la valeur ajoutée à prix constants de l'industrie, 1980-2003⁽¹⁾)



Sources : GGDC, ICN, OCDE.

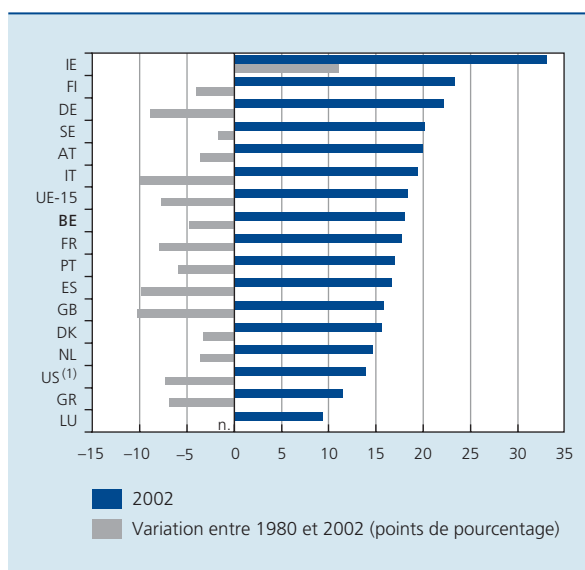
(1) Jusque 2002 pour l'Irlande et le Royaume-Uni et jusque 2001 pour les États-Unis.

(2) Moyenne non pondérée, hors Irlande et pays manquants.

ou aussi les États-Unis, où l'industrie ne représente plus au maximum que 15 p.c. du PIB. D'autre part, l'industrie y occupe une moindre place que dans d'autres grandes économies comme l'Italie ou l'Allemagne, ainsi que dans certains petits pays où elle est plus neuve et largement basée sur les secteurs de pointe (Irlande, Finlande, Suède) ;

GRAPHIQUE 6 PLACE DE L'INDUSTRIE DANS L'ÉCONOMIE

(pourcentages de la valeur ajoutée totale à prix courants)



Sources : GGDC, ICN, OCDE.

(1) 2001.

TABLEAU 2 STRUCTURE DE L'INDUSTRIE EN BELGIQUE ET DANS LES RÉGIONS EN 2003

(pourcentages, prix courants)

	Flandre	Wallonie	Bruxelles	Belgique
Part dans la valeur ajoutée de l'industrie belge	71,1	22,0	7,0	100,0
Part de l'industrie dans la valeur ajoutée totale de l'économie ..	21,6	16,3	6,3	17,4
<i>Structure (branches choisies, part dans la valeur ajoutée de l'industrie):</i>				
Chimie	20,1	21,5	12,9	19,9
Métallurgie	14,0	16,9	7,0	14,1
Matériel de transport	9,7	3,5	15,4	8,7
Équipements électriques et électroniques ⁽¹⁾	7,3	6,4	6,8	7,1
Minéraux non métalliques (autres que caoutchouc et plastiques)	3,6	12,0	3,6	5,4

Source: ICN.

(1) Notamment machines de bureau, ordinateurs, appareils électriques, équipements radio-tv-communication, instruments médicaux et de précision.

dans ces pays, la part de l'industrie est souvent significativement supérieure à 20 p.c.

L'importance relative de l'industrie est très variable entre les trois régions du pays. En 2003, la valeur ajoutée de l'industrie belge était générée à raison de plus de 70 p.c. en Flandre. Au-delà du poids total de cette région dans l'économie, c'est aussi celle qui est la plus axée sur l'industrie, celle-ci y représentant 21,6 p.c. de l'activité. La part de l'industrie dans la valeur ajoutée de la Wallonie est légèrement inférieure à la moyenne nationale. Enfin, en raison notamment de sa condition spécifique de région-métropole, la Région bruxelloise présente la structure la plus atypique, reposant à plus de 60 p.c. sur les services marchands contre moins de 50 p.c. pour le pays; corollairement, l'industrie n'y représente qu'un peu plus de 6 p.c. de l'activité.

Outre un poids total dans l'économie globalement comparable, l'industrie belge affiche une structure relativement similaire à la moyenne des autres pays de l'UE-15; de façon générale, les différences de spécialisation entre ces pays sont d'ailleurs assez limitées (BCE, 2004). L'industrie belge présente néanmoins certaines particularités, la plus notable étant la prépondérance de la chimie. Ayant connu la croissance la plus vigoureuse parmi les branches de l'industrie lors des deux dernières décennies, celle-ci représentait en 2002 19,8 p.c. de la valeur ajoutée de l'industrie, contre 10,6 p.c. en moyenne dans les autres pays de l'UE-15. Cette branche, et en son sein le secteur pharmaceutique, est à de nombreux égards capitale pour l'industrie et l'économie belges. Elle est représentative de ses spécificités, notamment une forte capitalisation de la production, une productivité élevée et un financement étranger substantiel via l'implication de multinationales.

TABLEAU 3 SPÉCIALISATION DE L'INDUSTRIE EN BELGIQUE PAR RAPPORT À L'UE-15 EN 2002

(pourcentages de la valeur ajoutée totale de l'industrie à prix courants)

Sur-représentation	Belgique	UE-15 ⁽¹⁾	Sous-représentation	Belgique	UE-15 ⁽¹⁾
Chimie	19,8	10,6	Équipements électriques et électroniques ⁽²⁾	7,4	11,6
Métallurgie	14,1	11,8	Papier-édition	7,7	10,6
Matériel de transport	8,9	6,7	Machines-outils, machines d'usage industriel	6,4	8,5

Sources: ICN, OCDE.

(1) Hors Espagne et Suède.

(2) Notamment machines de bureau, ordinateurs, appareils électriques, équipements radio-tv-communication, instruments médicaux et de précision.

Le secteur chimique occupe par ailleurs une place similaire dans les deux régions les plus industrielles du pays, même si son poids est quelque peu plus élevé en Wallonie qu'en Flandre. Par ailleurs, si cette dernière région possède globalement une structure assez proche de celle du pays, la Wallonie affiche une spécialisation marquée dans les minéraux non métalliques, compensée par une sous-représentation de la branche du matériel de transport, laquelle est sur-représentée en Flandre, mais surtout à Bruxelles.

Par rapport aux autres pays européens, la Belgique se distingue aussi par sa relative carence dans les produits plus technologiques : la branche des équipements électriques et électroniques totalisait en 2002 7,4 p.c. de la valeur ajoutée de l'industrie⁽¹⁾, contre 11,6 p.c. en moyenne dans les pays de l'UE-15. La Belgique est d'ailleurs l'un des rares pays où cette branche n'a pas été parmi les plus contributives à la croissance de l'industrie au cours des dernières années. Or le développement de telles activités et des technologies qu'elles produisent, de même que leur diffusion dans l'ensemble des branches, y compris les services, va de pair avec un renforcement de la productivité et de la compétitivité des économies avancées. Parmi les rares économies européennes qui présentent une structure industrielle plus spécialisée, on retrouve la Finlande et l'Irlande, où cette branche occupe une place prépondérante, à savoir de l'ordre de 22 à 25 p.c.

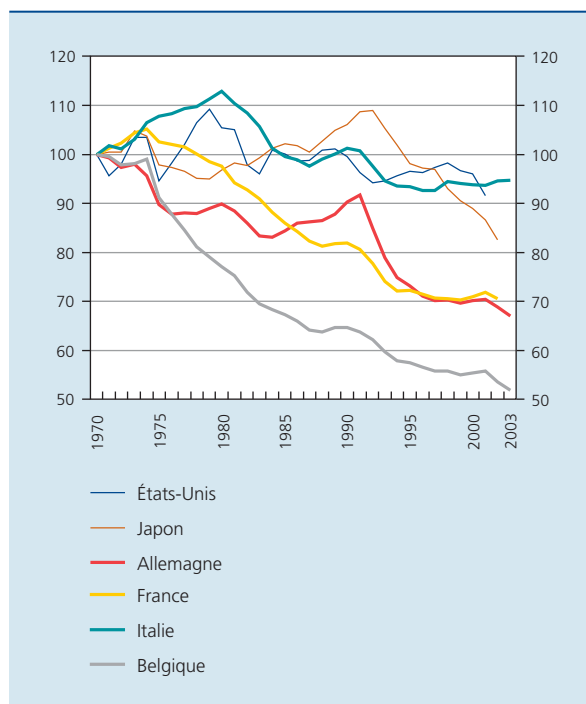
1.2.2 Particularités

Si l'évolution de l'activité industrielle en Belgique a été comparable à celle des autres pays industrialisés, ce fut au prix d'ajustements plus importants du processus de production. La réduction de l'emploi industriel a été précoce et nettement plus marquée en Belgique que dans les autres pays, en raison des pertes de compétitivité survenues dans la foulée des chocs pétroliers : de 1970 à 2003, le nombre d'emplois y a décliné de 48 p.c. contre une baisse limitée à quelque 30 p.c. en Allemagne et en France, et inférieure à 10 p.c. aux États-Unis et en Italie. Globalement, une comparaison entre les États-Unis et l'Europe montre que, si les tendances de fond ont prévalu des deux côtés de l'Atlantique, l'ajustement dans l'industrie a plutôt porté sur le volume d'emploi en Europe et sur les salaires aux États-Unis (Rowthorn et Ramaswamy, 1997).

De fait, en raison de son degré d'ouverture et de sa spécialisation dans la production de biens intermédiaires, combinés au niveau élevé des coûts du travail, l'industrie belge a été, encore plus que d'autres, incitée à générer des gains de productivité importants et à procéder à des investissements de rationalisation. En conséquence, elle se

GRAPHIQUE 7 EMPLOI DANS L'INDUSTRIE

(indices 1970 = 100, nombre de personnes occupées dans l'industrie)



Sources : ICN, OCDE.

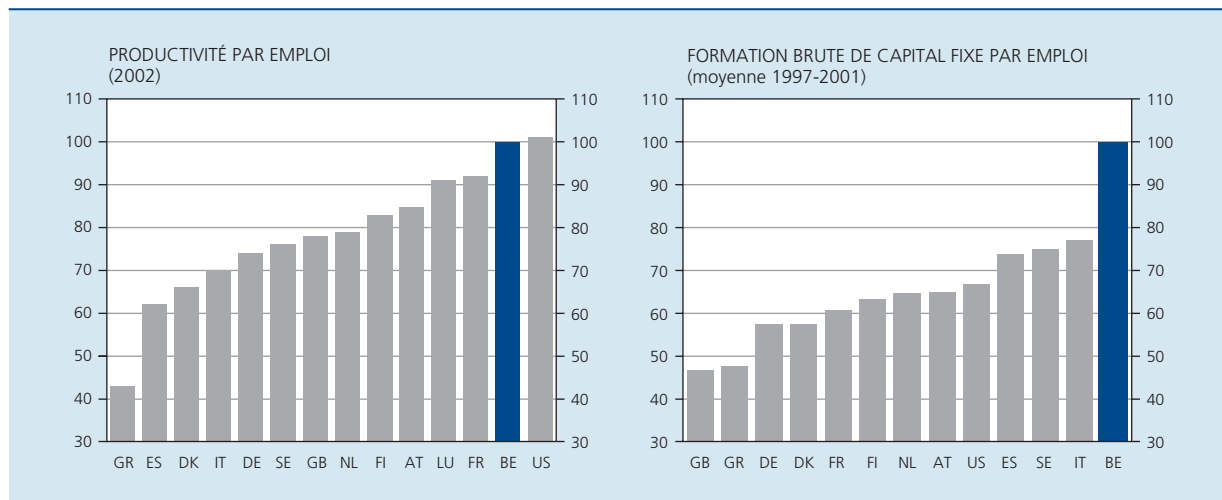
distingue nettement par ses niveaux élevés de productivité du travail et de capitalisation.

Cette rationalisation a été généralisée, puisque, dans la majorité des branches industrielles belges, la croissance de l'activité a été soutenue par des gains de productivité alors que dans le même temps, l'emploi se contractait. La bonne performance de l'industrie dans son ensemble masque cependant la diversité des évolutions des différentes branches. Celles qui ont crû le plus rapidement le doivent à l'ampleur des gains de productivité réalisés et à une quasi-stabilisation de l'emploi. À l'inverse, la croissance plus faible de certaines branches s'explique par des restructurations plus importantes en termes d'emploi, qui ont été compensées dans une moindre mesure, voire pas du tout, par des gains de productivité. Ces performances hétérogènes ont sensiblement modifié la structure de l'industrie belge, expliquant par exemple la forte progression du secteur chimique.

(1) Ce poids varie dans une fourchette d'un peu plus d'un point de pourcentage entre les trois régions du pays, la Wallonie se situant en retrait de la Flandre et de Bruxelles.

GRAPHIQUE 8 PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL ET INTENSITÉ CAPITALISTIQUE DANS L'INDUSTRIE

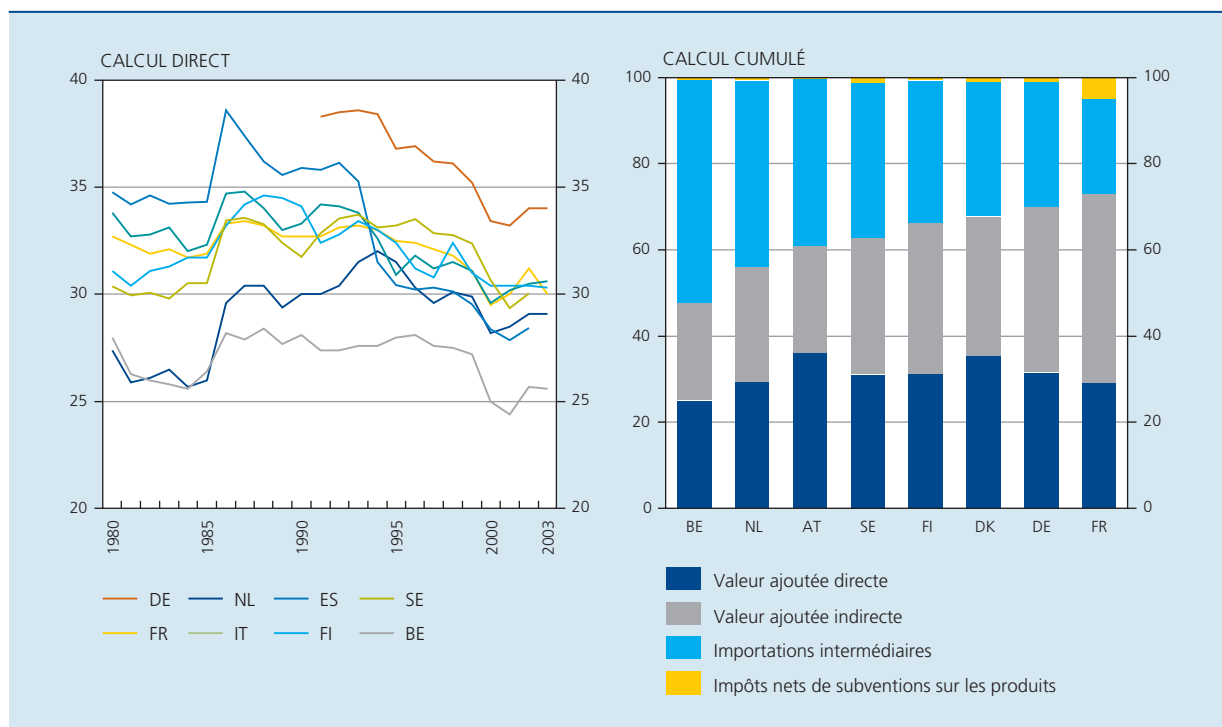
(indices Belgique = 100, parités de pouvoir d'achat vis-à-vis du dollar américain sur base du PIB)



Sources : ICN, OCDE.

GRAPHIQUE 9 CONTENU EN VALEUR AJOUTÉE DE LA PRODUCTION DE L'INDUSTRIE⁽¹⁾

(pourcentages de la production)



Sources : CE, ICN, OCDE, calculs BNB.

(1) Le calcul direct rapporte la valeur ajoutée de l'industrie à sa production, telles qu'on les observe dans les comptes nationaux annuels. En remontant la chaîne de production, le calcul cumulé prend en compte à la fois la valeur ajoutée générée directement par l'industrie et la valeur ajoutée générée indirectement par toutes les branches de l'économie, en conséquence de leur production destinée à la consommation intermédiaire de l'industrie. Comme précisé ci-dessus, dans le calcul cumulé, basé sur les tableaux entrées-sorties, la délimitation des branches de l'industrie est quelque peu différente de celle retenue généralement dans cet article.

Si, dans une perspective européenne, l'industrie belge ne présente pas une structure par branche atypique, elle conserve une spécialisation dans la production de biens semi-finis. Ce caractère transformateur se traduit par un contenu en valeur ajoutée de la production plus bas que dans les autres pays de l'UE, dans la mesure où ce type de production nécessite l'incorporation d'une consommation intermédiaire importante de produits de base, tandis que les stades ultérieurs, et la valeur ajoutée qui en découle, sont pris en charge par le producteur final. Proche de 25 p.c. ces dernières années, le ratio de la valeur ajoutée à la production se situait de 3 à 8 points de pourcentage sous le niveau des autres pays. Cette faiblesse présente au niveau de l'ensemble de l'industrie n'est que très partiellement expliquée par une structure défavorable, puisqu'elle se marque aussi dans les branches prises individuellement. Elle demeure en outre apparente si on considère l'ensemble des relations entre les branches intérieures mobilisées pour la production des biens industriels, en raison d'effets de fuite hors de l'économie nationale – au travers des importations – plus larges qu'ailleurs. Une dépendance énergétique plus importante que dans les autres pays européens contribue aussi à accroître la consommation intermédiaire et à peser sur le contenu en valeur ajoutée de la production. À cet égard, la structure industrielle exerce une influence, deux des trois branches les plus importantes en Belgique, en l'occurrence la chimie et la métallurgie, comptant parmi les plus énergivores. Enfin, par rapport à d'autres petites économies pour lesquelles on dispose d'informations, l'industrie en Belgique semble recourir un peu plus aux services marchands, signe d'une externalisation plus poussée des activités considérées comme périphériques par rapport au métier de base, ce qui alimente sa consommation intermédiaire.

1.3 Spécificités de la situation actuelle

1.3.1 Accélération de la globalisation

L'élargissement de l'UE à dix nouveaux pays membres (NPM) le 1^{er} mai 2004 et la rapide montée en puissance d'économies émergentes de taille considérable, telles la Chine ou l'Inde, ont rendu plus manifestes les effets de la globalisation et les ont propagés à des activités jusque là considérées comme abritées. Dans un contexte de faiblesse conjoncturelle et d'appréciation de la monnaie, les craintes d'une accélération du recul de l'industrie, voire de sa disparition, ont été avivées en Europe, et le débat autour des menaces de délocalisations a refait surface, s'étendant même au-delà de la sphère industrielle. Eu égard à sa dépendance au commerce et aux capitaux extérieurs, l'industrie et l'économie belges sont-elles particulièrement menacées? Au contraire, sont-elles en mesure de prendre leur part dans l'ordre économique qui se dessine?

Délocalisations

Il convient de préciser que, dans ce contexte, les délocalisations doivent être comprises comme l'arrêt d'une activité dans l'économie nationale dans le but de lui substituer une production réalisée à l'étranger⁽¹⁾. Elles peuvent prendre la forme d'investissements directs étrangers (IDE), afin de développer exactement la même activité à l'étranger, ou du recours à la sous-traitance ou à des importations. Les cessations d'activités de production peuvent toutefois résulter de bien d'autres causes que des délocalisations. Ces dernières doivent d'ailleurs être considérées comme une des manifestations des modifications structurelles qui accompagnent le développement économique. De manière directe, elles donnent lieu à des pertes d'emplois et nécessitent des réajustements au sein de l'économie, que ce soit entre régions, entre branches ou entre qualifications d'emploi. À terme, elles peuvent cependant aussi assurer la pérennité d'une entreprise, et donc le maintien des emplois encore existants, voire la création de nouvelles activités ou de nouveaux emplois.

De manière générale, les études disponibles indiquent que les délocalisations ont eu jusqu'à présent des effets relativement limités. Selon les études citées par Grignon (2004), elles auraient concerné quelque 4 p.c. des IDE sortants français sur la période 1997-2001, auraient causé 2 p.c. des licenciements de plus de 50 personnes aux États-Unis entre 1998 et 2003, alors que les investissements dans les pays d'Europe centrale et orientale auraient été à l'origine de la perte de 90.000 emplois allemands entre 1990 et 2001. À partir de données microéconomiques, Aubert et Sillard (2005) estiment que sur la période 1995-2001, 0,35 p.c. de l'emploi industriel français aurait été délocalisé chaque année, dont un peu moins de la moitié à destination des pays émergents.

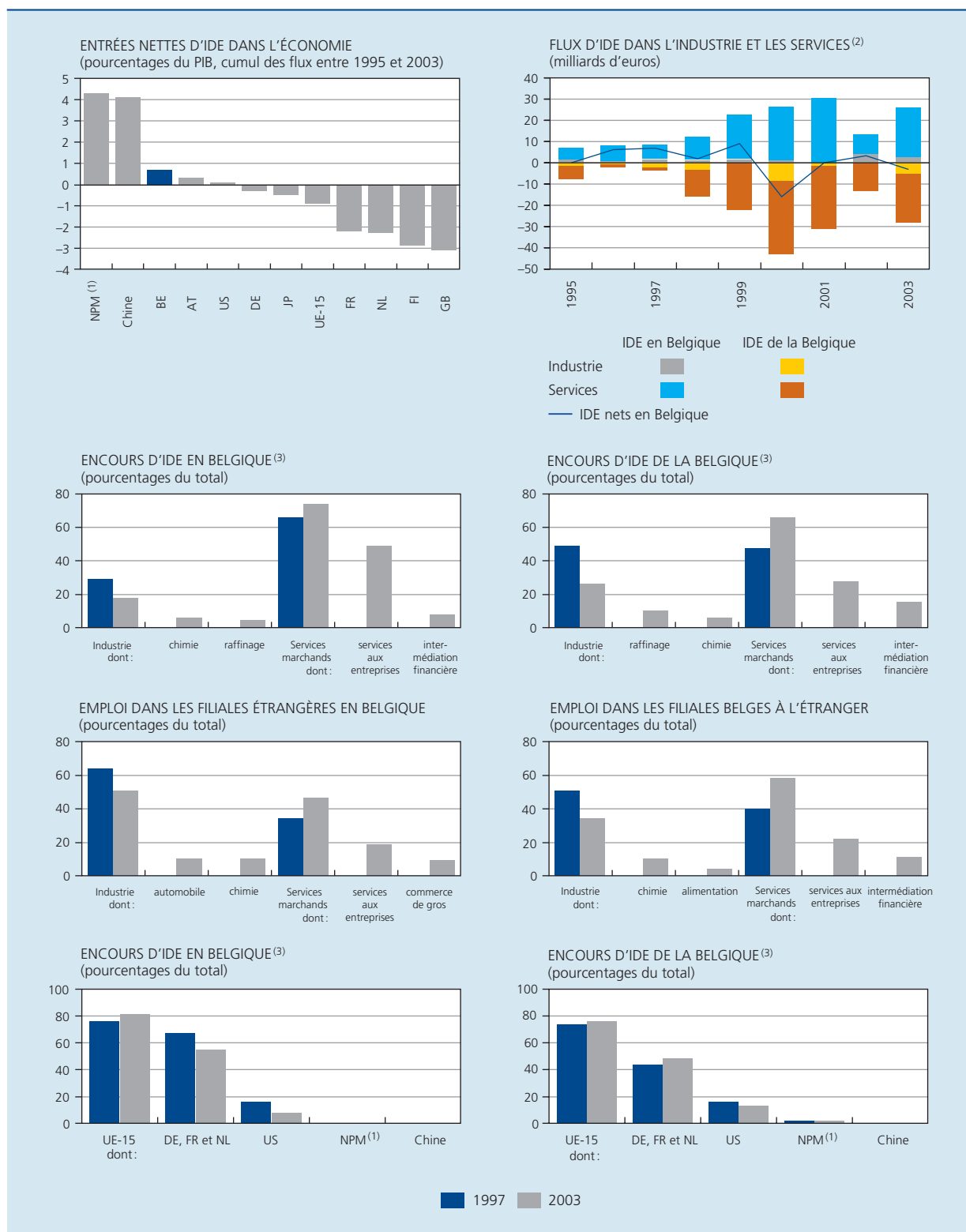
En Belgique, sur la base des chiffres récents relatifs aux IDE et au commerce extérieur, qui ne donnent qu'une image globale et indirecte de ce phénomène, on ne semble pas non plus avoir observé une accentuation des délocalisations au cours des dernières années.

Globalement, l'économie belge continue d'attirer les investissements étrangers. Selon les données de la balance des paiements, qui compile les flux financiers internationaux liés aux opérations d'investissement⁽²⁾, elle a été

(1) Pour une discussion des différentes acceptions du terme « délocalisations », voir entre autres Drumetz (2004), Grignon (2004) et Henriot (2004).

(2) La balance des paiements recense les IDE conformément aux prescriptions du FMI, qui définit l'IDE comme l'acquisition d'un intérêt durable (conditionné par la détention d'au moins 10 p.c. des actions ordinaires ou des droits de vote) d'une entité résidente d'une économie dans une entreprise résidente d'une autre économie. Ces statistiques, de nature purement financière, ne sont donc pas nécessairement révélatrices d'investissements en capital physique.

GRAPHIQUE 10 INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS (IDE) POUR LA BELGIQUE



Sources : CNUCED, BNB.

- (1) Dix nouveaux pays membres de l'UE.
- (2) Hors bénéfices réinvestis.
- (3) Uniquement capitaux propres.

bénéficiaire nette d'IDE, les montants des investissements étrangers en Belgique dépassant ceux de la Belgique à l'étranger, à hauteur de 0,7 p.c. du PIB par an en moyenne, entre 1995 et 2003, contre 0,1 p.c. du PIB aux États-Unis et des sorties nettes de 0,9 p.c. du PIB pour l'ensemble de l'UE-15. À titre de comparaison, les NPM et la Chine ont enregistré des entrées nettes beaucoup plus importantes sur la même période, de l'ordre d'un peu plus de 4 p.c. de leur PIB.

Alors que les entrées nettes de capitaux au titre des investissements directs ont fluctué dans une fourchette restreinte, les flux bruts d'IDE en Belgique et d'IDE de la Belgique à l'étranger ont progressé très rapidement depuis 1995, sous l'impulsion des branches de services. Ces opérations ont été stimulées par la libéralisation des marchés, notamment dans le domaine des télécommunications, et par les développements technologiques. Elles se sont traduites par une vague de fusions et acquisitions autour de l'an 2000, dans un contexte de forte hausse des cours boursiers.

En quelques années, la part des services marchands dans l'encours total des IDE a sensiblement augmenté, au détriment de celle de l'industrie. En 2003, les premiers totalisaient respectivement 74 p.c. de l'encours des IDE entrants et 65,8 p.c. des IDE sortants. Outre l'importance des services relatifs à l'intermédiation financière, la plus grande part de ces IDE concerne la branche des services aux entreprises, dans laquelle on retrouve les centres de coordination. Ceux-ci et, dans une moindre mesure, les quartiers généraux d'entreprises multinationales établis en Belgique, exercent une fonction de plaque tournante: ils enregistrent de très larges flux bruts entrants sous la forme d'apport de capital social par les maisons mères étrangères, et ces fonds servent ensuite à octroyer des prêts aux différentes sociétés du groupe, prêts qui constituent des flux sortants.

L'enregistrement des IDE sur une base financière donne parfois une image faussée de l'importance réelle de ceux-ci sur l'activité et l'emploi. Les statistiques d'emploi des filiales établies à l'étranger (FATS) révèlent toutefois aussi une place croissante des services dans les IDE, quoique moins importante que dans les encours d'IDE. Ainsi, les filiales étrangères établies en Belgique continuent d'occuper plus de travailleurs dans l'industrie que dans les services, avec au premier plan, la chimie et l'automobile. En 2003, les services aux entreprises ne représentaient que 19 p.c. de l'emploi de ces filiales, contre près de la moitié de l'encours des IDE en Belgique. Globalement, l'emploi dans ces filiales d'entreprises étrangères représente une part légèrement croissante de l'emploi total: de 13,2 p.c. en 1997 à 16,3 p.c. en 2003. Quant à la structure sectorielle de l'emploi des filiales belges à l'étranger, elle est plus conforme à l'image

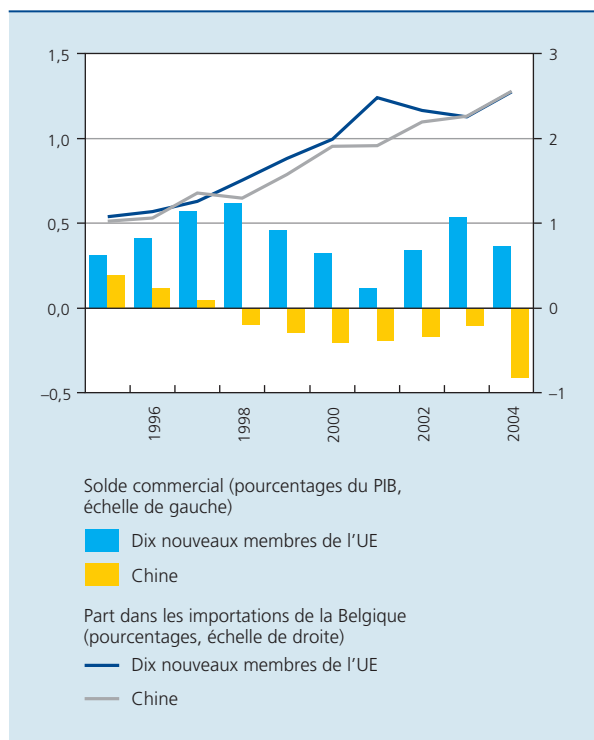
donnée par les encours financiers. En particulier, les services financiers y occupent une place importante.

L'observation de l'origine et de la destination géographique des IDE montre que les liens des entreprises belges sont à une très grande majorité tissés avec les pays voisins. Corollairement, les NPM et la Chine ne représentaient en 2002 que respectivement 1,6 et 0,5 p.c. des IDE belges à l'étranger. Concernant les IDE en Belgique, on peut néanmoins relever que la part des investissements d'origine américaine s'est sensiblement réduite, passant de 16,1 p.c. en 1997 à 8 p.c. en 2003, corollaire d'une progression considérable des investissements en provenance d'Europe. Cette moindre progression des investissements américains a été de pair avec une réduction de l'emploi dans les filiales américaines établies en Belgique.

L'évolution des IDE est loin de refléter uniquement des délocalisations. Parmi les diverses motivations possibles, les IDE dits «verticaux» ont pour but d'obtenir des gains d'efficacité, en tirant parti des différences de coûts entre lieux de production, tandis que les IDE «horizontaux» visent à exploiter les débouchés des marchés dans lesquels ils sont effectués. Dans la mesure où les IDE tant entrants que sortants se font en majorité avec les pays voisins, présentant des caractéristiques similaires en matière de ressources et de coûts des facteurs, on peut estimer qu'il s'agit selon les cas d'investissements horizontaux destinés à pénétrer des marchés proches ou à y acquérir une position stratégique, ou d'investissements verticaux dans le cadre d'une segmentation accrue de la chaîne de production. À cet égard, la position centrale de la Belgique, son réseau de transports, la qualité de ses infrastructures et le niveau de qualification de son personnel constituent des attraits pour des multinationales désireuses de centraliser leurs activités administratives, financières ou de distribution. Concernant les IDE belges à l'étranger, le niveau des investissements dans les économies émergentes, comme les NPM et la Chine, pourrait soulever la question d'une présence insuffisante des entreprises belges sur ces marchés de forte croissance. À cet égard, les IDE réalisés dans les NPM, relativement plus orientés vers des activités de service, semblent largement de nature horizontale⁽¹⁾.

Les statistiques du commerce extérieur constituent une seconde source potentiellement révélatrice de délocalisations, dans la mesure où ces dernières devraient impliquer une hausse des importations, voire une baisse des exportations. Sur cette base, aucune recrudescence des délocalisations n'est décelable. Le solde commercial

(1) Selon un sondage réalisé en 2002 par la FEB auprès d'entreprises belges implantées dans les NPM, 92 p.c. d'entre elles auraient pris cette décision pour pouvoir accéder à un nouveau marché, même si par ailleurs, l'avantage en termes de coût inférieur de la main-d'œuvre aurait constitué une motivation pour 55 p.c. de ces entreprises.

GRAPHIQUE 11 COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA BELGIQUE AVEC LES ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Source : BNB.

de l'industrie affiche un confortable surplus, contribuant largement à celui dégagé par l'ensemble de l'économie, celui-ci étant de l'ordre de 7,5 milliards d'euros en 2004. Il est principalement alimenté par la chimie, et par l'industrie alimentaire.

Le surplus commercial global de l'économie belge masque cependant des disparités géographiques. Il se décompose en un surplus vis-à-vis de l'UE et un déficit vis-à-vis de l'ensemble des pays n'appartenant pas à l'UE. En particulier, le surplus enregistré auparavant vis-à-vis de la Chine s'est mué en déficit dès 1998, et s'est fortement creusé en 2004, pour atteindre 1,2 milliard d'euros. À l'inverse, le solde commercial entre la Belgique et les NPM demeure positif – de l'ordre de 0,4 p.c. du PIB entre 1995 et 2003 –, et a même atteint un de ses niveaux les plus élevés en 2003. De façon générale, le commerce avec les NPM et la Chine s'est intensifié dans des proportions comparables ; de 1995 à 2004, les importations de marchandises en provenance de ces deux groupes de pays ont augmenté de quelque 17 p.c. par an contre une progression de 6,4 p.c. pour le total des biens importés. Bien qu'en hausse, la part de ces pays dans le total des importations belges demeure cependant limitée – de l'ordre de 2,5 p.c. pour chaque groupe en 2004.

Les indicateurs utilisés, s'ils n'indiquent pas de vague de délocalisations en Belgique au cours des dernières années, sont cependant partiels et imparfaits dans cette optique. En outre, ils ne présagent rien de l'avenir, les délocalisations constituant apparemment un sujet de réflexion pour de nombreux chefs d'entreprises, comme en témoignent les résultats de certaines enquêtes. Ainsi, selon le rapport 2004 du Conference Board, les délocalisations font partie des préoccupations principales ou majeures de 31 p.c. des responsables d'entreprises européennes, contre respectivement 24 et 21 p.c. dans les entreprises américaines et asiatiques. De plus, les entreprises belges semblent se démarquer de leurs consœurs européennes, comme l'indique la dernière édition de l'UPS Europe Business Monitor, parue en 2005. Selon cette enquête, 28 p.c. des entreprises belges sous-traitent actuellement à l'étranger, soit le deuxième pourcentage le plus élevé des sept pays étudiés, après le Royaume-Uni (33 p.c.). Les destinations de prédilection sont la Chine et les NPM (représentant tous deux 37 p.c. des cas d'externalisation à l'étranger), et l'activité la plus visée est la fabrication des produits (42 p.c. des cas), le tout dans une plus forte mesure que pour les autres pays européens.

Quelle que soit l'ampleur réelle du phénomène des délocalisations, la rationalisation continue des processus de production est un phénomène à part entière, impliquant des réallocations d'activité et d'emploi. Il convient dès lors de considérer que, dans un environnement globalisé, les délocalisations ne constituent qu'une des modalités de ces mutations structurelles. Ainsi, par le passé, certaines branches traditionnelles telles que les industries de l'habillement, du textile, du cuir et de la chaussure, ont dû faire face à des délocalisations et ont ressenti une baisse de leur activité, des pertes d'emplois et des déficits extérieurs.

Économies émergentes

Dans la période récente, les dix nouveaux pays membres (NPM) de l'UE et la Chine ont témoigné d'une intégration croissante à l'économie européenne ou mondiale, caractérisée par une vive progression des échanges commerciaux, la réception de larges flux d'investissements directs et une modification de leur structure économique. Au-delà de la problématique des délocalisations, il convient d'objectiver au maximum la montée en puissance de ces économies émergentes et de délimiter les défis et opportunités qu'elle recèle.

Ces évolutions revêtent une importance significative pour les pays européens, toutefois pour des raisons différentes. La particularité des NPM réside dans leur proximité géographique et, désormais, institutionnelle. À cet égard,

il convient de rappeler que, si l'adhésion effective de ces pays à l'UE en 2004 a constitué un événement marquant, elle n'était qu'une étape d'un processus d'intégration déjà bien avancé et toujours en cours. À l'inverse, c'est la taille de l'économie chinoise qui en fait un acteur particulier. Outre que cette dernière a bénéficié d'un cours de change sous-évalué, sa croissance vigoureuse a en effet pour l'instant davantage reposé sur le volume des facteurs de production mis en œuvre, alimenté par une réserve de travail abondante, un afflux de capitaux étrangers et un taux d'épargne très élevé, que sur la productivité de ces facteurs.

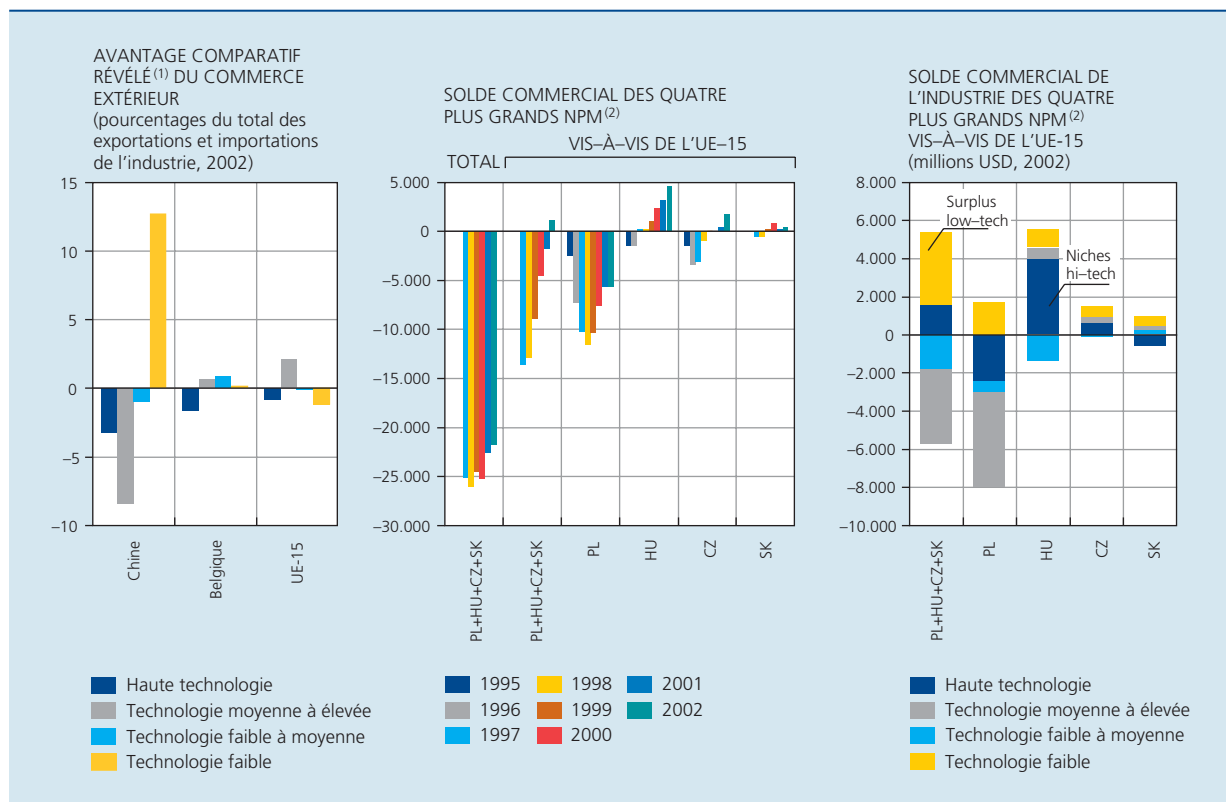
Jusqu'à présent, ces économies ont plutôt porté la concurrence au niveau de produits de basse technologie. Ainsi, en 2002, l'industrie des quatre plus grands NPM⁽¹⁾ présentait principalement un surplus commercial dans ce type de biens, en grande partie alimenté par la fabrication des meubles en Pologne. C'est encore plus vrai pour la Chine,

qui, en raison de l'abondance des facteurs de production à sa disposition, s'est orientée vers la production de masse de biens peu technologiques, requérant une grande quantité de travail peu qualifié. Si notre industrie n'est plus guère spécialisée dans ce type de biens, ayant déjà dû faire face par le passé à des délocalisations et à la concurrence de pays à bas salaires, le défi posé n'en demeure pas moins réel pour les branches concernées, comme l'ont prouvé les réactions à la levée définitive des quotas d'importation sur le textile au début de 2005. Jouant le rôle d'« usine de l'Asie », la Chine apparaît comme un pays d'assemblage, important des composants de base et des produits de haute technologie du Japon et d'autres pays industrialisés d'Asie, et exportant les produits finis vers les États-Unis, l'UE et le Japon. Elle présente dès lors un déficit commercial vis-à-vis de ces fournisseurs et un surplus vis-à-vis des économies de débouchés, notamment la Belgique.

Tant la Chine que les NPM s'orientent cependant progressivement vers la production de biens à plus haute valeur ajoutée, portant dès lors aussi la pression concurrentielle sur ces segments que l'on imaginait davantage réservés

(1) Pologne, République tchèque, Hongrie, Slovaquie. Ces pays présentent cependant des profils différenciés, comme on le verra par la suite; leur regroupement subit l'influence du poids élevé de la Pologne.

GRAPHIQUE 12 COMMERCE EXTÉRIEUR DES ÉCONOMIES ÉMERGENTES



aux économies plus développées. Pour certains NPM, en l'occurrence la Hongrie, et dans une moindre mesure la République tchèque, cette réorientation est déjà effective, leur industrie dégagant un surplus commercial vis-à-vis de l'UE-15 dans les produits de haute technologie⁽¹⁾. De 1997 à 2002, l'amélioration constante du surplus de la Hongrie dans les équipements de radio-tv et de communication a d'ailleurs significativement contribué au recul progressif du déficit commercial de l'ensemble des quatre plus grands NPM vis-à-vis de l'UE-15, puis au surplus dégagé en 2002. Cette réorientation industrielle, basée sur les IDE et s'accompagnant dans une certaine mesure d'une réindustrialisation de l'économie, peut être mise en parallèle avec l'expérience de certains pays d'Asie du sud-est qui, disposant d'une main d'œuvre qualifiée et bénéficiant de faibles coûts salariaux, s'étaient spécialisés dans les produits électroniques.

De façon générale, il semble que les NPM s'inscrivent rapidement dans l'organisation du processus de production à l'échelle de l'ensemble de l'Europe, ce dont témoigne l'accroissement de la part de leur commerce extérieur intra-industrie. Ce type de commerce représente déjà plus de 80 p.c. du commerce total en Hongrie et en République tchèque, contre un peu moins de 90 p.c. en Belgique. Au-delà de la production de biens industriels, de plus en plus technologiques, leur concurrence pourrait aussi se porter à l'avenir sur les activités de R&D, voire, dans le contexte d'économies en voie de tertiarisation, sur la prestation centralisée de services à haute valeur ajoutée pour des multinationales. Ils entreraient alors directement en concurrence avec une spécialisation de notre économie.

(1) Plus précisément, dans les équipements de radio-tv et de communication, pour la Hongrie surtout, et dans les machines de bureau et ordinateurs. La Hongrie et la République tchèque se sont aussi orientées vers des produits de technologie moyennement élevée, à savoir automobiles et appareils électriques.

Quant à la Chine, elle évoluerait déjà actuellement, à un rythme rapide, vers un stade ultérieur de développement, mettant entre autres l'accent sur la R&D. En 2002, les dépenses totales de R&D s'élevaient à 1,2 p.c. du PIB, soit davantage que dans l'ensemble des NPM ou en Espagne, et s'affichaient en forte croissance. En outre, le montant absolu des dépenses de R&D plaçait la Chine au 7^e rang du classement mondial des pays, loin cependant derrière les États-Unis, l'UE et le Japon. Par rapport à d'autres économies qui se sont par le passé spécialisées dans ce type de production de masse, c'est la combinaison de bas coûts salariaux et du développement simultané des capacités de recherche qui est relativement inédite (CE, 2004b). De plus, grâce aux larges flux d'investissement direct dont elle bénéficie, l'économie chinoise intègre rapidement les technologies et le savoir-faire organisationnel étrangers, alors qu'en parallèle, l'État mène une politique industrielle volontariste visant à développer des « champions nationaux », pouvant imposer leur marque au sein du commerce international.

La poursuite d'un développement rapide de l'économie chinoise sera cependant tributaire de nombreux facteurs au rang desquels l'environnement macroéconomique et la stabilité de l'économie et de son système bancaire, l'aplatissement des disparités régionales, l'intensification des efforts de R&D, la mise en place d'une législation efficace de protection des brevets et d'un système de lutte contre la contrefaçon.

Si la montée en puissance des économies émergentes présente à terme un défi concurrentiel pour nos économies, il convient aussi que ces dernières saisissent à temps les opportunités offertes par l'ouverture de ces marchés, considérables dans le cas de la Chine, et par l'intégration

TABLEAU 4 ORIGINE GÉOGRAPHIQUE DES IMPORTATIONS DES ÉCONOMIES ÉMERGENTES
(pourcentages du total)

Part des importations de...	Chine			Dix nouveaux pays membres de l'UE		
	1997	2004	Évolution	1997	2004	Évolution
UE-15	13,6	12,4	-1,2	68,1	74,3	6,2
Belgique	0,6	0,6	-0,1	1,9	2,9	1,0
Allemagne	4,4	5,4	1,1	22,8	28,0	5,2
France	2,3	1,4	-0,9	5,1	5,6	0,6
Pays-Bas	0,8	0,5	-0,2	2,7	4,4	1,7
États-Unis	11,5	7,7	-3,7	4,3	1,4	-2,9
Asie	36,9	40,8	4,0	6,0	7,1	1,2

Source : FMI.

croissante des NPM au sein d'un processus de production défini à l'échelle européenne. Pour juger de la place prise par la Belgique dans ces économies, les statistiques d'IDE se révèlent d'une utilité limitée, l'origine géographique des flux étant manifestement fortement biaisée par l'activité des centres financiers (Hong Kong, Îles Vierges pour la Chine) ou les pratiques centralisatrices des multinationales (Pays-Bas pour les NPM). Elles confirment néanmoins l'implication restreinte en Chine des pays européens, et de la Belgique en particulier, par rapport au Japon et aux États-Unis. Concernant les NPM, où l'effort européen est logiquement plus important, les sociétés belges se sont davantage orientées vers les services financiers, principalement en République tchèque, dans le but de s'implanter sur ces nouveaux marchés. Dans l'industrie, les IDE belges se sont particulièrement concentrés sur les secteurs de moyennement haute et haute technologie en République tchèque et en Hongrie.

La prise de position des pays étrangers dans ces économies émergentes se traduit aussi dans les importations de ces dernières. De ce point de vue, de 1997 à 2004, l'intensification des relations de la Chine avec le reste de l'Asie ressort nettement, au détriment des relations avec les États-Unis et l'UE-15. La Belgique maintient sa position, ce qui est mieux que la moyenne de l'UE-15, alors que l'Allemagne progresse. C'est aussi l'Allemagne qui joue un rôle de premier plan dans la progression relative des importations des NPM en provenance de l'UE-15, à laquelle participe également la Belgique.

1.3.2 Environnement propre à certaines branches industrielles

Outre les tendances communes dont il a été question jusqu'à présent, chaque branche de l'industrie évolue dans un environnement qui lui est propre, et qui peut être source de défis supplémentaires. Dans le cas de la Belgique, on peut ainsi épingler à titre d'exemple le contexte spécifique de plusieurs branches.

L'évolution passée et présente du *secteur textile* est exemplaire de la mondialisation progressive d'un marché sous l'influence d'accords internationaux, cette branche intensive en main-d'œuvre peu qualifiée ayant dû affronter très tôt la concurrence de pays à bas salaires. D'importants efforts de rationalisation ont alors été accomplis, comme en atteste la hausse de la productivité, une des plus élevées de l'industrie entre 1980 et 2003. Dans le même temps, l'emploi a été réduit de 72.000 unités, la deuxième baisse la plus importante, en termes relatifs, parmi les branches industrielles, de sorte qu'au total la croissance de l'activité a été inférieure d'un point de pourcentage à la moyenne de l'industrie. Or le textile européen fait actuellement

face à une nouvelle avancée de la mondialisation, dans la mesure où les derniers quotas d'importation ont été levés le 1^{er} janvier 2005, mettant un terme à un démantèlement progressif depuis 1994. L'entrée de la Chine dans l'OMC en 2002 a profondément modifié le contexte et fait craindre un afflux massif de produits défiant toute concurrence dès 2005. Si la CE voit une issue dans la concentration sur le haut de gamme, l'ouverture des marchés tiers aux exportations européennes ne se fera cependant que plus tard.

L'acier et le verre sont deux branches représentatives de la nature transformatrice de l'industrie belge qui, au travers des fusions et acquisitions, ont vu leur marché progressivement dominé par quelques grands acteurs mondiaux. Dans un tel contexte, les entreprises belges actives dans ces domaines ont été contraintes à constamment s'adapter et à s'engager sur la voie de la spécialisation en tentant de développer des niches.

De son côté, *l'industrie chimique*, prépondérante en Belgique, est une des plus concernées par la mise en place des diverses réglementations environnementales internationales ou européennes, de même que par la problématique de l'énergie. Ainsi, la CE a publié un livre blanc dans le domaine des substances chimiques qui comporte le projet de système REACH. Ce projet vise l'instauration d'un cadre unique pour évaluer la dangerosité des substances chimiques et permettre la circulation de l'information en la matière, par le biais d'une base de données centralisant les entreprises fabriquant ou important plus d'une tonne par an d'une substance chimique donnée. Il suppose une participation active de l'industrie, qui aurait la charge de cette évaluation et de la circulation de l'information.

Le secteur chimique sera aussi fortement mis à contribution dans la marche vers l'objectif que la Belgique s'est fixé dans le cadre du protocole de Kyoto : sur la période 1990-2001, il a pris à son compte 9 p.c. des émissions de gaz à effet de serre de l'ensemble des agents de l'économie, l'industrie totalisant 34 p.c. de ces émissions. Si le secteur chimique a fait des efforts significatifs en réduisant les autres types de pollutions de l'air, il a aussi sensiblement accru, de 31 p.c. entre 1990 et 2001, ses émissions de gaz à effet de serre, seules visées par le protocole de Kyoto. Dans ce domaine, les efforts se sont uniquement traduits par une amélioration de l'éco-efficience, à savoir que la progression des émissions polluantes a été moindre que celle de l'activité. Pour l'ensemble de la Belgique, le protocole vise une réduction de 7,5 p.c. des émissions de gaz à effet de serre d'ici 2008-2012, alors qu'elles ont presque augmenté de 10 p.c. entre 1990 et 2001. Cela donne une idée de l'ampleur des efforts encore à fournir, que ce soit en termes de modification du processus de

production ou de coûts d'acquisition de permis de polluer. Les branches du papier et de l'édition, qui représentent ensemble 7,7 p.c. de l'activité industrielle en Belgique, constituent un autre exemple d'une activité soumise à de fortes contraintes environnementales, et devant faire preuve d'initiative dans le développement et le recours à des processus de production propres.

Enfin, si le débat autour des perspectives d'approvisionnement et de coûts en énergie concerne l'ensemble de l'industrie, il est potentiellement plus pressant pour la chimie, qui est la branche (hors raffinage) la plus consommatrice d'énergie. Sous forme brute ou transformée, l'énergie représentait en 2000 9,4 p.c. du coût de production de la demande finale de la chimie, et bien plus pour certaines sous-branches, contre une moyenne de 4,3 p.c. pour l'ensemble de l'industrie hors raffinage.

2. Mener les adaptations de l'économie

Les mouvements de désindustrialisation et de globalisation imposent des adaptations continues des structures de l'économie. Celles-ci touchent principalement l'industrie, mais portent désormais aussi sur les branches de services. Plus largement, la place et le fonctionnement de l'ensemble des agents économiques – entreprises, ménages et pouvoirs publics – sont susceptibles d'être remis en cause.

Plutôt que de subir ces modifications, entraînées par une concurrence croissante, ces agents se doivent de mener les adaptations nécessaires de manière réfléchie et organisée, afin d'être en mesure d'en limiter les effets négatifs, et d'en tirer le plus de bénéfices. Ainsi, ils assureront le maintien et le développement de la prospérité économique, en restant maîtres d'organiser la société selon leurs aspirations communes. Plus précisément, l'action des pouvoirs publics et des autres agents économiques doit désormais :

- veiller à maintenir un environnement de production comparable à celui des économies de niveau de développement comparable («level playing field»), pour ne pas ajouter des handicaps comparatifs en termes de coûts de production, de réglementations fiscale, sociale ou environnementale, et d'infrastructures et de réseaux;
- favoriser la capacité d'adaptation, dans la mesure où les évolutions tendanciennes sont inexorables. Pour ce faire, tout en assurant l'efficacité des marchés de biens et services, il faut agir sur les facteurs de production et leur mise en œuvre afin d'accroître le potentiel de l'économie: R&D et innovation (capital physique, nouveaux modes de production et d'organisation, produits innovants...), capital humain (formation initiale et continue, esprit d'entreprise, fonctionnement

du marché du travail, organisation du temps de travail...);

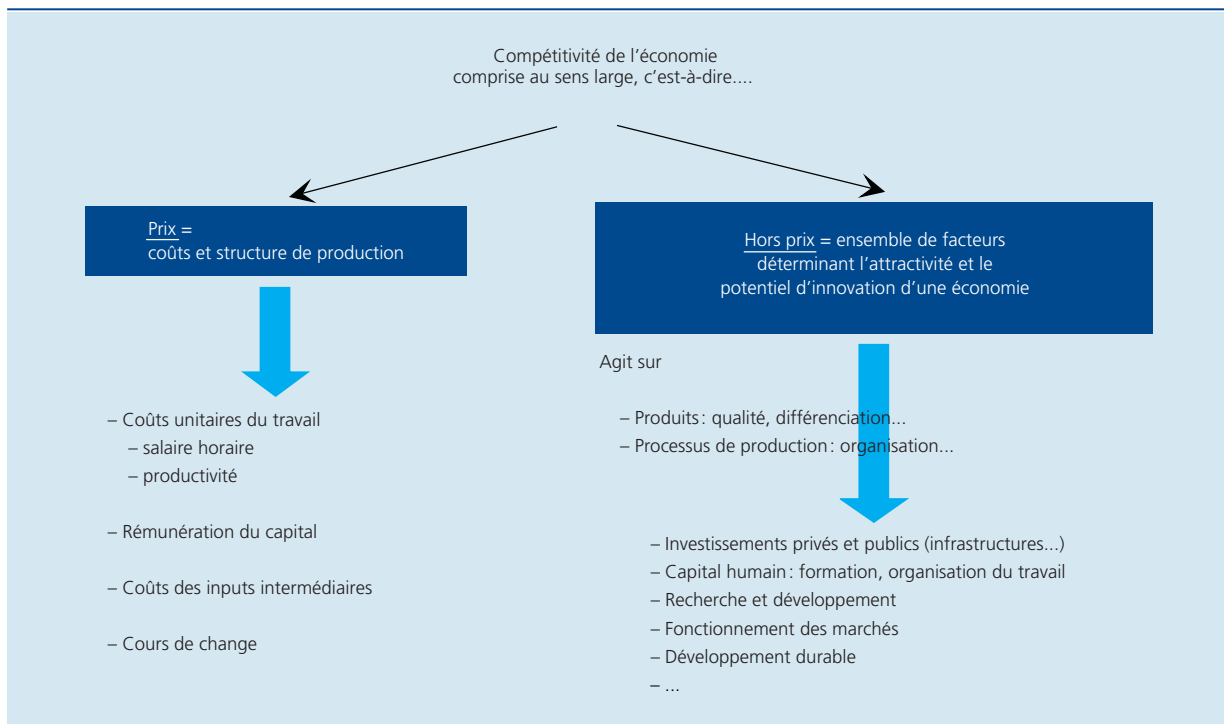
- mener ces actions tout en tenant compte de l'ensemble des objectifs sociaux et environnementaux, en veillant notamment à gérer sagement les finances publiques, à maintenir la protection sociale, à prendre en compte les nouveaux besoins, à garantir un développement durable.

Concrètement, il s'agit de mobiliser dans une approche coordonnée l'ensemble des instruments et des politiques disponibles, au niveau européen, belge et régional, de manière à assurer la compétitivité de l'économie.

2.1 Conditions de la compétitivité de l'économie

Si la compétitivité d'une branche industrielle se conçoit comme sa capacité à défendre ou à gagner des parts de marché, au niveau de l'ensemble de l'économie, la compétitivité est la faculté d'assurer le développement de la productivité totale, et donc des revenus futurs; selon la définition des rapports sur la compétitivité de la CE, elle a pour but de garantir une hausse durable du niveau de vie d'une nation et un niveau de chômage involontaire aussi bas que possible.

Il convient en effet de dépasser la vision traditionnelle de la compétitivité, comprise comme la faculté de produire et de proposer sur le marché des biens et services à prix concurrentiel, et d'adopter une vision plus large. De la sorte, la compétitivité prix, liée aux coûts de production, peut être envisagée comme le moyen pour l'économie belge de conserver un rôle dans un système de production de plus en plus internationalisé au sein duquel elle s'inscrit prioritairement en concurrence et partenariat directs avec ses pays voisins. La compétitivité prix est déterminée par les coûts salariaux par personne et la productivité du travail, qui ensemble définissent les coûts salariaux unitaires de production, et la rémunération du capital, auxquels viennent s'ajouter les coûts des inputs intermédiaires et l'impact des cours de change. Quant aux autres facteurs, de nature plus intangible, que l'on peut regrouper sous le terme de compétitivité qualitative ou hors prix, ils déterminent ensemble l'attractivité d'une économie et son potentiel d'innovation et d'adaptation, à travers la qualité et la différenciation des produits offerts et l'organisation des processus de production. De manière schématique, la compétitivité prix joue davantage un rôle défensif ou de préservation des acquis, tandis que les facteurs non prix relèvent plutôt d'une stratégie offensive, motivée par la nécessaire adaptation à un environnement globalisé en rapide mutation. Parmi ces facteurs, on retrouve le volume et la qualité du stock de capital, y compris



des infrastructures, le volume et la formation du capital humain, l'organisation du travail, les efforts de R&D, le fonctionnement adéquat des marchés de produits et de facteurs. À terme, la compétitivité hors prix influence bien entendu la compétitivité prix, en accroissant la productivité du travail ou en réduisant le coût du transport ou du capital. Elle semble être devenue primordiale, en particulier sous ses aspects liés à la connaissance, sur laquelle repose d'ailleurs la stratégie de Lisbonne. En effet, dans le contexte globalisé qui prévaut désormais, la connaissance est devenue « le facteur rare de la fonction de production, puisque capital et technologie disposent d'une mobilité parfaite » (Delanghe et al., 2004).

La section 2.2 passera en revue les principales conditions de l'innovation et de la capacité d'adaptation. Auparavant, les deux facettes de la compétitivité seront évoquées de manière synthétique en situant la position de la Belgique, en particulier celle de l'industrie.

2.1.1 Compétitivité prix : éléments du coût de production

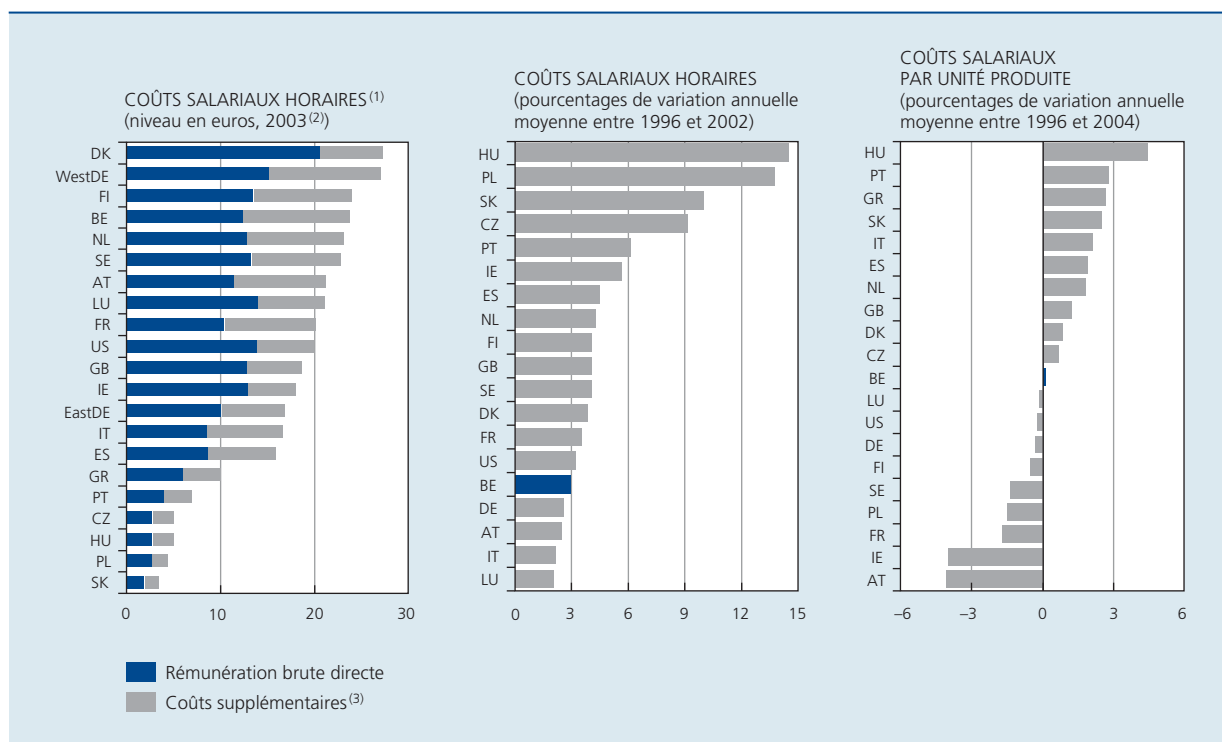
Sur le plan des coûts salariaux, l'industrie en Belgique se caractérise par un niveau élevé mais une évolution récente neutre, voire légèrement favorable. La comparaison internationale des niveaux de salaires appelle des réserves de nature statistique, quant au degré d'harmonisation des données, et en raison de l'influence de la structure

sectorielle et de la composition de l'emploi dans chaque pays. Mais il apparaît nettement que le coût du salaire horaire dans l'industrie belge est un des plus élevés de l'UE-15, du fait notamment de la hauteur des charges supplémentaires⁽¹⁾. Ces dernières représentent 91 p.c. de la rémunération brute directe, un des trois taux les plus élevés de l'UE-15, avec l'Italie et la France. Les pays scandinaves affichent pour leur part un niveau de coût salarial proche ou supérieur à celui de la Belgique, mais en raison d'une rémunération brute plus élevée. Quant aux quatre principaux NPM, ils affichent un coût salarial nettement plus faible, inférieur de près de 30 p.c. au niveau du Portugal, pays de l'UE-15 où le coût salarial est le plus bas.

Indépendamment de leur niveau élevé, une certaine modération a caractérisé l'évolution des salaires dans l'industrie en Belgique au cours des cinq à sept dernières années. De 1997 à 2002, la croissance annuelle moyenne, de 3 p.c., des salaires industriels a été moins vive en Belgique que dans la plupart des pays de l'UE-15, en particulier la France et les Pays-Bas où la progression a été plus rapide de 0,6 et 1,3 point de pourcentage par an. Elle a cependant été un peu plus soutenue qu'en Autriche et en Allemagne, respectivement de 0,4 et 0,6 point de pourcentage. Les gains de productivité ont toutefois largement compensé

(1) Cotisations sociales, primes, pécule de vacances.

GRAPHIQUE 14 COÛTS SALARIAUX DANS L'INDUSTRIE



Sources : CE, Institut der deutschen Wirtschaft Köln, OCDE.

(1) Calculs sur la base de données nationales qui ne sont pas toujours parfaitement harmonisées.

(2) Chiffres de 2002 pour les quatre nouveaux pays membres.

(3) Cotisations sociales, primes, pécule de vacances.

la hausse des salaires, de sorte que, de 1997 à 2004, les coûts salariaux unitaires n'ont augmenté que de 0,1 p.c. par an, soit à un rythme nettement moindre qu'aux Pays-Bas (1,8 p.c.). Cette faible progression a néanmoins contrasté avec l'évolution notée en Allemagne, où les coûts salariaux unitaires se sont contractés de 0,3 p.c. par an, ainsi que dans plusieurs pays, parmi lesquels la France et l'Autriche, où ils ont enregistré des baisses sensibles. Par ailleurs, dans les quatre plus grands NPM, ces coûts ont connu des évolutions diverses, sous l'influence conjointe de hausses substantielles des coûts salariaux horaires et de la productivité⁽¹⁾. D'un côté, les coûts unitaires de production dans l'industrie se seraient contractés en Pologne et auraient enregistré une hausse modérée en République tchèque; de l'autre, ils auraient augmenté sensiblement en Slovaquie et plus encore en Hongrie, de 4,5 p.c. par an. De tels constats permettent de rappeler que le processus de rattrapage suivi par ces économies contribue

à progressivement rapprocher leurs niveaux de salaire et de productivité de ceux des pays de l'UE-15, entamant le cas échéant leur avantage concurrentiel en termes de coûts de production.

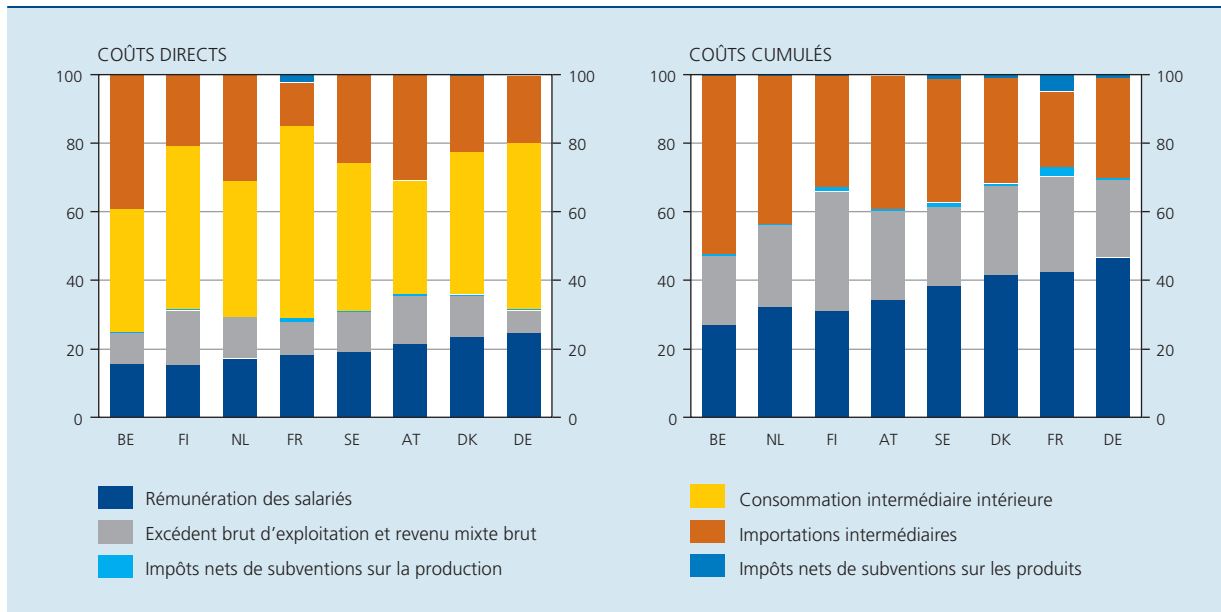
En Belgique, depuis 1996, en dépit d'une progression plus rapide des salaires horaires dans l'industrie que dans les branches de services, les coûts salariaux unitaires de production se sont sensiblement moins accrus dans la première. Or les coûts de production des services déterminent en partie ceux de l'industrie, dans la mesure où cette dernière consomme des services de façon intermédiaire. De façon générale, en termes d'évolution des coûts salariaux, deux pierres d'achoppement subsistent : une attention soutenue doit être portée aux hausses salariales hors conventions, qui alimentent la dérive salariale, et les gains de productivité doivent se propager de façon plus importante dans les branches de services, afin de modérer l'évolution de leurs coûts unitaires de production.

D'autres facteurs que le coût du travail interviennent dans le coût de production des entreprises industrielles, à savoir l'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte brut,

(1) Ces mouvements importants des salaires et de la productivité doivent amener à considérer avec circonspection les conclusions relatives aux coûts salariaux unitaires, dans la mesure où des différences de mesure ou de source dans leurs deux composantes peuvent aisément faire pencher la balance en faveur d'une amélioration ou d'une détérioration. En outre, il conviendrait de tenir compte de l'évolution du cours de change, ce qui n'est pas le cas dans le graphique 14, basé sur des chiffres en monnaie locale.

GRAPHIQUE 15 STRUCTURE DU COÛT DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE ⁽¹⁾

(pourcentages du total, 2000)



Sources : CE, ICN, calculs BNB.

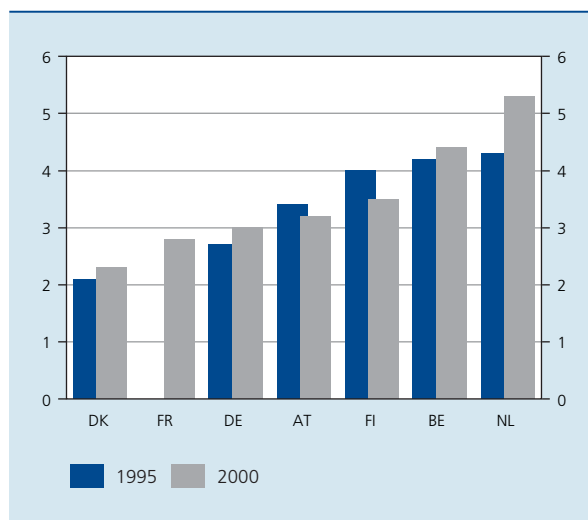
(1) Chiffres basés sur les tableaux entrées-sorties. L'industrie est ici définie selon le concept utilisé dans le cadre de l'analyse de ces tableaux. Les pays sont classés par ordre croissant de la part des salaires.

représentatifs du profit des entreprises et du revenu des indépendants, ceux-ci étant relativement nombreux en Belgique, et les coûts liés à la consommation intermédiaire, notamment sa composante importée, particulièrement importante en Belgique. Relativement à d'autres pays européens, il apparaît que c'est en Belgique que les salaires constituent la part la plus faible du coût de production dans l'industrie, que ce soit en rapportant de manière directe les coûts salariaux à la production de l'industrie (15 p.c.) ou en cumulant les salaires de l'industrie et ceux des autres branches intérieures qui interviennent en amont, c'est-à-dire après incorporation de la structure des coûts de la consommation intermédiaire intérieure (27 p.c.)⁽¹⁾.

La moindre part occupée par les coûts salariaux dans le coût de production de l'industrie belge fait en sorte que les importations intermédiaires apparaissent beaucoup plus déterminantes qu'ailleurs; or elles constituent un élément du coût sur lequel les entreprises belges ont peu de prise, nonobstant la protection désormais offerte par l'union monétaire vis-à-vis des variations de cours de change par rapport aux partenaires de la zone euro. À titre de comparaison, dans de grandes économies plus fermées comme la France et l'Allemagne, les salaires constituent respectivement 42 et 47 p.c. des coûts de production cumulés contre 27 p.c. en Belgique.

GRAPHIQUE 16 PART DE L'ÉNERGIE DANS LE COÛT DE PRODUCTION DE L'INDUSTRIE ⁽¹⁾

(pourcentages du total, 2000)



Sources : CE, ICN, calculs BNB.

(1) Chiffres issus du calcul des coûts cumulés sur base des tableaux entrées-sorties. L'industrie et l'énergie sont ici définies selon le concept utilisé dans le cadre de l'analyse de ces tableaux.

(1) De façon générale, le passage des coûts directs aux coûts cumulés implique un relèvement plus important de la part de la rémunération non salariale que de celle des salaires, dans la mesure où il implique une incorporation de valeur ajoutée de branches de services, davantage constituée de revenus des indépendants.

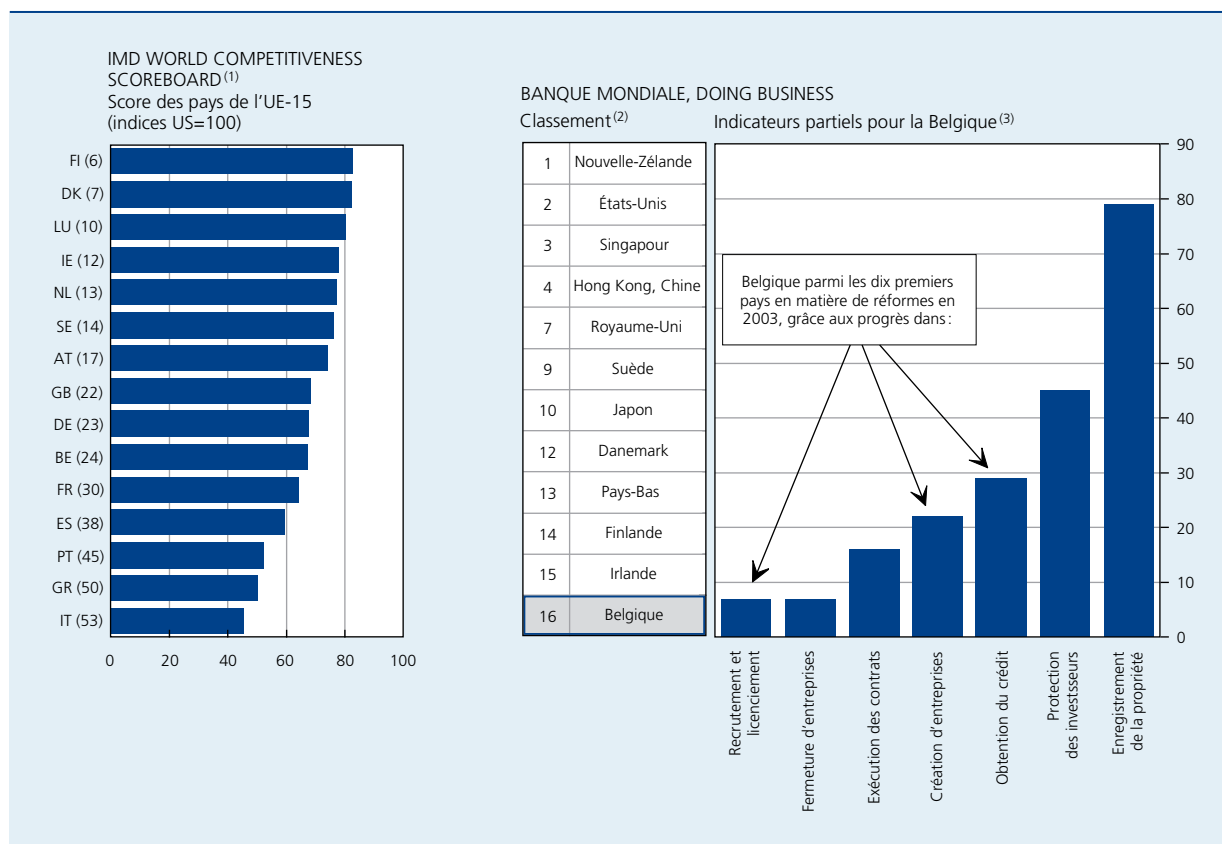
Parmi les coûts de production intermédiaires, la composante énergétique occupe une place particulière, fort sensible aux variations importantes des prix sur les marchés mondiaux du pétrole. Sa part dans le coût de production cumulé de l'industrie apparaît assez élevée en Belgique: en 2000, la consommation intermédiaire de produits des branches énergétiques (raffinage, production et distribution) représentait 4,4 p.c. du coût de production industrielle en Belgique contre de 3 à 3,5 p.c. pour l'Allemagne, l'Autriche et la Finlande, et moins de 3 p.c. au Danemark et en France. Elle était toutefois encore supérieure aux Pays-Bas, où elle atteignait 5,3 p.c. En outre, la part importée du coût énergétique était la plus élevée aux Pays-Bas et en Belgique, proche de deux tiers. Dans la plupart des pays européens, l'importance de l'énergie dans le processus de production a augmenté entre 1995 et 2000, en raison de la hausse des prix pétroliers. Seules les industries finlandaise et autrichienne sont parvenues à réduire l'ampleur relative de leur facture énergétique au cours de cette période.

2.1.2 Autres facteurs de compétitivité et vue synthétique

De par sa nature, la compétitivité hors prix comporte de nombreuses facettes, dont les principales seront examinées dans la section suivante. Les classements internationaux établis par certaines institutions permettent cependant d'apprécier de manière synthétique la position compétitive globale, ou limitée à certains aspects, de l'économie belge. Ainsi, le classement d'IMD⁽¹⁾ combine des éléments quantitatifs, relevant entre autres de la compétitivité prix, et des éléments qualitatifs, compilés à partir des résultats d'une enquête annuelle d'opinion auprès de responsables de multinationales. En 2005, avec un indice de 67,5 (États-Unis = 100), la Belgique se retrouvait classée 24^e sur 60 pays ou régions analysés, et 10^e parmi les pays de l'UE-15. Elle a ainsi reculé de six places par rapport au classement de 2003, principalement en raison de la progression d'autres pays. Sur le plan des

(1) Institute for Management Development.

GRAPHIQUE 17 INDICATEURS SYNTHÉTIQUES DE LA COMPÉTITIVITÉ



Sources : Banque mondiale (2004) et calculs propres, Institute for Management Development (2005).

(1) Le nombre entre parenthèses fait référence à la place occupée dans le classement mondial, établi sur 60 pays ou régions analysés.

(2) Pays de l'UE-15 mieux classés que la Belgique et sélection d'autres pays. Les pays de l'UE-15 non repris dans le tableau sont moins bien classés que la Belgique.

(3) Le graphique indique pour chaque thème la moyenne des classements obtenus par la Belgique en 2003 pour tous les indicateurs du thème. Cette moyenne est théoriquement comprise entre 1 et 115, un nombre plus bas traduisant un meilleur classement.

TABLEAU 5 EFFET DE LA STRUCTURE DU COMMERCE EXTÉRIEUR

(évolution des marchés par rapport au commerce de l'UE-15, 1995-2002, indices 1995 = 100)

	Marchés pondérés géographiquement et par les produits	Marchés pondérés géographiquement	Effet de la structure par produit ⁽¹⁾
Belgique	131,7	132,3	99,5
Pays-Bas	131,7	127,9	102,9
France	140,4	131,6	106,7
Allemagne	137,0	134,0	102,3
<i>p.m. Trois principaux pays voisins</i> ⁽²⁾	136,8	131,5	104,1
Italie	127,2	129,9	97,9

Sources : CE, ICN, BNB.

(1) Rapport entre les 1^{ère} et 2^e colonnes. Un résultat supérieur à 100 indique que la structure par produit est favorable.

(2) Moyenne pondérée par l'importance des échanges.

éléments qualitatifs, elle était appréciée favorablement pour son infrastructure et son ouverture internationale, et négativement en matière de fiscalité, surtout l'impôt des personnes physiques, de cadre institutionnel et légal ainsi que de marché de l'emploi.

L'indicateur calculé par la Banque mondiale, qui porte uniquement sur des éléments hors prix, donne une image plus positive de l'environnement réglementaire en Belgique. Depuis 2003, cette institution publie un rapport annuel « Doing business » basé sur une étude approfondie du cadre légal et réglementaire, ainsi que de la réalité concrète, dans lesquels s'exerce l'activité des entreprises. À la différence d'IMD, qui interroge des responsables de multinationales, l'étude de la Banque mondiale porte un intérêt spécifique à l'environnement auquel sont confrontées les PME, qui constituent un maillon essentiel du tissu économique de la Belgique. Dans l'édition la plus récente du rapport (Banque mondiale, 2004), la Belgique se classe en 16^e position des 145 pays étudiés. Elle a en outre été parmi les 10 pays ayant introduit le plus de réformes en 2003, notamment dans les domaines de la création d'entreprise (guichet unique), de l'engagement et du licenciement du personnel (titres service) et de l'obtention de crédit (centrale positive des crédits). De façon générale, la Banque mondiale note que les principales réformes en 2003 ont eu lieu dans l'UE, soit dans les NPM, soit, sous l'impulsion de ces derniers, dans les anciens pays membres.

La compétitivité hors prix d'une économie se traduit aussi globalement dans la capacité de ses produits à être présents sur des marchés internationaux porteurs. On peut ainsi mettre en relation la structure du commerce extérieur de la Belgique avec le caractère dynamique ou non

des marchés à l'exportation. Il apparaît qu'au cours de la période 1995-2002 la structure des exportations belges a été favorable pour 44 p.c. et défavorable pour 56 p.c. Ce dernier pourcentage recouvre à la fois les produits régressifs – c'est-à-dire des produits pour lesquels la progression de la demande étrangère est faible – dans lesquels la Belgique est spécialisée (matières plastiques sous forme primaire, fer et acier, etc.) et les produits progressifs dans lesquels elle n'est pas spécialisée (produits technologiques tels que machines et appareils électriques, de bureau, de traitement automatique de l'information, de télécommunication, etc.). En tenant compte du poids des produits dans les échanges commerciaux de la Belgique, la structure par produit du commerce extérieur a exercé un léger effet négatif sur la croissance des marchés à l'exportation de la Belgique entre 1995 et 2002, à la différence des trois pays voisins où cet effet de structure a joué positivement.

2.2 Éléments du potentiel de développement de l'économie

Dans une large mesure, les éléments qui déterminent la compétitivité hors prix de l'économie, c'est-à-dire sa capacité de développement et d'adaptation, correspondent aux facteurs qui influencent son potentiel de croissance. Ils peuvent dès lors être reliés soit au stock de capital, soit au travail, soit encore à la productivité totale des facteurs, qui correspond à l'efficacité avec laquelle les facteurs sont combinés dans le processus de production.

2.2.1 Stock de capital

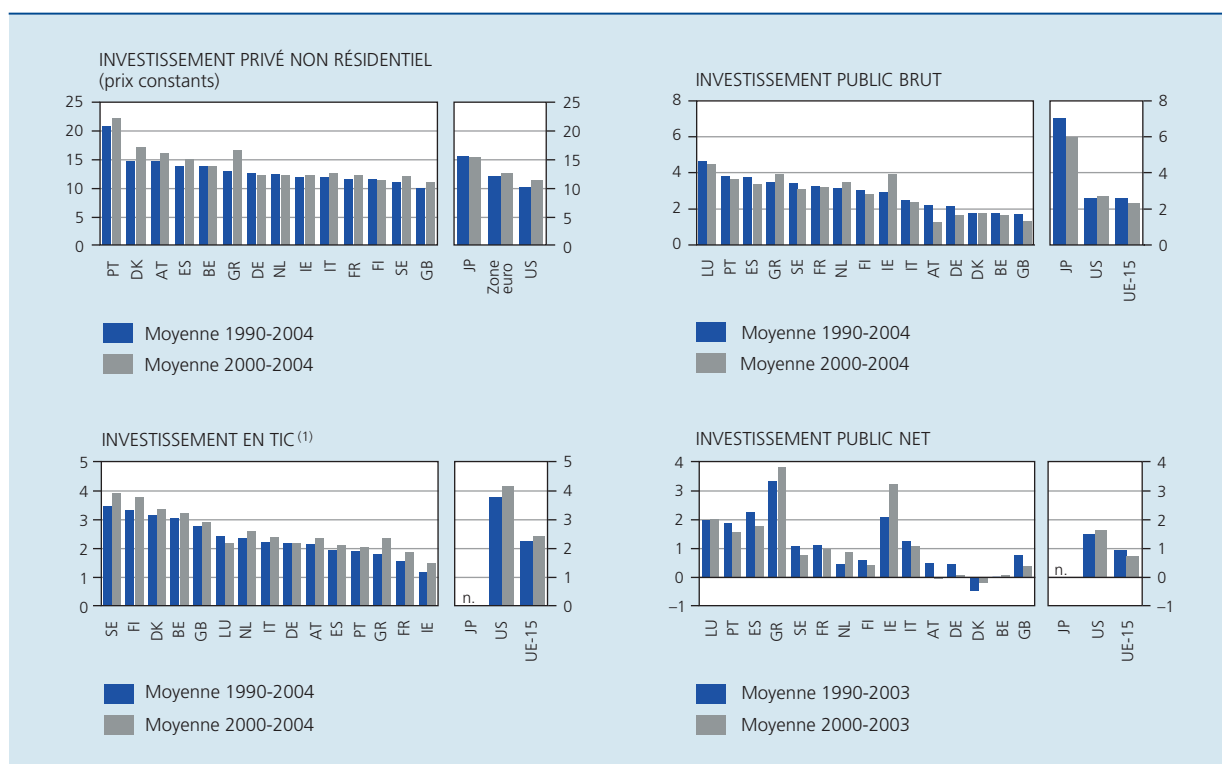
Le stock de capital, c'est-à-dire l'ensemble de l'appareil productif de l'économie, est en évolution permanente et il est primordial que le rythme d'investissement, privé et public, soit suffisant pour assurer son renouvellement tant qualitatif, par l'intégration des nouvelles technologies, que quantitatif, au-delà du nécessaire remplacement du capital déprécié.

L'économie belge est caractérisée par un taux d'investissement privé non résidentiel relativement élevé par rapport à de nombreux pays européens, ce qui peut être mis en rapport avec le constat déjà posé de l'ampleur de l'intensité capitalistique et, par conséquent, de la forte productivité apparente du travail. En outre, si la Belgique n'est pas spécialisée dans la production de TIC, elle présente un des taux d'investissement les plus élevés de l'UE-15 en la matière, qui trouve son origine dans l'équipement bureautique et informatique. Or il est admis que l'utilisation de ces technologies contribue à accroître la productivité du travail via une efficacité accrue de la combinaison entre les facteurs de production, le capital et le travail.

À l'opposé de la situation prévalant pour les investissements privés, l'économie belge se caractérise par la faiblesse des investissements publics, ceux-ci se situant, tant en termes bruts que nets, nettement en deçà de la moyenne européenne. Ainsi, de 1990 à 2003, les investissements publics nets ont été en moyenne nuls, ce qui signifie que les investissements bruts n'ont fait que compenser la dépréciation du capital existant. Dans le même temps, les investissements publics nets se sont élevés à 0,9 p.c. du PIB par an dans l'UE-15. L'observation de la période récente, depuis 2000, n'apporte rien, le taux d'investissement net demeurant à zéro.

Il s'agit là d'une hypothèque importante pour le développement futur de l'économie, dans la mesure où, d'une part, certains investissements ne peuvent être pris en charge par le secteur privé et, d'autre part, la combinaison des efforts privé et public peut donner naissance à des effets d'entraînement et à un cercle vertueux. Une insuffisance d'investissements publics peut ainsi mettre en péril l'infrastructure de l'économie, en particulier le réseau de transport et de communication, qui est un des facteurs d'attractivité de notre pays, et qui apparaît comme une

GRAPHIQUE 18 INVESTISSEMENTS
(pourcentages du PIB)



Sources : CE, GGDC, OCDE.

(1) Comprend l'équipement bureautique et informatique, les équipements en communication et les logiciels.

condition de la performance des régions les plus dynamiques (cf. infra).

2.2.2 Capital humain

Le dynamisme d'une économie, particulièrement si on la souhaite fondée sur le savoir, réside aussi dans les compétences et le potentiel de sa force de travail. Le capital humain s'avère déterminant pour la croissance potentielle à plusieurs égards: quantitatif via l'offre de travail, qualitatif via la formation initiale et continue, et au travers d'une organisation efficace du travail.

Sur le plan quantitatif, la faiblesse du taux d'activité, particulièrement des travailleurs les plus âgés, et le maintien d'un niveau de chômage élevé constituent des handicaps bien connus du marché du travail belge. Ils pèsent sur le taux d'emploi de l'économie, un des plus bas de l'UE-15. Au-delà du nombre de personnes en emploi, le temps de travail influe aussi sur l'offre de travail. Sur ce plan, l'industrie belge se distingue par un nombre moyen d'heures de travail par semaine sensiblement inférieur à la moyenne de l'UE-15 (36,8 heures contre 38,5 en 2003). Cela s'explique largement par une moindre durée du temps complet⁽¹⁾; de fait, si le recours au temps partiel

dans l'industrie est plus fréquent en Belgique qu'ailleurs, il y prend la forme d'une durée hebdomadaire de travail plus élevée⁽²⁾, de sorte que globalement le temps partiel ne pèse qu'à concurrence de 0,4 heure par semaine sur la comparaison avec l'UE-15. Tant en Belgique que dans la plupart des autres pays, la durée moyenne de travail est plus élevée dans l'industrie que dans l'ensemble de l'économie, en raison d'un moindre recours au temps partiel, nonobstant un horaire complet inférieur.

L'appariement insuffisant entre offre et demande de travail constitue un autre problème structurel du marché de l'emploi en Belgique. Dans le but d'y remédier, le Conseil supérieur de l'emploi a préconisé la mise en place des conditions nécessaires à une plus grande mobilité géographique, sectorielle et professionnelle des travailleurs, de même que l'amélioration de l'accès à la formation, initiale et continue.

Concernant cette dimension qualitative du capital humain, la Belgique se positionne très bien sur le plan de la formation initiale, affichant un taux élevé de titulaires d'un diplôme secondaire supérieur (81,3 p.c. des jeunes de 15 à 24 ans en 2003), proche de celui des pays européens les plus performants en la matière. Le taux de diplômés de l'enseignement supérieur issus des filières scientifiques et d'ingénieurs, parmi lesquelles se recrute le personnel de pointe en charge de la R&D, apparaît cependant trop bas. En 2001, ces diplômés représentaient 1,01 p.c. de la population des 20 à 29 ans en Belgique contre 1,19 p.c. dans l'UE-15 et au-delà de 2 p.c. dans

(1) La mesure retenue ici, à savoir les heures effectivement prestées, est soumise à l'influence du chômage temporaire. Pour l'ensemble de l'économie belge, le temps de travail moyen est aussi inférieur à celui de l'UE-15, mais la différence est cependant plus faible que pour l'industrie en raison d'un écart moindre du temps complet moyen (40,2 heures en Belgique contre 40,6 dans l'UE-15).

(2) En 2003, l'industrie belge se positionnait respectivement 2^e et 3^e sur ces deux critères.

TABEAU 6 VOLUME DE TRAVAIL

	Belgique	UE-15	Top 3 de l'UE-15
Taux d'emploi de l'économie (données harmonisées, 2 ^e trimestre de 2004, pourcentages de la population en âge de travailler (15-64 ans), sauf mention contraire)			
Taux d'activité	65,3	70,3	78,2 (DK-SE-NL)
Taux de chômage ⁽¹⁾	7,4	8,4	4,6 (IE-GB-NL) ⁽²⁾
Taux d'emploi	60,5	64,5	73,8 (DK-NL-SE)
Idem, 55-64 ans	30,1	42,3	62,3 (SE-DK-GB)
Temps de travail dans l'industrie (heures effectivement prestées par semaine, sauf mention contraire; 2003)			
Horaire complet	38,2	39,9	41,7 (GR-IT-GB)
Horaire du temps partiel	23,5	19,8	23,7 (IT-FR-BE)
Part du temps partiel ⁽³⁾	9,1	7,0	9,2 (DE-BE-SE)
Horaire moyen total	36,8	38,5	40,5 (GR-IT-LU)

Source: CE (enquêtes sur les forces de travail).

(1) Pourcentages de la population active.

(2) Trois pays de l'UE-15 présentant le taux de chômage le plus bas.

(3) Pourcentages du nombre d'emplois.

TABLEAU 7 FORMATION INITIALE ET CONTINUE

	Belgique	UE-15	Top 3 de l'UE-15
Formation initiale			
Part des 20-24 ans titulaire d'un diplôme secondaire supérieur (pourcentages, 2004)	82,1	73,5	85,6 (SE-AT-IE)
Part des 20-29 ans titulaire d'un diplôme scientifique ou technique (pourcentages, 2001)	1,01	1,19	2,05 (IE-FR-GB)
Formation continue de la population (pourcentages, 2003)			
Part des 25-64 ans ayant suivi un enseignement ou une formation dans les quatre semaines précédant l'enquête	8,5	9,7	24,8 (SE-GB-DK)
Formation continue dans l'industrie (1999)			
Part des entreprises formatrices ⁽¹⁾ , formations formelle et informelle ⁽²⁾ (pourcentages)	68	56	92 (DK-IE/NL/SE)
Taux de participation à la formation formelle dans les entreprises formatrices (pourcentages du nombre de travailleurs)	53	42	56 (SE-BE-FI)
Nombre d'heures de formation formelle par participant	29	32	47 (GR-LU-ES)
Coût total de la formation formelle (pourcentages de la masse salariale)	1,5	1,9	2,9 (GB-DK/IE/SE)

Source : CE.

(1) Entreprises qui ont organisé au moins une action de formation dans l'année précédant l'enquête.

(2) La formation formelle recouvre les cours et stages hors du poste de travail, la formation informelle recouvre les autres pratiques de formation.

le trio de tête des pays européens. Une voie alternative consisterait à attirer du personnel qualifié de l'étranger ; or à l'heure actuelle les flux migratoires des cerveaux vont plutôt de l'Europe vers les États-Unis.

La formation continue est tout aussi cruciale que la formation initiale, notamment pour garder en emploi les travailleurs plus âgés. Selon les derniers résultats disponibles de l'enquête sur les forces de travail, portant sur l'année 2003, l'effort de formation continue en Belgique est légèrement inférieur à la moyenne européenne, mais surtout très éloigné des pays les plus dynamiques, à savoir les pays scandinaves, le Royaume-Uni ou les Pays-Bas. Les enquêtes CVTS (Continuing vocational training survey), menées de manière moins fréquente⁽¹⁾ que celles sur les forces de travail, permettent une analyse en profondeur de la formation continue dans les branches d'activité. Elles révèlent un considérable accroissement des pratiques de formation dans l'industrie belge entre 1993 et 1999. Celles-ci semblent toutefois inégalement réparties entre les entreprises. Ainsi, si le taux de participation est relativement élevé dans les entreprises qui offrent

effectivement des formations formelles, à savoir sous la forme de cours ou de stage hors du poste de travail, l'offre globale de formation formelle est moyenne par rapport aux autres pays et couvre un nombre d'heures assez faible. Ce constat doit cependant être nuancé par le fait que la formation continue est aussi organisée de manière informelle, particulièrement dans l'industrie, consistant alors en un apprentissage sur le tas. Or ces pratiques, plus ardues à mesurer, sont susceptibles d'être plus courantes dans les PME, nombreuses dans l'industrie belge⁽²⁾.

En Belgique, les bilans sociaux indiquent que la formation formelle est plus présente dans les branches soumises à des évolutions technologiques rapides, d'où il découle de fortes disparités entre branches industrielles. Par ailleurs, dans les branches occupant une moindre proportion de travailleurs manuels faiblement qualifiés, on constate que les fonds sectoriels, en principe ciblés sur des groupes à risque, sont affectés à l'ensemble des travailleurs, ce qui pourrait traduire un manque de moyens généraux dans les entreprises. Enfin, l'effort de formation formelle s'accroît avec la taille de l'entreprise. Ainsi, on retrouve le raffinage et la métallurgie parmi les trois branches qui avaient, en 2002, déjà atteint les objectifs en termes de budget, inclus dans l'accord interprofessionnel de 1998, et de participation à la formation, objectif fixé par la Conférence pour l'emploi de

(1) La dernière en date porte sur l'année 1999.

(2) L'étude de Sels et al. (2002), basée sur une enquête auprès de PME flamandes, montre au contraire que les PME offrent théoriquement un large potentiel d'apprentissage sur le tas en raison de leur organisation et de la nature de leurs tâches sont aussi celles qui investissent le plus dans la formation formelle, en particulier dans l'industrie.

TABLEAU 8 ORGANISATION DU TRAVAIL ET CADRE DE TRAVAIL

(pourcentages du total des emplois, 2003, sauf mention contraire)

	Belgique	UE-15 ⁽¹⁾	Top 3 de l'UE-15
Contrats temporaires:			
industrie	5,7	8,4	13,8 (ES-PT-FI)
ensemble des entreprises	7,3	10,8	19,0 (ES-PT-FI)
Chômage temporaire ⁽²⁾ :			
industrie	2,5	n.	n.
ensemble des entreprises	1,2	n.	n.
Heures asociales (ensemble des entreprises), personnes qui travaillent habituellement:			
le soir	13,5	17,6	26,9 (GB-GR-FI)
la nuit	4,2	7,3	10,1 (GB-FI-AT)
Travail posté (ensemble des entreprises)	9,6	15,8	22,7 (FI-SE-IT)
Accidents du travail ⁽³⁾ dans l'industrie (2000)	4	4	7 (ES-PT-NL)
Travailleurs victimes d'intimidation (total de l'économie, 2000) ..	11	9	14,3 (FI-NL-GB)

Sources: CE (enquêtes sur les forces de travail), ICN, ONEM.

(1) Moyenne pondérée pour les contrats temporaires; moyenne non pondérée, respectivement sur 11 et 13 pays, pour les heures asociales et le travail posté.

(2) Nombre de bénéficiaires du chômage temporaire en pourcentage du nombre de salariés.

(3) Ayant provoqué au minimum quatre jours d'absence.

septembre 2003. En vertu de ces objectifs, l'ensemble du secteur privé devait consacrer 1,9 p.c. des frais de personnel à la formation en 2004 et atteindre un taux de participation de 50 p.c. d'ici 2010. Dans la mesure où il s'agit d'objectifs globaux, on peut ici dresser un parallèle avec la cible de 3 p.c. du PIB pour les dépenses en R&D (cf. infra): tout comme cette dernière ne garantit pas la diffusion des connaissances et de l'innovation, les objectifs en matière de formation, même respectés au niveau de l'ensemble du secteur privé, n'assurent pas une répartition harmonieuse des efforts de formation. On songe en particulier aux nombreuses PME actives dans notre économie, dont la taille semble constituer un obstacle pour l'accès à la formation formelle.

Indépendamment du volume et des compétences de travail mises en œuvre, le potentiel du capital humain dépend aussi d'une organisation efficace du travail. Outre le niveau élevé de la productivité apparente du travail dans l'industrie en Belgique, cette organisation peut être illustrée au moyen de quelques indicateurs partiels.

De façon générale, dans tous les pays de l'UE-15, l'industrie recourt moins au travail temporaire que l'ensemble des entreprises, la différence étant encore plus importante en Belgique: 5,7 p.c. des emplois de l'industrie en Belgique sont occupés sous des contrats temporaires contre 8,4 p.c. dans l'UE-15 en moyenne et 7,3 p.c. dans l'ensemble des entreprises en Belgique (10,8 p.c. dans l'UE-15). On peut y voir une moindre importance du travail saisonnier, mais aussi la nécessité pour l'industrie de disposer d'un personnel formé aux techniques spécifiques de production de chaque branche. Cette préférence pour un personnel stable se trouve confirmée par les chiffres relatifs au chômage temporaire – uniquement disponibles pour la Belgique – dans la mesure où ce dernier concerne davantage l'industrie que la moyenne des branches⁽¹⁾: il semblerait donc que les entreprises industrielles préfèrent recourir à cette pratique plutôt que de se séparer d'un personnel formé ou de recourir au travail temporaire. Au sein de l'industrie, le chômage temporaire touche surtout les branches du diamant et de l'habillement, ce qui indique une certaine vulnérabilité face aux conditions économiques.

En termes d'heures qualifiées d'asociales selon la terminologie des enquêtes sur les forces de travail de la CE, l'industrie en Belgique apparaît davantage concernée que les autres branches par les prestations de soir ou de nuit plutôt que par celles du week-end. Au niveau européen,

(1) Beaucoup moins cependant que le secteur de la construction.

où seuls des chiffres pour l'ensemble des entreprises sont disponibles, on constate que les entreprises belges recourent moins aux heures asociales, quelle que soit leur forme, que celles de la plupart des autres pays de l'UE-15. Le même constat peut être fait pour le travail posté, ou en équipes: en Belgique, il est plus fréquent dans l'industrie que dans l'ensemble des entreprises, de même que les formules d'horaire variable ou flexible sont moins courantes, mais le recours au travail posté dans l'ensemble des entreprises est moins fréquent en Belgique que dans la plupart des autres pays de l'UE-15.

Un cadre de travail sécurisé et serein contribue aussi à garantir le bon déroulement du processus de production, tout particulièrement dans l'industrie où les risques encourus peuvent être plus importants. À cet égard, et pour autant que l'on puisse en juger, l'industrie belge se situe généralement dans la moyenne européenne sur le plan des accidents de travail ou les risques perçus par les travailleurs. Tant en Belgique que dans l'UE-15, les branches de la construction et de l'agriculture, ainsi que celles de transports, apparaissent davantage à risque. La dispersion au sein de l'industrie n'est cependant pas négligeable. Certaines branches impliquant des risques objectifs importants, telles le raffinage, l'industrie nucléaire ou la chimie, font cependant partie des moins dangereuses, que ce soit dans la réalité des statistiques ou selon la perception des travailleurs, et ce manifestement en raison des mesures de sécurité prises.

La pression sur le lieu de travail n'en est pas pour autant absente, puisque, dans l'UE-15, 36 p.c. des travailleurs de l'industrie sont soumis en permanence ou presque tout le temps à des contraintes de délais rigoureux, contre 29 p.c. pour l'ensemble des branches. Enfin, si, dans l'UE-15, les plaintes de harcèlement sont moins fréquentes dans le milieu industriel (6 p.c. des travailleurs en 2000 contre une moyenne de 9 p.c. dans l'ensemble de l'économie), elles sont, pour l'ensemble de l'économie, plus fréquentes en Belgique que dans l'UE-15. Cela n'indique pas nécessairement une prévalence plus grande, mais peut-être une prise de conscience plus large du phénomène, entraînant des plaintes plus nombreuses.

2.2.3 Recherche et développement

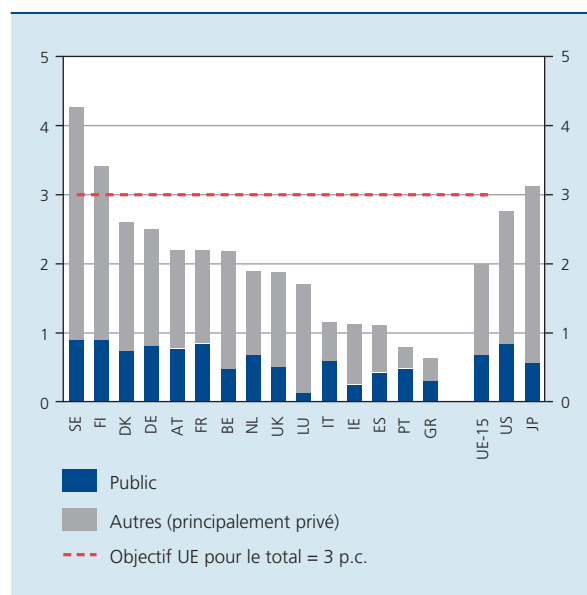
La recherche et développement (R&D) joue un rôle crucial dans le processus de préservation et d'accroissement de la compétitivité. Elle permet le développement de nouveaux produits et de nouveaux processus de production, plus efficaces, moins coûteux, plus respectueux des contraintes sociétales, garantissant le dynamisme et l'attractivité de l'économie en l'inscrivant dans le long terme. Elle donne lieu à la mise au point de nouvelles machines,

et de technologies plus performantes que la génération précédente, dans lesquelles il convient d'investir afin de maintenir la compétitivité de l'économie.

De la mise en place de la R&D à une application concrète en termes de produit ou de processus, les étapes sont nombreuses, requérant une politique harmonisée et cohérente. Depuis les Conseils européens de Lisbonne en 2000 et de Barcelone en 2002, la R&D et l'innovation sont au cœur de la stratégie visant à faire de l'UE l'économie la plus compétitive, fondée sur le savoir.

Or l'Europe peine à combler son retard en la matière par rapport aux États-Unis, celui-ci s'étant au contraire creusé dans la seconde moitié des années nonante. L'insuffisance globale de fonds affectés à la R&D trouve son origine dans une moindre implication du secteur privé, à laquelle s'ajoute un manque de chercheurs et une exploitation insuffisante des résultats. Dans ce contexte, la Belgique occupe une position médiane parmi les pays européens, tout en présentant certaines particularités marquées. Selon les données actuellement disponibles, les dépenses totales de R&D, visées par l'objectif européen de 3 p.c. du PIB pour 2010, s'élevaient en 2001 à 2,2 p.c.,

GRAPHIQUE 19 DÉPENSES DE R&D SELON LA SOURCE DE FINANCEMENT
(pourcentages du PIB, 2003⁽¹⁾)



Source : CE.

(1) 2002 pour Italie, Japon et Royaume-Uni, 2001 pour Belgique⁽¹⁾, Grèce, Pays-Bas et Suède et 2000 pour Luxembourg.

(1) Selon des chiffres encore officiels du service de la Politique scientifique fédérale, les dépenses de R&D se seraient inscrites à la baisse en 2002 et 2003.

soit au-dessus de la moyenne européenne de 2 p.c., mais loin cependant des pays les plus performants que sont la Suède et la Finlande (respectivement 4,3 et 3,4 p.c. du PIB) ainsi que des États-Unis (2,8 p.c.) et de l'Allemagne (2,5 p.c.). Un phénomène de rattrapage a eu lieu en Belgique, la croissance de ce ratio ayant été récemment vigoureuse : entre 1998 et 2001, les dépenses de R&D exprimées en pourcentages du PIB ont crû à un rythme moyen de 4,5 p.c., soit un des plus élevés de l'UE-15. Même sur une période plus longue (1993-2001), la croissance belge a été nettement plus élevée que celle de l'UE-15. L'objectif de 3 p.c. est cependant encore éloigné, alors que dans les pays les plus avancés – Suède et Finlande – il est déjà dépassé. Selon le BfP (Biatour et al., 2005), à partir du niveau de 2001, le taux de croissance annuel des dépenses de R&D requis pour atteindre l'objectif de 2010 est légèrement supérieur à celui enregistré sur la période 1993-2001 (7,2 p.c.) mais inférieur au taux (8 p.c.) enregistré depuis 1995. Partant des comportements passés, la même étude estime en outre que la réalisation de cet objectif devrait reposer sur les épaules des régions flamande et wallonne, qui devront combler la stagnation observée à Bruxelles.

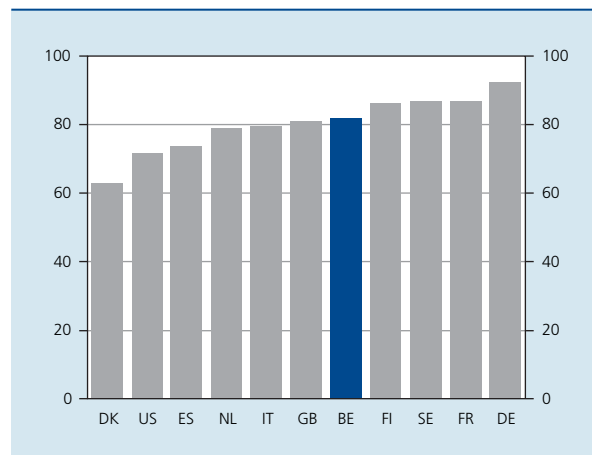
De fait, sur la base des seules dépenses exécutées par les entreprises, soit près des trois quarts du total en 2001⁽¹⁾, l'accroissement de l'intensité de R&D entre 1995 et 2001 a été plus prononcé en Flandre qu'en Wallonie, alors qu'il a été inexistant à Bruxelles. Rapporté à la valeur ajoutée de la région, les dépenses de R&D exécutées en entreprises s'élevaient ainsi en 2001 à 2,2 p.c. en Flandre, 1,7 p.c. en Wallonie – ratio proche de la moyenne nationale de 1,8 p.c. – et à 0,7 p.c. à Bruxelles.

Selon les termes du Conseil de Barcelone, deux tiers du financement de la R&D devraient provenir du secteur privé, ce qui est déjà quasiment le cas en Belgique, et certainement si l'on prend en compte le financement étranger, majoritairement privé ; le secteur privé doit cependant encore consentir un effort non négligeable pour parvenir à son objectif implicite de 2 p.c. Par ailleurs, alors que l'UE souffre globalement d'un déficit de financement privé par rapport aux États-Unis, la Belgique présente une carence au niveau des pouvoirs publics, que ce soit en termes d'exécution ou de financement ; pour ce dernier, la part de l'État était en 2001 la deuxième plus faible de l'UE-15. Le financement public des dépenses de R&D est en outre marqué par l'évolution institutionnelle de la Belgique, les régions supplantant progressivement le pouvoir fédéral. La R&D belge bénéficie en contrepartie d'une forte

(1) À quoi il faut ajouter celles exécutées dans les autres secteurs, en particulier l'enseignement supérieur.

GRAPHIQUE 20 RÔLE DE L'INDUSTRIE DANS LA R&D

(pourcentages de l'industrie dans les dépenses de R&D en entreprise, moyenne 1997-2001⁽¹⁾)



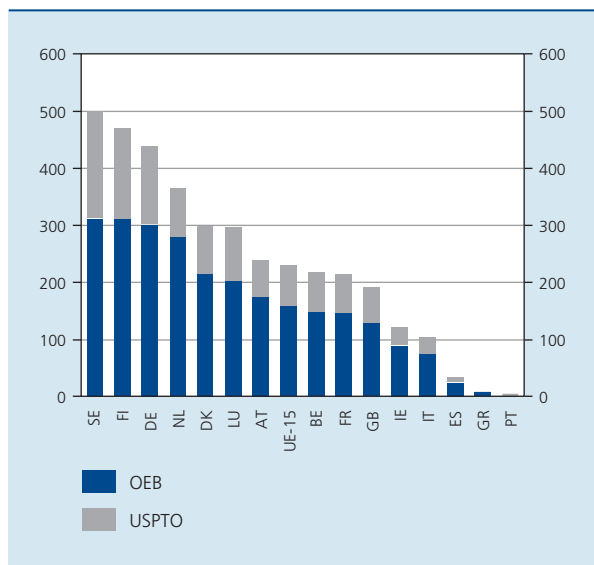
Source : OCDE.

(1) Moyenne 1997-1999 pour le Danemark et moyenne 1997-2000 pour les États-Unis, la France et les Pays-Bas.

implication de l'étranger, qui, relativement au PIB, assure une des contributions les plus élevées dans l'UE-15.

De par la nature de son activité, l'industrie est le pilier de la R&D ; c'est encore plus vrai en Belgique, en raison de la relative faiblesse de l'implication publique. Comparativement à d'autres pays, l'intensité de l'effort de R&D peut néanmoins apparaître insuffisant : rapporté à la valeur ajoutée de l'industrie, il s'est en moyenne élevé à 6,5 p.c. entre 1997 et 2001, soit un niveau supérieur à ceux des Pays-Bas, du Danemark et du Royaume-Uni, mais inférieur à ceux de la France et de l'Allemagne. Cette vision globale est cependant trompeuse, puisqu'une analyse par branche industrielle montre que l'effort de R&D est, dans toutes les branches à l'exception de la fabrication de matériel de transport, plus important en Belgique que dans ces deux derniers pays. Cette dernière branche explique donc à elle seule la différence observée au niveau agrégé. De fait, elle tend à être fort active en R&D dans les grands pays, manifestement en raison d'activités de conception aéronautique, ferroviaire, automobile, alors que la Belgique est davantage orientée vers l'assemblage.

Au sein de l'industrie, la prédominance de la chimie, et plus particulièrement de la pharmacie, se fait à nouveau sentir. Au cours des dix dernières années, les dépenses de R&D de l'industrie pharmaceutique ont crû à un rythme près de deux fois plus rapide que celles de l'ensemble des entreprises, amenant sa part dans le total au-delà de 20 p.c. en 2001. Cette concentration sur un secteur, en outre fort dépendant de l'étranger en raison du nombre de multinationales actives en Belgique, pourrait à l'avenir se

GRAPHIQUE 21 BREVETS SCIENTIFIQUES(nombre de brevets⁽¹⁾ par million d'habitants, 2002)

Source : CE.

(1) Demande de brevets auprès de l'Office européen des brevets (OEB) et brevets accordés par le US Patent and Trademark Office (USPTO).

révéler dangereuse ; en particulier, le respect de l'objectif de Barcelone en sera largement tributaire. La branche présentant l'effort de R&D le plus intensif, relativement à sa valeur ajoutée, est cependant celle de l'équipement électrique et optique : en 2001, celui-ci s'élevait à quelque 24,7 p.c. contre 17,8 p.c. pour la chimie et 7,7 p.c. pour l'ensemble de l'industrie.

À elles seules, les dépenses de R&D ne suffisent pas ; il importe qu'elles se traduisent en résultats et applications concrètes, qui peuvent s'évaluer à plusieurs stades. Au plan scientifique, le niveau des publications en Belgique est légèrement supérieur à la moyenne européenne. Notre économie témoigne cependant d'un déficit en matière de dépôts de brevets, en dépit d'une vive progression récente. Par contre, elle se positionne de manière favorable en termes d'innovation, surtout dans l'industrie : selon l'enquête de la CE sur l'innovation, la moitié des entreprises de 10 personnes et plus aurait réussi une innovation de produit et/ou de processus au cours de la période 1998-2000, ce qui constitue la deuxième performance derrière l'Allemagne. Si le bon niveau de recherche scientifique semble peiner à déboucher sur des applications brevetées, l'innovation n'en est donc pas moins présente.

Dans le rapport conclusif de ses travaux, le « Haut Conseil 3 % de Belgique » (2005), institué en 2004 à l'initiative de la Ministre fédérale en charge de la Politique Scientifique, a fortement tempéré l'utilité de la cible des 3 p.c. pour

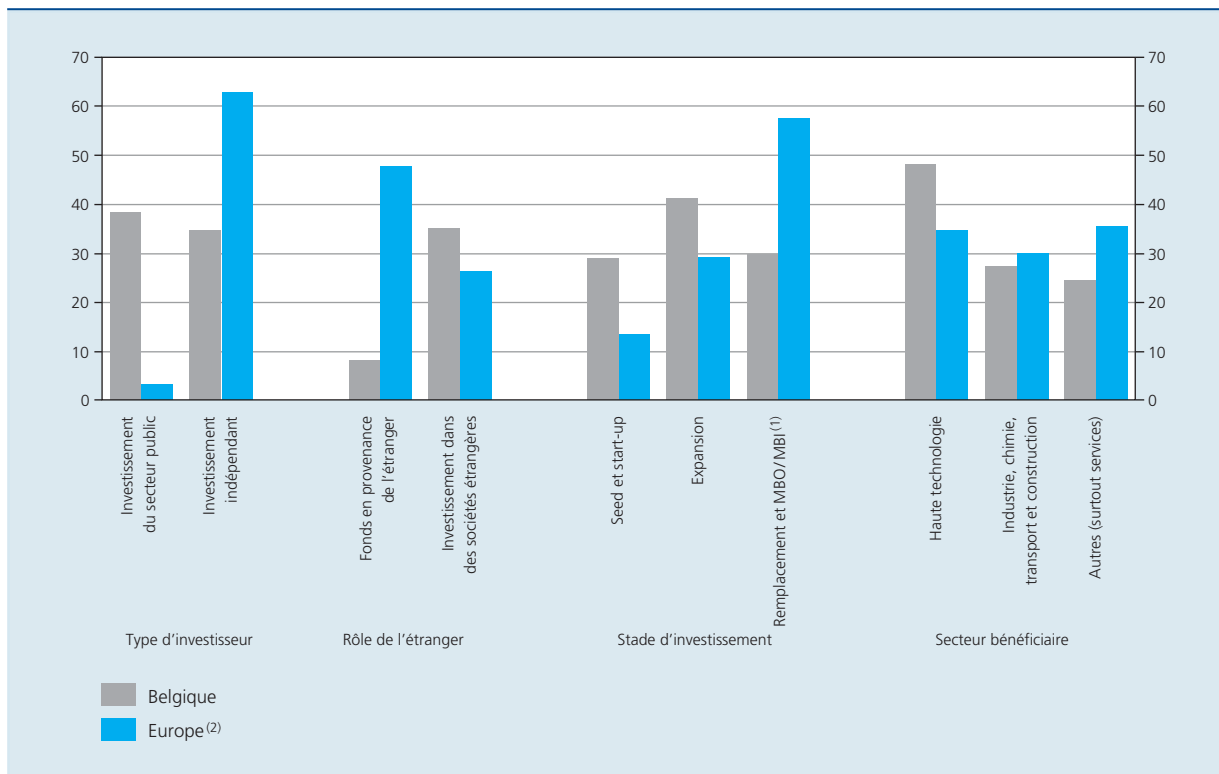
une petite économie ouverte telle que la Belgique, la R&D étant « devenue au fil du temps un facteur de production mobile ». Il a aussi mis en cause l'objectif de répartition entre les secteurs privé et public, trop calqué sur la situation américaine, estimant que dans la réalité la majeure partie des efforts devraient être à la charge du secteur privé, tout en insistant sur l'insuffisance de la recherche publique. Selon le Haut Conseil, les principaux problèmes de la R&D en Belgique se situent au-delà du chiffre des dépenses globales. Sur le plan des ressources mises en œuvre, outre l'insuffisance des fonds publics déjà pointée, la concentration des dépenses privées dans les mains d'un nombre restreint de multinationales rend celles-ci vulnérables à des événements ponctuels, tels qu'une décision de délocalisation de la part d'une entreprise. Par ailleurs, si la R&D en Belgique peut reposer sur une main d'œuvre hautement qualifiée, le coût de cette dernière paraît trop élevé et l'attractivité de la carrière de chercheur est insuffisante. Sur le plan des débouchés, les résultats de la recherche se traduisent de manière insuffisante en innovations et leur diffusion est trop faible, en raison d'un cadre général trop rigide. L'écart qui existe entre l'orientation high-tech de la R&D et la spécialisation de l'industrie belge dans les segments low et medium-tech est particulièrement illustratif à cet égard. Enfin, sur le plan des politiques d'innovation, le Haut Conseil relève un risque de double fragmentation : entre politiques diverses, risque qui existe également dans d'autres pays, mais aussi sur le plan institutionnel où les initiatives régionales manquent d'une vision commune pilotée par le niveau fédéral.

2.2.4 Financement des entreprises

Au-delà des facteurs de nature réelle qui viennent d'être évoqués, la performance de nos entreprises, industrielles et autres, suppose aussi la satisfaction d'un certain nombre de conditions financières. Il est en effet primordial que leur équilibre financier soit assuré, qu'elles dégagent un niveau suffisant de ressources propres tout en ayant accès à un financement externe varié et adapté à leur situation. À cet égard, le tissu industriel belge, et aussi européen, présente de nombreuses particularités qu'il convient de prendre en compte. L'observation du passé récent montre que les entreprises belges sont globalement en bonne santé financière, et qu'en particulier elles témoignent d'un niveau d'endettement raisonnable. En 2001, le passif du bilan des entreprises industrielles belges était constitué à environ 40 p.c. de fonds propres, soit une position médiane par rapport aux autres pays de l'UE-15. Tout comme dans l'ensemble de la zone euro, les comptes financiers indiquent que le financement repose pour une bonne moitié sur les actions, très majoritairement non cotées. Une part croissante des actions est en outre détenue par l'étranger. Par ailleurs, les conditions de financement n'apparaissent

GRAPHIQUE 22 VENTURE CAPITAL EN BELGIQUE

(pourcentages du total, moyenne des fonds investis entre 1999 et 2003)



Source : European Venture Capital Association.

(1) Management buy-out/management buy-in.

(2) UE-15 + CZ, HU, PL, SK + CH, IS et NO.

pas non plus défavorables, et certainement pas de nature à freiner le développement de l'activité des entreprises. Le niveau relatif des conditions de crédit aux PME a eu tendance à s'accroître dans le passé récent, mais il s'agissait vraisemblablement d'un phénomène de rattrapage par lequel les banques belges se sont alignées sur les conditions prévalant dans les autres pays de l'UE, ce que confirme l'enquête harmonisée de la BCE sur les taux.

Dans le contexte d'une intégration de plus en plus poussée des marchés financiers européens, une politique garantissant un financement adéquat des entreprises belges, et en particulier des nombreuses PME et des sociétés naissantes, doit venir en soutien de la visée d'une économie innovante et performante. L'économie belge dispose de peu de multinationales ayant accès aux marchés financiers internationaux. Au contraire, elle accueille sur son territoire nombre d'entreprises étrangères – les prêts entre entreprises liées constituant d'ailleurs une forme importante de financement – et ses PME tirent une grande partie de leurs ressources des actions non cotées, tout en étant dépendantes du crédit bancaire de proximité.

Ce sont en particulier les PME qui doivent être en mesure d'accéder à une multiplicité de formes de financement; les conditions requises pour ce faire couvrent la préservation de l'accès au crédit bancaire, le développement du marché du venture capital et l'émergence de marchés financiers destinés aux sociétés de plus petite taille et devant servir de relais au venture capital lorsqu'une société a atteint un certain stade de développement. À cet égard, le marché du venture capital belge présente, dans une perspective européenne, plusieurs particularités, potentiellement fragilisantes. Tout d'abord, même s'il se compare assez favorablement à la moyenne européenne, sa taille demeure modeste, que ce soit sur le plan des fonds récoltés ou investis. Ensuite, il dépend largement du financement public, entre autres en raison de la moindre importance des investisseurs institutionnels, ceux-ci étant soumis à de plus fortes contraintes d'investissement. Enfin, tout en étant fortement, et plus qu'ailleurs, ciblé sur la haute technologie, il s'est par le passé concentré sur les premiers stades de développement d'une entreprise, ce qui est positif en soi, mais fait peser le risque d'un manque de relais par la suite. Une levée, ordonnée

et ciblée, des restrictions pesant sur les investisseurs institutionnels pourrait contribuer à répondre à ce besoin, de même que la mise sur pied d'un marché organisé, rôle que pourrait remplir le marché libre d'Euronext Brussels, nouvellement créé.

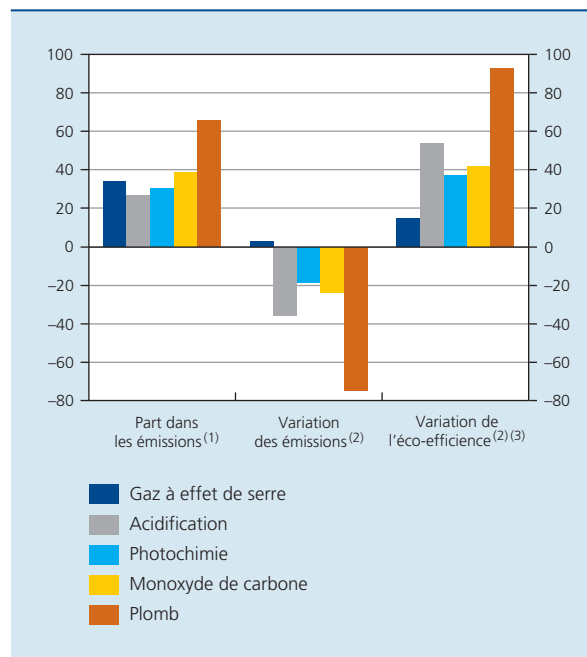
2.2.5 Politique environnementale

Ces dernières années, la prise de conscience de la nécessité de contenir le coût environnemental de l'activité économique a été croissante; elle a ainsi pris la forme de plusieurs accords internationaux visant à réduire les émissions polluantes. Cette exigence d'un développement durable, qui fait d'ailleurs partie intégrante de la stratégie de Lisbonne, a des implications importantes sur le mode de production des entreprises, en particulier celles de l'industrie. À première vue, elle peut donc être vue comme contraignante et source de coûts supplémentaires. Toutefois, outre qu'elle correspond à la juste contribution du monde de l'entreprise à la rencontre d'une nécessité sociétale, elle peut aussi se révéler une opportunité. Dans la mesure où cette conscientisation tend à être partagée dans la sphère internationale, une industrie peut trouver des pistes d'innovation dans le développement de techniques de production plus respectueuses de l'environnement. De telles techniques, constituant alors un produit innovant en soi, peuvent le cas échéant être commercialisées à l'étranger, ou utilisées afin d'améliorer ou de produire plus efficacement des produits industriels existants, et donner de la sorte aux entreprises innovatrices en la matière un avantage concurrentiel nouveau. Le récent « rapport Kok » (2004) place d'ailleurs l'environnement durable, et l'acquisition d'une position prépondérante dans l'éco-industrie en particulier, parmi les cinq domaines politiques requérant une action urgente dans le cadre du processus de Lisbonne⁽¹⁾.

Les objectifs environnementaux concernent naturellement l'ensemble des acteurs économiques. Ainsi, les ménages ont un rôle primordial à jouer en matière de politique des déchets, qui occasionnent deux tiers des dépenses courantes de protection de l'environnement. Si les formes les plus importantes de pollution sont relatives aux déchets et à l'eau, des chiffres précis et récents sont cependant uniquement disponibles concernant la pollution de l'air.

L'industrie est concernée au premier plan par cette dernière forme de pollution. Sa part dans le total de cinq types d'émissions polluantes recensées⁽²⁾, variant de 27 à 66 p.c. sur la période 1990-2001, est en effet supérieure à sa part dans la valeur ajoutée (20 p.c.). Certaines industries sont particulièrement polluantes: raffinage, chimie, minéraux non métalliques, métaux de base. Une approche cumulée basée sur le tableau entrées-sorties, qui tient donc aussi compte de la pollution engendrée par les consommations

GRAPHIQUE 23 POLLUTIONS DE L'AIR PAR L'INDUSTRIE
(pourcentages, 1990-2001)



Source: BfP.

(1) Moyenne 1990-2001.

(2) Variation entre 1990 et 2001.

(3) Définie comme la quantité produite par unité de pollution.

intermédiaires, montre que les produits les plus polluants à produire sont la chimie de base ainsi que le fer et l'acier.

Des efforts ont déjà été faits: de 1990 à 2001, la plupart des types d'émission ont été réduits, parfois sensiblement, toutefois dans une moindre mesure dans l'industrie que pour l'ensemble des entreprises. Si ces efforts vont dans le bon sens, le chemin restant à parcourir d'ici 2010 pour remplir les objectifs européens de Göteborg, en matière d'acidification et de photochimie, n'est pas négligeable. Par ailleurs, les émissions de gaz à effet de serre ont augmenté depuis 1990, quoique moins fortement dans l'industrie que dans l'ensemble des entreprises, ce qui éloigne la Belgique de l'objectif de réduction de 7,5 p.c. fixé dans le cadre du protocole de Kyoto.

Bien que les objectifs des accords internationaux portent sur les volumes d'émission, les efforts de l'industrie peuvent aussi être jaugés à partir de l'évolution de leur éco-efficacité. Cette dernière met en rapport l'activité

(1) On peut aussi citer à titre d'exemple l'industrie automobile, qui fait l'objet d'une analyse en profondeur dans le dernier rapport sur la compétitivité de la CE (2004a). La demande généralisée de véhicules moins polluants doit guider la R&D et permettre à l'UE de développer un avantage comparatif en la matière en étant pionnière, ce qui sera capital dans la conquête du parc automobile, potentiellement énorme, de la Chine. Si les capacités de R&D en ce domaine ne concernent guère la Belgique, elle pourra en tirer parti à travers son rôle d'assembleur.

(2) Gaz à effet de serre, acidification, photochimie, monoxyde de carbone, plomb.

d'une industrie et ses émissions polluantes. De ce point de vue, l'évolution est favorable : entre 1990 et 2001, l'écocoefficience de l'ensemble des entreprises s'est améliorée, de 17 à 107 p.c. selon les types de pollution, y compris pour les gaz à effet de serre. Cela signifie que les émissions polluantes ont augmenté moins fortement que l'activité, voire ont diminué. Les gains d'éco-efficience se sont révélés moindres dans l'industrie. Les performances des branches industrielles les plus polluantes ont cependant été variables : excellente pour la chimie, neutre à positive pour les métaux de base, globalement négative pour le raffinage et les minéraux non métalliques. En particulier, dans le raffinage, si les émissions ont diminué, l'activité s'est encore davantage contractée, résultant en une perte importante d'éco-efficience.

Les dépenses environnementales de l'ensemble de l'économie vont croissantes. Pour leur part, les entreprises ont financé 59 p.c. des dépenses nationales de protection de l'environnement en 2002, contre 53 p.c. en 1997. Cette croissance a uniquement concerné les dépenses courantes, alors que la part des investissements environnementaux dans leur investissement total restait stable. Pour les branches les plus polluantes, la part des investissements environnementaux dans le total des investissements est sensiblement plus élevée que la moyenne (de 4,4 à 6,1 p.c. contre 1,8 p.c. pour l'ensemble des entreprises).

2.3 Politiques industrielle et d'innovation

Face aux mutations rapides de l'économie mondiale, et à leurs conséquences pour l'industrie et les autres secteurs d'activité de la Belgique, une grande variété de facteurs sont susceptibles de favoriser la capacité d'adaptation, la compétitivité et la prospérité de l'économie. Dans ce contexte, les pouvoirs publics et les partenaires sociaux sont appelés à mobiliser une large panoplie d'instruments, tout en conciliant leurs actions avec l'ensemble des objectifs sociétaux. En particulier, ce qu'il est convenu d'appeler la politique industrielle doit désormais se concevoir dans une approche intégrée et cohérente, englobant par exemple la formation des revenus, l'éducation, la recherche et l'innovation, l'orientation des dépenses publiques ou l'environnement.

2.3.1 Concepts et évolution de la politique industrielle

Dans son acception traditionnelle, la politique industrielle peut être définie comme le recours à une série d'instruments dans le but de soutenir et favoriser l'activité des entreprises, voire d'orienter la spécialisation sectorielle de l'économie. Au fil du temps, l'orientation de la politique industrielle a changé et son champ d'action s'est

élargi, tant en Belgique que dans les autres pays de l'UE, ces évolutions étant largement guidées par les instances européennes.

Ainsi, dès 1990, en raison du jugement négatif porté sur les politiques sectorielles – visant à protéger des secteurs en difficulté ou à favoriser le développement de secteurs considérés comme porteurs – menées dans les années 1970 et 1980, une politique de nature horizontale, axée sur le cadre de l'activité économique, la R&D et l'adaptation aux changements structurels, a été mise en place au niveau européen, afin d'assurer les conditions nécessaires à la compétitivité de l'UE. Depuis le sommet de Lisbonne en 2000, l'importance de l'innovation, de l'acquisition et de la diffusion de connaissances, y compris informelles et incorporées au capital humain, comme conditions au maintien et au renforcement de la compétitivité a été accentuée. Elle passe par un accroissement des efforts de recherche, dans le cadre d'un système, national ou régional, d'innovation au sein duquel s'établissent des synergies entre l'ensemble des acteurs intervenant dans l'acquisition des connaissances et dans le développement et la mise en œuvre des innovations : les entreprises, les travailleurs et les pouvoirs publics. À l'heure actuelle, la priorité accordée à l'approche horizontale demeure d'actualité, nonobstant un retour de balancier en 2002 par lequel certains États membres ont rappelé la nécessité de tenir compte des caractéristiques spécifiques des branches dans la définition des politiques.

Dans ce cadre, la politique industrielle doit se comprendre au sens large, comme étant le résultat de l'interaction entre différents types de politiques à but propre, faisant intervenir un large éventail d'instruments. La conception de la politique d'innovation fait elle-même l'objet d'une adaptation continue. Elle doit désormais s'activer autour de la mise sur pied de systèmes d'innovation dans lesquels les interactions entraînent la création, la diffusion et l'utilisation de nouvelles connaissances, dépassant dès lors une conception linéaire selon laquelle la R&D conduite de manière isolée mène au développement de produits innovants et à une économie compétitive. Progressivement, il apparaît que l'innovation ne se limite pas aux domaines de la recherche, scientifique ou technologique, mais qu'elle peut être placée au centre de toutes les politiques, y compris dans les domaines environnementaux et sociaux.

2.3.2 Enseignements à tirer de l'expérience d'économies innovantes

En l'absence d'une recette miracle unanimement reconnue, l'analyse des expériences des économies européennes jugées les plus dynamiques peut se révéler riche d'enseignements, dans le cadre d'une procédure de

benchmarking, même s'il est douteux qu'elles puissent se révéler transposables à l'identique.

Parmi les pays de l'UE, la Finlande constitue l'exemple le plus souvent cité d'une économie innovante et performante, reposant en particulier sur son secteur des télécommunications. On ne peut cependant parler de politique sectorielle offensive dans la mesure où, à la suite de la grave crise économique du début des années 1990, la politique finlandaise a surtout visé à mettre en place un cadre favorable à une réorientation de l'économie. Cette politique affichait clairement une volonté d'accorder une importance cruciale à la R&D et à l'innovation, de même qu'à l'éducation. Elle s'est traduite par la mise sur pied d'un système national d'innovation, offrant un cadre structuré et cohérent à la politique d'innovation, et possédant les principales caractéristiques suivantes: mise en relation de nombreux acteurs, coopération entre les mondes académique, de la recherche et entrepreneurial, participation des PME, concentration dans les mains d'organismes publics des responsabilités de définition, de financement et d'évaluation continue de programmes de recherche tant appliquée que fondamentale. Ce cadre a permis de dégager un consensus national, l'ensemble des acteurs s'accordant sur les buts à poursuivre.

Au-delà de cet exemple national, certaines régions de l'Europe se révèlent aussi particulièrement dynamiques. Plusieurs études ont cherché à identifier les régions les plus performantes – c'est-à-dire celles se développant

rapidement, au-delà d'un effet de rattrapage par rapport à la croissance moyenne de l'UE – et à isoler les causes de leur succès⁽¹⁾.

Les régions mises en exergue dans ce type d'étude présentent chacune des spécificités, par exemple quant à la nature de la production (industrie principalement de haute technologie en Oberbayern, maintien de la présence d'industries plus traditionnelles dans le Baden-Württemberg, services en Île-de-France ou à Londres) ou à l'importance des activités de R&D (peu développées dans le Niederösterreich, région qui entoure Vienne, contrairement à l'Oberbayern). Néanmoins, certaines caractéristiques communes apparaissent également:

- ces régions englobent une métropole, au centre d'un réseau de communication et de transport performant;
- elles favorisent l'esprit d'entreprise et la collaboration entre universités et entreprises;
- elles peuvent en général se targuer de la présence de clusters de haute technologie;
- des effets de débordement se sont produits, rendus possibles par les réseaux existants et le partage d'une visée commune par l'ensemble des partenaires concernés.

De plus, il apparaît que l'instance publique a toujours joué un rôle actif, non seulement à travers la mise en place de conditions cadre (transport, communications, provision d'énergie à bas tarif), mais aussi dans l'accompagnement

(1) Voir par exemple CE (2003b).

TABLEAU 9 INDICATEURS CHOISIS DE QUELQUES ÉCONOMIES EUROPÉENNES PERFORMANTES

	PIB par habitant (parités de pouvoir d'achat, 2002, indice UE-15 = 100)	Croissance annuelle du PIB (1999-2002, prix courants)	Dépenses de R&D (pourcentages du PIB, 2001)	Brevets de haute technologie (par million d'actifs, 2002)	Emploi dans l'industrie (pourcentages du total, 2003) dont de haute technologie	
Oberbayern	144,4	3,8	4,65	456	22,9	2,3
Darmstadt	140,2	2,6	2,99	90	21,8	2,2
Baden-Württemberg	114,1	3,0	3,89	142	32,3	3,5
<i>p.m. Allemagne</i>	99,4	2,1	2,51	95	23,0	1,9
Île-de-France	160,9	4,0	3,36	157	11,2	1,5
<i>p.m. France</i>	103,3	4,1	2,23	72	17,0	1,2
Niederösterreich	89,0	3,1	0,66 ⁽¹⁾	44	19,8	1,6
<i>p.m. Autriche</i>	110,4	3,4	2,07	49	19,3	1,7
Finlande	104,0	5,3	3,41	232	18,9	1,8
<i>p.m. Belgique</i>	106,7	3,5	2,17	66	17,8	0,7

Source: CE.

Les régions de Darmstadt, Oberbayern, Niederösterreich et Île-de-France ont été épinglées par une étude de la CE (2003b) comme ayant présenté une croissance récente exceptionnelle, compte tenu de leur niveau de développement de départ.

(1) 1998.

du développement de la région et la mise en relation des différents acteurs en vue de favoriser les synergies entre eux au sein d'une approche intégrée. À cet effet, les pouvoirs publics ont souvent mis sur pied et piloté des centres destinés à se faire rencontrer les acteurs provenant d'horizons différents afin d'assurer la coordination de la stratégie régionale. Le rôle de l'État en tant que (premier) utilisateur d'innovations ne doit pas non plus être oublié; ce rôle n'est en outre pas limité à des domaines traditionnels tels que l'industrie de la défense, qui, en France, a contribué au dynamisme de la région Île-de-France, où elle se trouve concentrée.

Toute politique industrielle et d'innovation se doit d'être repensée et adaptée en permanence. Ainsi, à l'heure actuelle, le gouvernement finlandais a lancé une réflexion afin d'éviter que l'économie finlandaise ne se repose sur ses lauriers et de la préparer à affronter les défis qui l'attendent. Parmi les objectifs retenus pour pallier aux manquements actuels, on peut relever la nécessité de diversifier une économie trop spécialisée, le passage d'une politique jugée trop technologique et scientifique à une politique plus axée sur l'innovation (commercialisation...), en particulier dans la sphère sociale (santé, bien-être), la dynamisation de l'esprit d'entreprise, jugé singulièrement bas à l'heure actuelle, et une amélioration de l'attractivité de la Finlande pour les capitaux et travailleurs étrangers.

2.3.3 Lignes de force de la politique industrielle et d'innovation en Belgique

Bien que principalement du ressort des régions, la politique industrielle en Belgique s'inscrit encore largement dans une optique commune, à la fois en raison du passé, des compétences détenues par l'État fédéral et du cadre européen. À cet égard, la politique industrielle en Belgique a globalement évolué de façon comparable au reste de l'UE, et notamment à ses trois principaux pays voisins.

Tout d'abord, il semble admis que le recours à des politiques sectorielles de type défensif doit demeurer exceptionnel et régi par des règles strictes. On peut ainsi admettre une aide temporaire à une activité en déclin, dans le but de faciliter la reconversion vers une activité nouvelle, et ce dans le respect des règles communautaires, en particulier de concurrence (aides d'État,...). Par ailleurs, des politiques horizontales, telles que la politique de formation, sont appropriées pour permettre de faire face aux mutations inévitables, en favorisant l'adaptabilité des travailleurs. Au fil des années, les politiques sectorielles défensives ont grandement perdu de leur importance; le résidu en la matière est désormais essentiellement de la compétence des régions.

L'opportunité de politiques sectorielles offensives, visant à favoriser le développement d'un secteur ou d'une filière que l'on estime porteur, est une question plus vivement débattue, autour de laquelle s'expriment des avis tranchés, selon que l'on estime que le marché ou les pouvoirs publics sont mieux à même d'identifier les secteurs d'avenir. Une telle politique n'en demeure pas moins une réalité, que ce soit en France de par sa tradition interventionniste, remise au goût du jour par le rapport Beffa (2005) qui préconise le lancement de « programmes mobilisateurs pour l'innovation industrielle » ou en Allemagne où le volume des aides sectorielles, y compris défensives, est demeuré relativement élevé. En Belgique, les politiques sectorielles offensives continuent à imprégner les politiques initiées dans les différentes régions du pays. Ainsi, les différentes déclarations de politique régionale élaborées à l'été 2004 ont toutes fait état d'intentions de soutenir des secteurs considérés comme porteurs.

Depuis plus d'une décennie, les politiques industrielles sont cependant majoritairement de nature horizontale, qu'elles visent à établir un cadre favorable pour l'activité économique (infrastructure, organisation des marchés de produits et de facteurs, esprit d'entreprise, innovation...) ou agissent plus directement sur les paramètres de décision de l'entrepreneur (fiscalité, aides à l'investissement...). Dans la réalité belge, ces politiques sont à la fois déterminées par les règles européennes et par le partage des compétences entre les différents niveaux de pouvoir du pays, de sorte que chacun d'eux contribue à la mise en œuvre de ces politiques.

L'UE a un rôle important à jouer en la matière, notamment en termes d'impulsion des politiques structurelles: c'est le cas de la stratégie de Lisbonne qui touche l'innovation et la connaissance, le marché du travail et la cohésion sociale, ainsi que l'environnement. L'UE joue aussi un rôle plus actif en initiant et encadrant des grands travaux d'infrastructure transnationaux tels les programmes de réseaux transeuropéens (réseaux ferroviaire, électrique, à large bande), en établissant des normes (exemple de l'adoption de la norme GSM), en concluant des accords multilatéraux dans le cadre de la politique commerciale, en contribuant au financement de politiques structurelles.

Il importe que la Belgique soit partie prenante à ces initiatives européennes, en particulier qu'elle s'inscrive dans des grands programmes transnationaux. Par ailleurs, l'effort global des pouvoirs publics belges peut en partie se jauger à la hauteur des investissements publics; or celui-ci est particulièrement faible comme on l'a déjà dit.

Sur le plan des compétences, chacune des entités, fédérale et fédérées, a un rôle à jouer :

- l'État fédéral influence la compétitivité prix de l'économie via ses politiques de revenus et fiscale. En matière de compétitivité hors prix, il peut contribuer au respect d'une politique de la concurrence en veillant à développer les autorités de la concurrence, améliorer le fonctionnement des marchés financiers et accroître les investissements publics dans sa sphère de compétences, notamment le transport aérien et ferroviaire ;
- les communautés ont un rôle majeur à jouer dans le développement du capital humain et de la recherche fondamentale, facteurs essentiels pour une croissance endogène de l'économie ;
- les régions disposent de nombre de compétences influençant le cadre économique, notamment l'environnement, l'aménagement du territoire, la mobilité (travaux publics, en particulier les routes), la recherche appliquée, la formation, le soutien aux pouvoirs locaux, l'utilisation des Fonds structurels européens et le développement de zones particulières, que celles-ci soient rurales, défavorisées ou centres urbains. Elles peuvent aussi encourager directement l'activité économique par l'octroi d'aides, notamment à l'investissement et à la recherche.

Les pouvoirs publics disposent donc d'une panoplie d'instruments pour mettre en place un environnement favorable à l'activité économique, ne requérant pas nécessairement la mobilisation de moyens financiers considérables. L'action publique doit être permanente afin d'adapter au mieux les règlements, et les décisions qui en découlent, à un contexte changeant et aux caractéristiques de l'économie régionale, nationale ou européenne. Le rôle des pouvoirs publics doit cependant aller au-delà du cadre général. Ainsi, certaines régions européennes performantes ont bénéficié d'un accompagnement actif des pouvoirs publics, en particulier à travers la mise sur pied et le pilotage de points de rencontre entre acteurs concernés par le développement de pôles d'innovation (universités, centres de recherche et entreprises). L'obtention d'un consensus national basé sur une vision commune des objectifs et des moyens à mettre en œuvre pour y parvenir est garante d'une efficacité maximale, notamment en termes d'effets de débordement d'une activité innovante vers d'autres ou à l'ensemble de l'économie.

Parmi les trois pays voisins, c'est aux Pays-Bas que la politique aux entreprises est la mieux intégrée, de nombreuses compétences étant regroupées au sein du Ministère des Affaires économiques. Le système national d'innovation a en outre fait l'objet d'un état des lieux approfondi en 2003, sur la base duquel ont été épinglées plusieurs lignes directrices pour l'avenir. Dans les deux autres pays,

l'approche systémique a été plus développée au niveau régional. En France, une réelle politique de mise en réseau a été élaborée via la mise sur pied des « systèmes productifs locaux », puis des pôles de compétitivité dont la liste a été rendue publique en juillet dernier. Ces derniers visent à mettre en réseau entreprises, centres de recherche et établissements d'enseignement supérieur afin de favoriser le développement et la concentration des synergies dans une même zone géographique et une même dominante sectorielle. De la sorte, on espère obtenir une taille critique permettant de dégager un avantage comparatif autour d'un projet innovant et ciblé. Ces pôles bénéficieront de fonds publics sous la forme d'allègements fiscaux et sociaux, mais surtout de crédits octroyés par de nouvelles agences pour l'innovation et la recherche. Quant à l'Allemagne, si elle comprend certaines des régions européennes les plus dynamiques, elle est caractérisée par une très forte dispersion des performances économiques et technologiques de ses régions.

En Belgique, les régions abordent à des degrés divers la recherche de synergies et de politiques coordonnées à travers les systèmes régionaux d'innovation ou la promotion de clusters. À certains égards, la Flandre semble avoir agi de façon plus précoce, importante et intégrée, mais il est délicat d'évaluer avec précision les résultats obtenus ; ainsi, les coopérations entre entreprises demeurent l'exception plutôt que la règle. En Wallonie, les politiques de clustering ont été développées plus tardivement qu'en Flandre ; une première évaluation de celles-ci a abouti à améliorer l'outil et à lancer des pôles de compétitivité sur le modèle français. Enfin, la Région de Bruxelles-Capitale semble être moins avancée en la matière, en raison peut-être de contraintes spécifiques d'aménagement du territoire.

De façon générale, une certaine synergie entre les politiques d'innovation des trois régions serait bénéfique, comme l'a fait remarquer le « Haut conseil 3 % de Belgique » (2005). En particulier, une réflexion pourrait être menée entre les différentes entités autour du renforcement du potentiel de Bruxelles comme pôle d'activité. L'expérience des régions européennes à succès montre qu'elles ont bénéficié de la présence d'une métropole jouant ce rôle de catalyseur.

Conclusion

Face aux interrogations répétées quant à l'avenir de l'industrie en Belgique, cet article a dressé le constat des évolutions passées et de la situation actuelle pour tenter de cerner les comportements à adopter pour que l'industrie puisse faire face aux défis à venir.

Au cours des dernières décennies, l'industrie, et l'économie dans son ensemble, ont subi l'action de deux forces tendancielle inéluctables, à savoir les mutations sectorielles, qui ont essentiellement pris la forme de transfert d'activités et d'emplois de l'industrie vers les services, et la globalisation croissante de nombreuses sphères de l'économie. Dans tous les pays d'ancienne industrie, mais encore plus en Belgique en raison de son degré d'ouverture et de sa spécialisation dans des produits semi-finis, l'industrie a fait face à ces évolutions en engrangeant des gains de productivité importants, en particulier par le biais d'une intensification de la capitalisation, et en se recentrant sur son métier de base. De la sorte, le volume de l'activité industrielle en Belgique a crû à un rythme comparable à celui de l'ensemble de l'économie, laissant quasiment inchangée la part de l'industrie dans l'activité économique mesurée à prix constants. Cette réaction positive a cependant été accompagnée d'ajustements douloureux sur le plan de l'emploi. Si ceux-ci se sont traduits par une diminution drastique du nombre d'emplois industriels – plus que compensée par la création d'emplois dans les services, en partie liée à l'externalisation de tâches par l'industrie –, ils ont été particulièrement ressentis au niveau de certaines branches ou régions.

Dans la période récente, la globalisation, source de défis et d'opportunités et synonyme d'un fractionnement accru du processus de production, a connu une nouvelle accélération à travers l'apparition d'économies émergentes proches, tels que les dix nouveaux pays membres de l'UE, ou de taille, telle que la Chine. Les craintes qui en ont résulté, de délocalisations massives d'activités productives vers ces pays, ne sont pour l'instant pas corroborées par les indicateurs disponibles pour la Belgique. De nature majoritairement financière, ces derniers sont cependant partiels et imparfaits pour mesurer ce phénomène, par ailleurs susceptible d'évoluer rapidement. Ainsi des enquêtes indiquent qu'il occupe les réflexions de nombreux chefs d'entreprise, et donne effectivement lieu à des décisions de réallocation d'activités. Par ailleurs, certaines de ces économies émergentes, y compris la Chine, progressent rapidement vers les stades de développement davantage axés sur les produits de plus haute technologie et sur l'innovation. Il convient donc d'avoir une réflexion en profondeur sur la nature des développements encore à venir et sur les réponses qu'il faudra y apporter, de manière à

positionner les entreprises belges sur les marchés géographiques et sur les activités en croissance.

À cet égard, la préservation et l'amélioration de la compétitivité de l'économie sont plus que jamais de mise. La compétitivité, comprise au sens large, se caractérise tant par des facteurs déterminant directement le coût de production (rémunération et productivité des facteurs de production, inputs intermédiaires) que par des facteurs déterminant l'attractivité et le potentiel d'innovation d'une économie, en agissant sur la qualité et la différenciation des produits, l'organisation efficace du processus de production, etc.

Dans un environnement international de plus en plus concurrentiel, les coûts de production demeurent un facteur essentiel de la compétitivité globale d'une économie et doivent à ce titre faire l'objet d'un suivi attentif en vue de garantir leur évolution modérée. Il convient cependant de ne pas leur faire porter tout le poids de la compétitivité. Tout d'abord, sur le plan des coûts salariaux horaires, les économies émergentes possèdent un avantage manifeste qu'il est impensable de concurrencer, même si celui-ci doit être évalué au regard d'une productivité qui reste moindre. Une comparaison des coûts de production a plus de sens vis-à-vis des pays de l'UE-15, notamment les pays voisins, qui à la fois offrent les principaux débouchés pour nos produits et sont nos concurrents directs dans la répartition des phases de processus de conception, de production et de distribution définis à l'échelle européenne et mondiale. À cette aune, force est de constater que l'industrie belge a une prise limitée sur son coût de production, qui dépend plus largement qu'ailleurs d'importations intermédiaires, même si la monnaie unique apporte une contribution importante en supprimant les variations de cours de change entre les partenaires de la zone euro. Ce constat n'autorise cependant pas à relâcher la vigilance sur l'évolution des éléments de coûts déterminés en Belgique, que ce soit dans l'industrie ou dans les branches auxquelles elle fait appel: les salaires, dont le niveau demeure élevé, la rémunération du capital, ou le coût de l'énergie.

Il apparaît toutefois que, de façon croissante, le dynamisme d'une économie se mesure à sa capacité à être innovante, que ce soit dans les produits qu'elle offre ou dans les modes de production qu'elle met en œuvre. Cette capacité résulte de la combinaison de nombreux facteurs dont la mesure, et plus encore l'action sur la compétitivité de l'économie, sont délicates à évaluer. L'article a passé les plus importants de ces facteurs en revue, ce qui peut permettre d'esquisser une synthèse des axes pouvant guider la réaction des agents économiques dans le futur.

Un objectif évident doit être de préserver et d'accentuer les forces de l'économie belge, en premier lieu son infrastructure (taux d'investissement élevé, y compris en TIC, réseau de transport et communication...) et le degré de formation de ses travailleurs, qui tous deux contribuent à expliquer le niveau élevé de productivité apparente du travail. Même dans ces domaines, des manquements devront être palliés en priorité, en réalisant un relèvement de l'investissement public, en orientant plus largement les étudiants vers les filières scientifiques et techniques, ou en étendant les pratiques de formation continue.

Par ailleurs, sous une forme ou l'autre, l'innovation, et plus particulièrement une approche cohérente et intégrée de celle-ci, semble être au cœur de l'expérience des économies européennes les plus dynamiques. L'innovation ne se résume pas à consacrer 3 p.c. du PIB aux dépenses de R&D, mais doit traverser tous les domaines et concerner tous les acteurs de la société, en étant axée sur l'acquisition, la diffusion et le partage des connaissances. De façon encore plus marquée dans le cadre d'une petite économie ouverte telle que la Belgique, cela comprend l'apprentissage et l'appropriation de connaissances développées à l'étranger.

Si tous les acteurs sont concernés, un rôle particulier et multiple revient aux pouvoirs publics. Tout d'abord, la Belgique se caractérise par la faiblesse structurelle de ses investissements publics et du financement public de la

R&D. Des efforts supplémentaires en la matière doivent donc être faits, dans le respect d'une saine gestion des finances publiques. L'État peut aussi agir en créant les conditions favorables à l'activité économique et au bien commun. À cet égard, alors que la lourdeur des procédures administratives est régulièrement citée comme handicap de l'économie belge, des améliorations sont déjà apportées, comme le montre l'indicateur de la Banque mondiale. Enfin, tous les niveaux de pouvoirs publics ont un rôle essentiel à jouer dans la définition et la mise en œuvre d'une stratégie d'innovation, entre autres à travers la mise en relation des différents acteurs, la recherche d'un consensus quant aux objectifs visés conjointement et le suivi et l'évaluation des réalisations. Dotés d'un tel cadre cohérent, entreprises, universités, travailleurs bénéficieraient alors de perspectives claires et stables pour mettre sur pied une collaboration et un partage des connaissances efficaces, favorisant la création et la diffusion des innovations.

Le visage de l'industrie se modifiera encore continuellement dans les années à venir. Les entreprises industrielles ont toutefois un rôle capital à jouer dans le renouvellement du tissu économique de la Belgique. En s'inscrivant dans l'approche globale d'adaptation soutenue par l'ensemble des agents, elles continueront d'apporter une contribution essentielle au développement de la productivité de l'économie et de la prospérité de ses habitants.

Bibliographie

Aubert P. et P. Sillard (2005), *Délocalisations et réductions d'effectifs dans l'industrie française*, INSEE, Document de travail G 2005/03.

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

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

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.

Banque mondiale (2004), *Doing business in 2005: removing obstacles to growth* (<http://rru.worldbank.org/doingbusiness>).

BCE (2004), *Sectoral specialisation in the EU: a macro-economic perspective*, 5th Structural Issues Report, Monetary Policy Committee (www.ecb.int).

Beffa J.-L. (2005), *Pour une nouvelle politique industrielle*, Rapport au Président de la République française (www.rapport-jeanlouisbeffa.com).

Bhagwati J., A. Panagariya et T.N. Srinivasan (2004), « The muddles over outsourcing », *Journal of Economic Perspectives*, 18 (4), 93-114.

Biatour B. et al. (2005), *European R&D strategy: impact and feasibility study for Belgium*, Federal Planning Bureau, Working paper 3-05.

Biatour B. (2004), *La R&D et l'innovation en Belgique: un diagnostic sectoriel*, Bureau fédéral du Plan, Working paper 15-04.

Bogaert H., A. Gilot et C. Kegels (2004), *L'industrie a-t-elle un avenir en Belgique?*, Bureau fédéral du Plan, Working paper 10-04.

Bogaert H. et A. Gilot (2000), « L'évolution du tissu économique », *Reflets et perspectives*, XXXIX (1), 17-31.

Bureau fédéral du Plan (2004), *Perspectives économiques 2004-2009*.

CE (2004a), *European competitiveness report 2004*, SEC (2004) 1397.

CE (2004b), *Accompagner les mutations structurelles: une politique industrielle pour l'Europe élargie*, COM (2004) 274.

CE (2003a), « The EU economy 2003 review », *European Economy*, 6.

CE (2003b), *European competitiveness report 2003*, SEC (2003) 1299.

CE (2003c), *Les enjeux clés de la compétitivité en Europe – vers une approche intégrée*, COM (2003) 704.

CE (2002), *La politique industrielle dans une Europe élargie*, COM (2002) 714 final.

CEPII (2004), *L'insertion de l'industrie européenne dans la division internationale du travail: situation et perspectives*, Rapport réalisé pour la DG Commerce de la CE (<http://trade-info.cec.eu.int/doclib/html/118033.htm>).

Cette G. et P. Artus (2004), *Productivité et croissance*, Rapport au Conseil d'analyse économique du Premier ministre français (www.cae.gouv.fr).

Conseil Central de l'Économie (2003), « Politique industrielle : quelques pistes d'action », *Lettre mensuelle socio-économique*, n° 82, 3-13.

Cornille D. et B. Robert (2005), « Interdépendances sectorielles et structure des coûts de l'économie belge : une application des tableaux input-output », *Revue économique de la Banque nationale de Belgique*, 2^e trimestre 2005.

DATAR (2004), *La France, puissance industrielle : une nouvelle politique industrielle par les territoires* (www.datar.gouv.fr).

De Backer K. et L. Sleuwaegen (2003), *Rapport over het concurrentievermogen van de Vlaamse economie* (www.ondernemerschap.be).

De Grauwe P. (2003), « De toekomst van de industrie in België », *Leuvense Economische Standpunten*, 2003 (102).

Delanghe H., V. Duchêne et U. Muldur (2004), « À l'aube d'une nouvelle vague de croissance ? », *Futuribles*, n° 300, 19-44.

Drancourt M. (2004), « Industrialisation : la destruction créatrice », *Futuribles*, n° 297, 13-29.

Drumetz F. (2004), « La délocalisation », *Bulletin de la Banque de France*, n° 132, décembre, 27-42.

Duesterberg T.J. (éd.) et E.H. Preeg (éd.) (2003), *U.S. manufacturing, The engine for growth in a global economy, A project of the manufacturers alliance/MAPI*, Westport, Connecticut, Praeger publishers.

FEB (2004), *Stratégie 2010 : pour un nouvel élan et un avenir pour nos enfants* (www.vbo-feb.be).

Finnish Prime minister's office (2004), *Finland's competence, openness and renewability. The final report on the «Finland in the global economy» project*, Prime minister's office publications 26 (www.vnk.fi).

Fontagné L. et J.-H. Lorenzi (2005), *Désindustrialisation, délocalisations*, Rapport au Conseil d'analyse économique du Premier ministre français (www.cae.gouv.fr).

Gonzalez L. (2002), « L'incidence du recours à l'intérim sur la mesure de la productivité du travail des branches industrielles », *Économie et statistique*, n°357-358, 103-137.

Grignon F. (2004), *Délocalisations : pour un néocolbertisme européen*, Rapport d'information du Sénat français (www.senat.fr).

Gusbin D. et B. Hoornaert (2004), *Perspectives énergétiques pour la Belgique à l'horizon 2030*, Bureau fédéral du Plan, Planning paper 95.

Hansen J.P. (2004), *Quel avenir pour l'industrie en Europe ?*, Communication à l'Assemblée de l'Union Wallonne des Entreprises, Genval, 20 janvier 2004.

Haut Conseil 3 % de Belgique (2005), *Recherche, technologie et innovation en Belgique : les chaînons manquants*, Rapport final (www.belspo.be).

Henriot A. (2004), « La France est-elle en voie de désindustrialisation ? », in *Les entreprises françaises en 2004, le défi extérieur*, sous la direction de C. de Boissieu et C. Deneuve, Paris, France, Economica, 97-112.

Institute for Management Development (2005), *World competitiveness yearbook* (www.imd.ch).

Kok W. et al. (2004), *Relever le défi: la stratégie de Lisbonne pour la croissance et l'emploi*, Rapport du groupe de haut niveau présidé par M. Wim Kok, CE (<http://europa.eu.int/growthandjobs>).

Melyn W. (2004), « Caractéristiques et évolution du commerce extérieur », *Revue économique de la Banque nationale de Belgique*, 3^e trimestre 2004.

O'Mahony M. et B. Van Ark (2003), *EU productivity and competitiveness: an industry perspective*, Enterprise publications, EC.

Rowthorn R. et R. Ramaswamy (1997), *Deindustrialization – its Causes and Implications*, IMF Economic Issues.

Sels L. et al. (2002), *Opleiding en ontwikkeling in KMO's*, Cahier 4 van het VIONA-project « Personeelsbeleid in KMO's: een onderzoek naar de kenmerken van een effectief KMO-personeelsbeleid », Hoger instituut voor de arbeid, KUL (www.hiva.be).

Sleuwaegen L. et K. De Backer (2001), « Desindustrialisatie in België », *Tijdschrift voor Economie en Management*, XLVI (3).

Van Ark B. et E. Bartelsman (2004), *Fostering excellence: challenges for productivity growth in Europe*, Background document for the Informal Competitiveness Council Maastricht.

Vandille G. et B. Van Zeebroeck (2003), *Les comptes environnementaux en Belgique*, Bureau fédéral du Plan, Planning paper 93.

Van Ierland W. (2004), *Guide des instruments économiques à mettre en œuvre dans le cadre des politiques climatiques domestique et internationale*, Bureau fédéral du Plan, Working paper 3-04.

La croissance potentielle de l'économie belge et ses déterminants

C. Rigo *

Introduction

La trajectoire potentielle de croissance de l'économie est au centre de différentes questions économiques fondamentales. Elle intervient notamment dans la conduite de la politique monétaire et dans la gestion des finances publiques. Le potentiel de croissance, confronté à l'évolution de la population, détermine également le développement du niveau de prospérité de l'économie. Au cours des dernières années, l'intérêt pour cette question dans les économies européennes a été ravivé par les développements spectaculaires des nouvelles technologies de l'information et de la communication (TIC) et leur impact sur la productivité. Le débat européen sur la stratégie de Lisbonne a également pour objectif de renforcer le potentiel de croissance, notamment dans un contexte de vieillissement de la population.

La production potentielle n'est pas directement observée et doit par conséquent être estimée de manière indirecte. Pour ce faire, différentes méthodes d'évaluation existent. Dans l'approche par la fonction de production, qui servira de cadre à notre analyse comme c'est aussi le cas dans les analyses du même type menées notamment par la CE, le potentiel de croissance est associé à trois déterminants, à savoir le travail et le capital disponibles dans l'économie, ainsi que l'efficacité avec laquelle ces facteurs de production sont mis en œuvre, laquelle dépend notamment du progrès technologique.

L'étude portera prioritairement sur le cas de la Belgique. Une dimension internationale ne peut toutefois être écartée dans la mesure où elle permet d'avoir des points de référence. La croissance potentielle de l'économie belge, et ses déterminants, évaluée pour les deux décennies écoulées (1982-2004) fera l'objet du premier

chapitre. Elle sera mise en perspective avec l'évaluation réalisée par la CE pour les différents pays de l'UE-15.

La trajectoire de croissance, telle qu'obtenue par l'approche de la fonction de production, peut également être appréciée en mettant en évidence les évolutions observées dans le passé en matière de volume de travail et de productivité apparente du travail. Le deuxième chapitre propose notamment une comparaison des développements enregistrés en Belgique, et plus largement dans l'ensemble de l'UE-15, avec ceux qui ont prévalu aux États-Unis. La connaissance des déterminants de la productivité est encore imparfaite. Divers facteurs susceptibles d'influer sur son développement sont avancés dans l'une ou l'autre étude, mais l'appréciation de leur influence réelle reste encore hasardeuse. Parmi ceux-ci, le développement des TIC est souvent évoqué. D'autres éléments, liés notamment à la qualité des facteurs de production et à certains aspects plus structurels de l'économie, sont susceptibles d'influer sur la productivité. La situation de la Belgique en ces diverses matières sera évoquée dans ce deuxième chapitre.

1. Croissance potentielle en Belgique et déterminants

La production potentielle peut être définie comme le niveau de production qui peut être réalisé de manière durable, c'est-à-dire sans générer de déséquilibres sur le marché des biens et services et sur le marché du travail. Elle représente la capacité d'offre d'une économie, compte tenu d'une utilisation normale des facteurs de production disponibles, c'est-à-dire qui est compatible

* L'auteur remercie L. Dresse pour ses précieux conseils.

avec une inflation stable et une évolution équilibrée des salaires. La production effective peut s'établir à un niveau supérieur à la production potentielle, tout comme elle peut lui être inférieure, les fluctuations de part et d'autre du potentiel s'expliquant par des divergences de court terme entre l'offre et la demande. Ces fluctuations se matérialisent par l'apparition de ce qu'il est convenu d'appeler un *output gap*. Celui-ci est positif si les facteurs de production sont surutilisés afin de faire face à une forte demande, ce qui risque de faire apparaître des tensions sur les salaires ou sur les prix; lorsqu'il est négatif, cela indique que les facteurs de production sont sous-utilisés en raison d'un déficit de demande. Dans une économie de marché, la persistance d'un *output gap* est exclue à long terme, le processus d'adaptation des salaires et des prix restaurant l'équilibre entre offre et demande.

Le PIB potentiel d'une économie ne pouvant pas être directement observé, ni faire l'objet d'une quantification par compilation d'informations de base, comme c'est le cas par exemple pour le PIB effectif, il doit être estimé de manière indirecte.

Différentes méthodes d'estimation du PIB potentiel ont été développées⁽¹⁾, parmi lesquelles on peut distinguer schématiquement:

– *les méthodes dites statistiques*, qui visent à extraire la composante tendancielle de la série de PIB effectif dans le cas des méthodes univariées (par exemple, en calculant un trend linéaire ou en appliquant un filtre Hodrick-Prescott) ou qui, dans une approche multivariée, considèrent simultanément plusieurs séries

(1) Pour un aperçu des diverses méthodes, se référer à BCE (2000), De Masi (1997) et Guarda (2002).

(PIB, inflation, taux d'intérêt, salaires réels,...) sans toutefois faire intervenir des relations explicites entre les facteurs de production et le niveau d'output (par exemple les modèles SVAR, les modèles à composantes inobservables);

– *les méthodes dites structurelles*, reposant sur une fonction de production, dans laquelle le niveau de production est déterminé de manière explicite par les facteurs de production mis en œuvre.

L'éventail des méthodes développées au fil du temps reflète la difficulté d'en dégager une qui apparaisse incontestable, fiable et appropriée pour tous les types d'usage. De nombreuses études empiriques proposent d'ailleurs l'utilisation simultanée de différentes méthodes, de manière à déterminer un ordre de grandeur, plutôt que de se focaliser sur un chiffre précis d'estimation de la production potentielle, et à permettre d'apprécier la robustesse des résultats. Le recours à une batterie de méthodes d'évaluation présente toutefois le risque d'aboutir à un message brouillé.

L'analyse proposée dans le présent article repose sur l'utilisation d'une fonction de production, dans le cadre dit de la comptabilité de la croissance. Cette méthode, à laquelle les institutions internationales ont largement recours, permet en effet de mettre en évidence le rôle des différents déterminants de la croissance, à savoir l'offre des facteurs de production – travail et capital – et la productivité totale des facteurs (PTF), c'est-à-dire l'efficacité avec laquelle ces facteurs sont conjointement mis en œuvre. Moyennant une représentation quelque peu simplifiée de l'économie (cf. encadré et annexe), cette méthode permet une interprétation aisée des développements passés et offre la possibilité d'évaluer la croissance de long terme.

Comptabilité de la croissance

En matière de comptabilité de la croissance, la méthode la plus fréquemment utilisée fait appel à une fonction de production, dans laquelle le niveau de la production (**Y**) est une fonction de trois déterminants: la quantité de travail (**L**), le stock de capital (**K**) et la productivité totale des facteurs (**PTF**).

$$Y = f(L, K, PTF)$$

La fonction de production généralement retenue dans les analyses de la croissance est de type Cobb-Douglas. Ce type de fonction offre en effet une représentation simplifiée mais relativement fidèle des relations d'offre des économies industrialisées et donne des résultats facilement interprétables. Elle répond à l'ensemble des hypothèses posées dans l'approche néo-classique de la croissance: rendements marginaux décroissants des facteurs de production **L** et **K** et rendements d'échelle constants de ces facteurs. Elle prend la forme:



$Y = PTF \cdot L^\alpha \cdot K^{(1-\alpha)}$ avec α qui reflète la part, supposée constante, du facteur travail dans le processus de production (approximée par la part des salaires dans la rémunération totale des facteurs).

La PTF mesure de manière globale l'efficacité du processus de production, compte tenu de l'utilisation combinée des facteurs de production. En effet, deux pays qui mettraient en œuvre la même quantité de travail et un stock de capital identique pourraient obtenir un niveau de production différent selon qu'ils font preuve d'une organisation plus ou moins efficace. De manière sommaire, la PTF est parfois assimilée à une mesure du progrès technique.

En termes de taux de variation (indiqués par un \circ au-dessus des variables), l'équation précédente peut être reformulée comme suit :

$$\overset{\circ}{Y} = \overset{\circ}{PTF} + \alpha \cdot \overset{\circ}{L} + (1 - \alpha) \cdot \overset{\circ}{K}$$

Dans les applications empiriques, le taux de croissance de la PTF est calculé de manière résiduelle, par différence entre le taux de croissance de la production et les taux de croissance, pondérés, des quantités de facteurs de production utilisés :

$$\overset{\circ}{PTF} = \overset{\circ}{Y} - \alpha \cdot \overset{\circ}{L} - (1 - \alpha) \cdot \overset{\circ}{K}$$

En conséquence, l'estimation du taux de croissance de la PTF est influencée par la manière dont sont mesurés L et K, et plus précisément par le contenu que l'on donne à ces deux déterminants. Plus L et K sont mesurés de manière précise en termes de contribution qu'ils peuvent apporter à la production, plus on réduit les biais qui peuvent entacher la mesure de la PTF. Ainsi, le travail mis en œuvre ne se réduit pas au nombre de personnes qui travaillent. On peut également tenir compte de la durée de travail ou encore de la qualification de la main-d'œuvre⁽¹⁾. Une même quantité de stock de capital peut également apporter une contribution productive différente en fonction de l'ancienneté des machines et de leur nature (outil de travail traditionnel ou davantage tourné vers les nouvelles technologies)⁽²⁾. La PTF reflète donc l'influence sur la production de l'ensemble des éléments qui ne sont pas captés dans les mesures respectives de L et de K. En conséquence, si l'on désire mener des comparaisons internationales en matière de PTF, il convient d'assurer aux données utilisées la plus grande homogénéité possible.

La méthode suivie par la Banque pour évaluer la production potentielle est directement inspirée de celle retenue par la CE⁽³⁾ et repose sur les principes fondamentaux de la comptabilité de la croissance. Les variables (L, K et PTF) qui interviennent dans la fonction de production sont construites à partir des observations effectives. Elles sont ensuite soumises à des procédures de lissage, afin d'éliminer les mouvements cycliques et les variations erratiques de court terme, et ainsi approcher le plus possible les évolutions structurelles. Les procédures de lissage au moyen d'un filtre Hodrick-Prescott (HP) sont mises en œuvre en tenant compte des prévisions à moyen terme réalisées dans le cadre des exercices de prévisions menés au sein de l'Eurosystème, afin d'atténuer les biais de fin de période inhérents à cette méthode de lissage.

Dans l'optique retenue, la production potentielle est donc une fonction des niveaux « potentiels » des déterminants, identifiés dans la théorie de la croissance :

$$Y^* = PTF^* \cdot L^{\alpha} \cdot K^{(1-\alpha)}$$

avec * qui fait référence aux niveaux potentiels.

La méthode utilisée est présentée avec plus de détails en annexe.

(1) La qualité du travail rend compte de l'efficacité des heures travaillées par catégorie de personnel. Il s'agit alors de catégoriser le facteur travail en plusieurs classes différentes de travailleurs (généralement compte tenu du niveau de diplôme obtenu), lesquelles sont pondérées en fonction de leur rémunération propre, celle-ci étant supposée refléter l'efficacité du travail.

(2) Une mesure sophistiquée de la contribution du capital à la production repose sur le concept de services du capital. Cette mesure, qui vise à tenir compte de la capacité productive des différents actifs qui composent le stock de capital, est toutefois exigeante d'un point de vue statistique et encore peu répandue. Pour plus de détails, le lecteur peut se référer aux travaux de l'OCDE [notamment Shreyer et al. (2003)].

(3) Denis et al. (2002).

1.1 Croissance potentielle en Belgique

Considérant que l'activité et l'emploi de la sphère publique ne sont pas de nature à influencer de manière fondamentale la croissance potentielle de l'économie, la méthode d'évaluation qui vient d'être esquissée a été appliquée pour évaluer la production potentielle du secteur privé en Belgique. En effet, le développement des services publics est dicté par d'autres déterminants que ceux assurant l'équilibre de long terme des marchés. Toutefois, les pouvoirs publics ont un rôle important à jouer dans l'établissement d'un cadre favorable au développement de la productivité de l'ensemble de l'économie.

La croissance annuelle moyenne de la production potentielle du secteur privé a atteint 2,2 p.c. en Belgique, sur l'ensemble de la période de 1982 à 2004. Les contributions les plus importantes ont été fournies par le développement de la PTF et l'accroissement du stock de capital, à hauteur de 1 point pour chaque élément. La contribution du facteur travail a été, pour sa part, limitée à 0,2 point en moyenne sur l'ensemble de la période. Compte tenu de la valeur ajoutée du secteur public, la croissance du PIB potentiel pour l'ensemble de l'économie belge est estimée à 2,1 p.c.

TABEAU 1 CROISSANCE POTENTIELLE EN BELGIQUE: TENDANCES

	Sous-périodes		
	1982-2004	1982-1995	1996-2004
Croissance potentielle du secteur privé ⁽¹⁾	2,2	2,3	2,1
Travail ⁽²⁾	0,2	0,1	0,4
Capital ⁽²⁾	1,0	1,0	0,9
Productivité totale des facteurs ⁽²⁾	1,0	1,1	0,8
<i>p.m. Croissance potentielle de l'ensemble de l'économie⁽¹⁾</i>	<i>2,1</i>	<i>2,1</i>	<i>2,1</i>

Source : BNB.

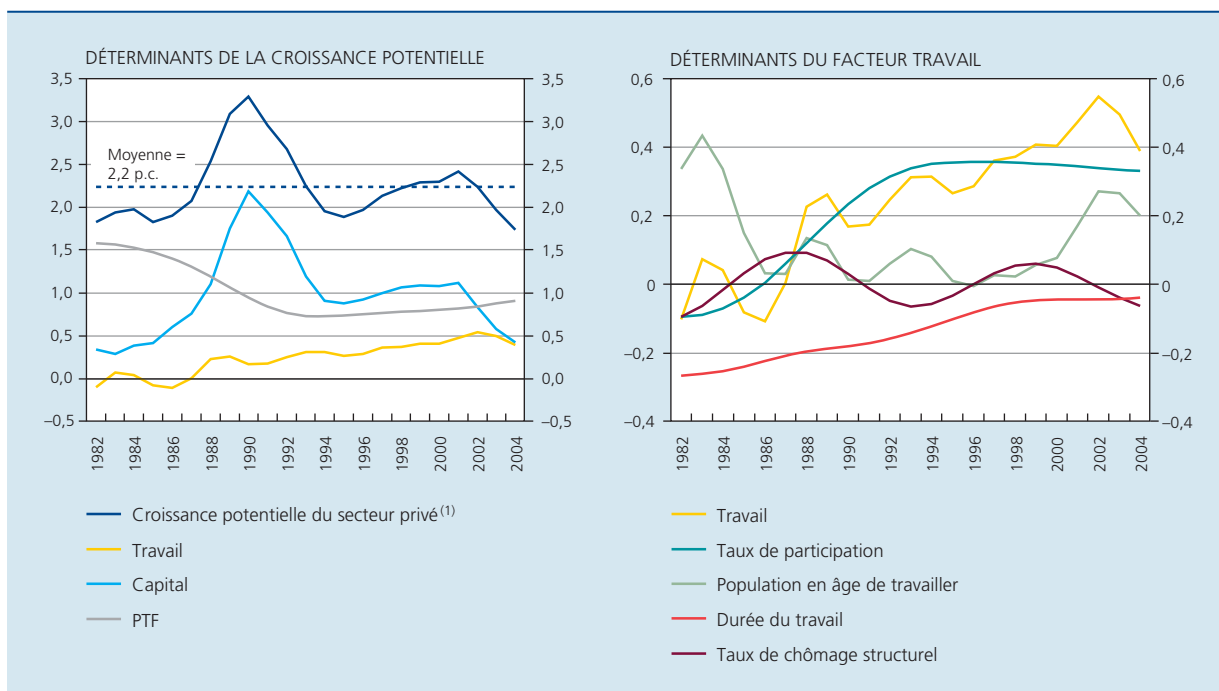
(1) Pourcentages de variation.

(2) Contributions à la croissance du PIB potentiel du secteur privé.

La croissance potentielle du secteur privé a montré des mouvements d'une amplitude limitée durant cette période, se situant généralement dans une fourchette de 2 à 2,5 p.c. Elle a toutefois été proche de 3 p.c. de 1989 à 1991 en raison d'une progression exceptionnelle du stock de capital.

GRAPHIQUE 1 CROISSANCE POTENTIELLE DU SECTEUR PRIVÉ EN BELGIQUE ET SES DÉTERMINANTS

(contributions à la croissance de la valeur ajoutée potentielle du secteur privé, sauf mention contraire)



Source : BNB.

(1) Pourcentages de variation.

La relative stabilité de la croissance de l'output potentiel cache toutefois des mouvements significatifs dans l'évolution des différents déterminants. Les variations les plus importantes ont été observées au niveau du stock de capital. Outre le boom observé autour de 1990, il a connu une période de faible croissance dans la première moitié des années quatre-vingt, et un ralentissement marqué après 2000. Ces mouvements du stock de capital sont sans doute en partie de nature conjoncturelle. La contribution de la PTF, qui constituait le principal moteur de la croissance au début des années quatre-vingt, s'est quant à elle infléchie de moitié, sa progression revenant de 1,5 p.c. à quelque 0,7 p.c. au milieu des années nonante. Par la suite, une légère tendance à la hausse s'est dessinée, son taux de croissance remontant vers 1 p.c. Enfin, la contribution du volume de travail à la croissance du secteur privé a eu tendance à s'accroître au fil des années, puisqu'elle était quasiment nulle au début de la période d'analyse et s'est chiffrée, au cours des dernières années, à quelque 0,5 point.

L'évaluation du volume de travail potentiel peut à son tour être décomposée entre différents éléments. Il apparaît ainsi que le relèvement de la contribution du travail à la croissance est attribuable, d'une part, à un relèvement tendanciel du taux d'activité et, d'autre part, à un ralentissement du mouvement de diminution du temps de travail. Outre ces deux développements de moyen terme, la contribution de la main-d'œuvre à la croissance est également influencée par l'évolution de la population en âge de travailler. Ainsi, cet élément a-t-il été favorable au cours des dernières années, sous l'influence de phénomènes purement démographiques mais aussi à la suite des opérations de régularisation de « sans-papiers ». Enfin, l'influence sur la croissance de l'évolution du taux de chômage structurel a été négligeable.

En dépit de différences dans les spécifications et les modalités d'estimation, la croissance potentielle obtenue ici est du même ordre de grandeur que celle estimée, pour la Belgique, par d'autres instances telles que la CE, le FMI ou l'OCDE. Les divergences se chiffrent tout au plus à 0,2 point de pourcentage.

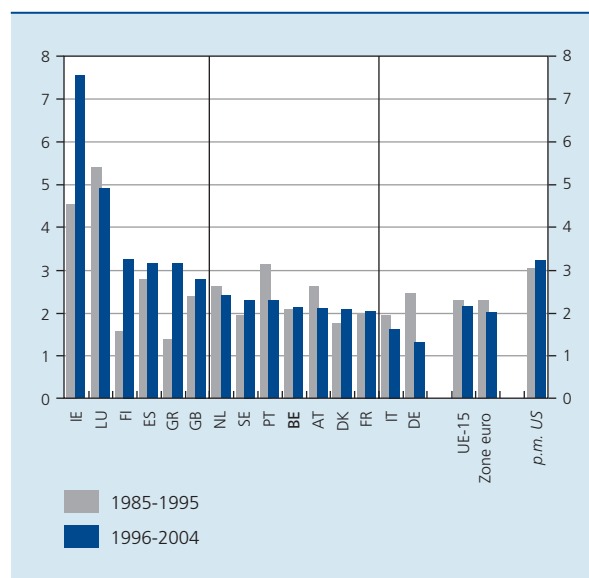
TABEAU 2 COMPARAISON DES ESTIMATIONS DE CROISSANCE POTENTIELLE POUR LA BELGIQUE
(pourcentages de variation, ensemble de l'économie)

	1985-2004	Sous-périodes	
		1985-1995	1996-2004
CE	2,1	2,1	2,1
FMI	2,2	2,2	2,2
OCDE	2,1	2,2	2,0
<i>p.m. BNB</i>	2,2	2,3	2,1

1.2 Comparaison avec les autres pays de l'UE-15

À partir des estimations de la CE, obtenues en utilisant une méthode harmonisée, les pays de l'UE-15 peuvent être répartis en trois groupes, en fonction de leur croissance potentielle moyenne depuis le milieu des années nonante. La Belgique fait partie du groupe de pays où la croissance a été proche de la moyenne de l'UE-15. C'est aussi le cas des Pays-Bas, de la Suède, du Portugal, de l'Autriche, du Danemark et de la France, qui ont affiché une croissance du PIB potentiel de l'ordre de 2 p.c. Si la croissance potentielle ne s'est pas fortement modifiée entre 1985-1995 et 1996-2004 en Belgique, aux

GRAPHIQUE 2 CROISSANCE POTENTIELLE DANS LES PAYS DE L'UE-15
(pourcentages de variation)



Sources: CE, OCDE.

Pays-Bas et en France, elle a décéléré au Portugal et en Autriche et s'est accélérée en Suède et au Danemark.

Un autre groupe de pays se distingue par une croissance potentielle plus élevée au cours de la période 1996-2004. Celle-ci a atteint environ 3 p.c. en Finlande, en Espagne, en Grèce et au Royaume-Uni, un taux par ailleurs comparable à celui enregistré aux États-Unis. Elle a été sensiblement plus élevée au Luxembourg et surtout en Irlande, où elle s'est chiffrée à plus de 7 p.c. La croissance potentielle dans ce dernier pays a sans doute bénéficié d'un effet de rattrapage, en raison d'une forte hausse de productivité dans un contexte d'intégration des marchés, d'investissements étrangers et de subsides européens importants, et de l'incitation à la participation accrue au marché du travail.

Enfin, l'Italie et l'Allemagne se caractérisent par une croissance potentielle relativement faible, de l'ordre de 1,5 p.c. en moyenne depuis 1996. Dans le cas de l'économie allemande ce résultat représente une diminution de plus de 1 point par rapport aux dix années précédentes.

La dispersion importante des taux de croissance potentielle des pays de l'UE-15 au cours de la période 1996-2004 reflète des situations très variées quant aux contributions des différents facteurs. Ainsi, il apparaît que

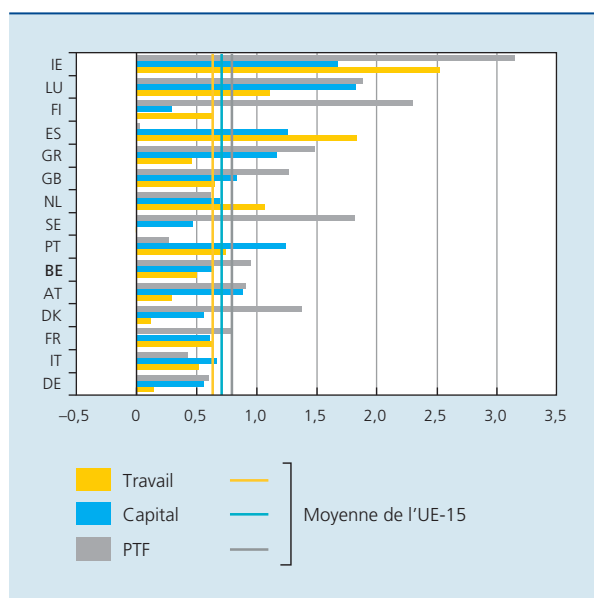
l'Irlande et l'Espagne ont bénéficié d'une forte contribution du travail. La mobilisation importante du facteur travail dans ces deux pays aurait induit un surcroît de croissance de respectivement 1,9 et 1,2 point de pourcentage par rapport à la moyenne de l'UE-15. Plusieurs éléments ont participé à ce résultat : en Irlande, l'augmentation de la population en âge de travailler a été de l'ordre de 2 p.c. par an, le taux d'activité y a augmenté de près de 6 points entre 1995 et 2004, tandis que le taux de chômage structurel s'y est réduit de quelque 8 points. En Espagne, c'est principalement la hausse marquée, de 9 points, du taux d'activité qui explique la forte contribution du facteur travail à la croissance, ainsi qu'une baisse assez importante du taux de chômage structurel. Un surcroît de croissance, quoique de moindre ampleur, est aussi attribuable à la main-d'œuvre au Luxembourg et aux Pays-Bas. Par contre, la contribution de l'utilisation de la main-d'œuvre est relativement conforme à la moyenne en Belgique. La croissance potentielle en Allemagne, au Danemark et en Suède a quant à elle souffert d'un déficit de main-d'œuvre. La population en âge de travailler a stagné dans les deux premiers pays, et le taux de participation, certes élevé par rapport aux autres pays européens, s'est réduit au Danemark et en Suède.

La forte progression du stock de capital en Irlande et au Luxembourg a induit une contribution de quelque 1,7-1,8 point de pourcentage à la croissance potentielle dans ces deux pays, soit un surcroît d'environ 1 point par rapport à la moyenne de l'UE-15. L'Espagne, le Portugal et la Grèce se démarquent également positivement de ce point de vue. A l'opposé, la Finlande aurait pâti d'un déficit de la contribution de son stock de capital à la croissance potentielle. En Belgique, elle s'est inscrite dans la moyenne.

Enfin, la contribution de la PTF a aussi été nettement supérieure à la moyenne en Irlande et au Luxembourg, ayant contribué à un surcroît de croissance de respectivement 2,4 et 1,1 points. Le développement remarquable du PIB au cours des dix dernières années dans ces deux pays a donc trouvé son origine, à des degrés divers, dans les trois déterminants que sont le travail, le capital et la PTF. La croissance de la PTF a également été parmi les plus élevées en Finlande et en Suède. En Belgique, elle s'est chiffrée, selon les estimations de la CE, à 1 p.c., soit un taux quelque peu supérieur à la moyenne de 0,8 p.c. enregistrée dans l'UE-15. Par contre, elle a été faible ou nulle en Italie, au Portugal et en Espagne.

GRAPHIQUE 3 DÉTERMINANTS DE LA CROISSANCE POTENTIELLE DANS LES PAYS DE L'UE-15 SUR LA PÉRIODE 1996-2004

(contributions à la croissance potentielle, points de pourcentage)



Source : CE.

2. Atouts et handicaps en matière de croissance : la position de la Belgique au sein de l'UE-15 et face aux États-Unis

La première partie de l'analyse a permis de constater l'importance relative du travail, du stock de capital et de la PTF dans l'évolution de la croissance potentielle de l'économie. Dans un second temps, il est utile de dégager les éléments de force ou de faiblesse à la base des résultats observés, les enseignements qui ressortiraient de cette analyse permettant éventuellement d'identifier des pistes d'actions possibles pour soutenir de manière structurelle le développement de l'économie.

Dans ce cadre, l'approche se concentrera principalement sur le volume de travail et la productivité apparente du travail, des variables directement mesurables et sur la base desquelles il est plus facile de dresser un bilan des atouts et handicaps de l'économie belge. L'encadré ci-dessous montre que la décomposition de la croissance entre volume de travail et productivité apparente du travail est directement dérivée de la comptabilité de la croissance. En effet, la productivité apparente du travail est elle-même fonction de la PTF et du rapport entre le capital et le travail.

Dans la mesure où, comme mentionné au premier chapitre, l'économie américaine se distingue par une croissance potentielle relativement élevée, ce chapitre propose d'évaluer les développements observés en Belgique non seulement au regard de ceux enregistrés en moyenne dans l'UE-15, mais aussi comparativement aux États-Unis.

En effet, au cours des vingt dernières années, le taux de croissance annuel moyen du PIB aux États-Unis a dépassé d'environ un point celui de l'UE-15, s'établissant respectivement à 3 p.c., contre 2 p.c. Cet écart s'est d'ailleurs quelque peu creusé au fil du temps, la croissance s'accéléralant légèrement aux États-Unis et ralentissant quelque peu en Europe. En Belgique, le taux d'accroissement du PIB a été proche de celui de l'UE-15.

Les fondements de ce différentiel de croissance entre les deux continents n'ont toutefois pas été les mêmes depuis le milieu des années quatre-vingt : dans un premier temps, la croissance aux États-Unis s'est appuyée sur une plus forte hausse du volume d'emploi qu'en Europe, pour ensuite trouver son origine dans une croissance supérieure de la productivité du travail.

Décomposition analytique de la croissance

Dans une approche analytique, la production Y peut être décomposée entre le volume de travail mis en œuvre (L) et ce qu'il est convenu d'appeler la productivité apparente du travail ($\frac{Y}{L}$).

$$Y = L \cdot \frac{Y}{L}$$

Partant de la formulation classique de la fonction de production $Y = \text{PTF} \cdot L^\alpha \cdot K^{(1-\alpha)}$ et en divisant les deux membres de cette équation par L , il apparaît que la productivité apparente du travail peut s'écrire :

$$\frac{Y}{L} = \text{PTF} \cdot \left(\frac{K}{L}\right)^{(1-\alpha)}$$

En termes de taux de variation :

$$\frac{\dot{Y}}{L} = \dot{\text{PTF}} + (1-\alpha) \cdot \frac{\dot{K}}{L}$$

La productivité apparente du travail est donc déterminée par :

- la PTF, telle que définie dans l'encadré précédent et
- le rapport du capital au travail, également appelé intensité capitalistique (ou *capital deepening*). Un accroissement du capital mis en œuvre par unité de travail contribue en effet à renforcer la productivité apparente du travail.

2.1 Volume de travail

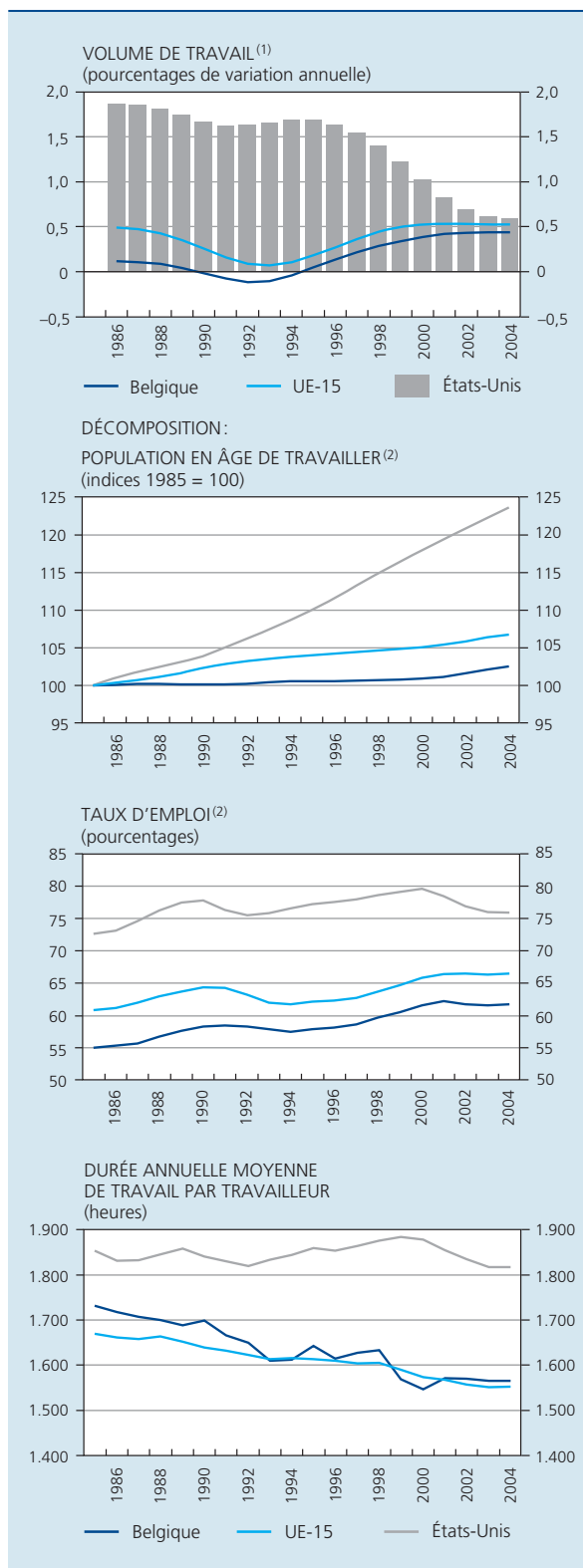
La croissance aux États-Unis a, pendant longtemps, été soutenue par une forte hausse du volume de travail, celui-ci augmentant en moyenne de 1,7 p.c. par an jusqu'en 1997. Pendant cette période, le nombre d'heures de travail n'augmentait que peu dans l'UE-15, de 0,3 p.c. par an, tandis que l'évolution était encore moins favorable en Belgique, le volume de travail y demeurant stable. À la fin des années nonante, un mouvement de convergence s'est néanmoins dessiné, la hausse du volume de travail ralentissant sensiblement aux États-Unis, tandis qu'elle s'accélérait quelque peu en Belgique, à l'image de ce qui était observé dans l'ensemble de l'UE-15.

La progression en moyenne plus rapide du volume de travail aux États-Unis a d'abord résulté d'une hausse importante de la population en âge de travailler. Celle-ci a augmenté de plus de 1 p.c. par an, tandis qu'elle stagnait en Belgique et qu'elle n'augmentait que de 0,3 p.c. par an en moyenne dans les quinze pays de l'UE. Elle a aussi été renforcée par l'évolution du temps de travail par personne occupée. Alors que celui-ci restait globalement stable aux États-Unis, il s'est réduit continuellement en Belgique et dans l'ensemble de l'Union, de l'ordre de 0,5 p.c. par an en moyenne. Le taux d'emploi en Europe – c'est-à-dire le nombre de personnes occupées en pourcentage de la population en âge de travailler – est resté bien en deçà de celui des États-Unis, lequel a culminé à environ 80 p.c. en 2000, alors qu'il n'était que de quelque 60 p.c. en Belgique, inférieur de 4 points à la moyenne de l'UE-15.

Le faible taux de participation est une caractéristique bien connue de l'économie belge. Une participation réduite au marché du travail de certains groupes d'âges, notamment les plus âgés, des coûts salariaux relativement élevés qui encouragent la substitution du travail par le capital, des rigidités au niveau de la mobilité tant fonctionnelle que géographique sont autant d'éléments qui pèsent sur le volume de travail. Lever ces entraves pourrait stimuler la croissance du volume de travail à l'avenir, dans un contexte de ralentissement attendu, voire de baisse, de la population en âge de travailler au cours des décennies à venir.

Tout en restant à un niveau toujours inférieur, le taux d'emploi en Europe et en Belgique a connu la même tendance à la hausse qu'aux États-Unis entre le milieu des années quatre-vingt et l'an 2000. Par la suite, il s'est stabilisé dans les deux premiers cas, tandis qu'un recul de près de 4 points a été observé aux États-Unis, reflétant la « reprise sans emploi » qui a caractérisé la conjoncture récente dans ce pays. La contraction du taux d'emploi sur le continent américain, associée à un mouvement de diminution du temps de travail, qui contraste avec la

GRAPHIQUE 4 VOLUME DE TRAVAIL : COMPARAISON AVEC L'UE-15 ET LES ÉTATS-UNIS



Sources : CE, GGDC, calculs BNB.

(1) Défini comme le nombre d'heures travaillées, série lissée au moyen d'un filtre Hodrick-Prescott.

(2) Défini comme le nombre de personnes occupées en pourcentage de la population en âge de travailler.

(3) Population âgée de 15 à 64 ans.

stabilisation enregistrée dans l'UE-15 et en Belgique au cours des dernières années, explique les résultats comparables enregistrés récemment en matière de volume de travail sur les deux continents.

2.2 Productivité apparente du travail

La convergence des performances en matière de volume de travail des États-Unis, de l'UE-15 et de la Belgique, s'est accompagnée d'un retournement des résultats relatifs à la productivité apparente du travail qui a permis à l'économie américaine de conserver son avantage en termes de croissance économique.

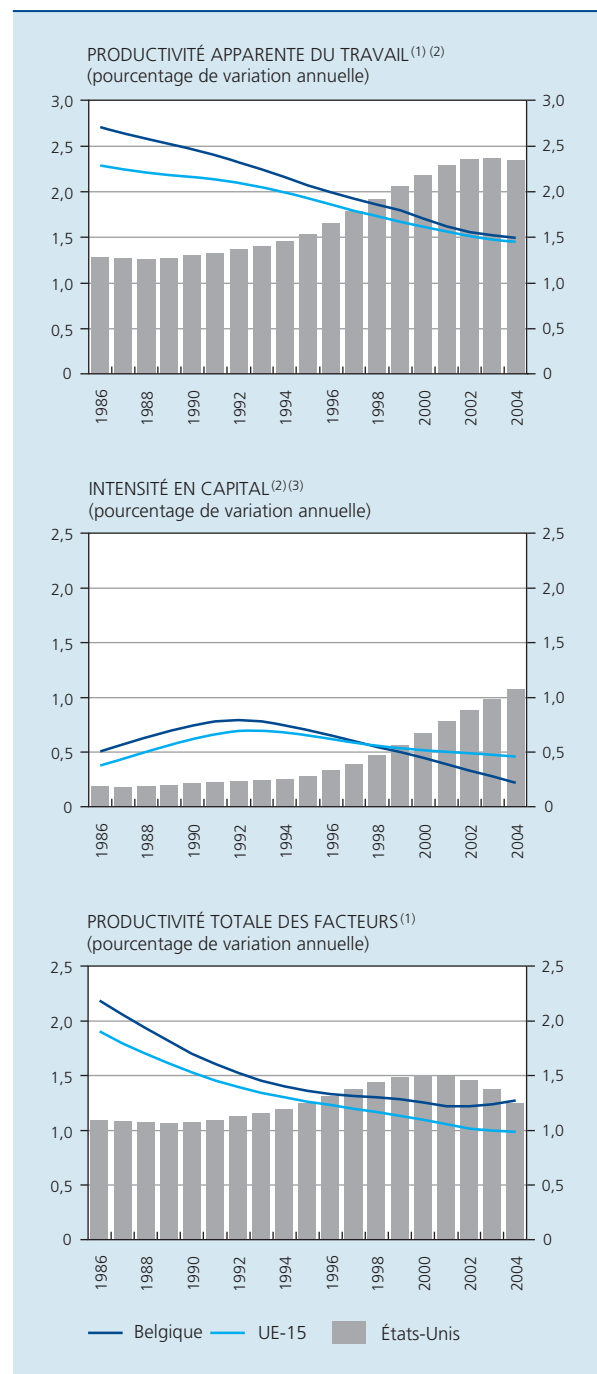
Jusqu'au milieu des années nonante, les pays européens ont bénéficié d'un atout par rapport aux États-Unis : la productivité apparente du travail, c'est-à-dire le volume de production par heure de travail, y augmentait plus rapidement. La Belgique se distinguait plus favorablement encore en la matière avec une hausse de la productivité du travail supérieure à celle de la moyenne européenne. Un ralentissement persistant a toutefois été observé en Europe, tandis que la productivité du travail s'accélérait nettement outre-Atlantique à partir du milieu des années nonante. Au cours des dernières années, cette productivité a crû de quelque 2,3 p.c. aux États-Unis, alors qu'elle n'augmentait que de 1,5 p.c. dans l'UE-15, enregistrant un accroissement du même rythme en Belgique.

Ce retournement des performances relatives de productivité s'explique par un développement plus favorable enregistré aux États-Unis à la fois dans l'intensité en capital et dans la PTF. L'accroissement du capital disponible par travailleur, s'il a soutenu la croissance européenne jusqu'au milieu des années nonante, s'est progressivement ralenti, en même temps qu'une reprise assez marquée était enregistrée sur le continent américain. Les politiques d'emploi et de modération salariale menées en Europe ont eu pour effet d'accroître le coût relatif du capital et de rendre le facteur travail relativement moins onéreux. Ces politiques qui visent à intensifier le contenu en emploi de la croissance induisent, par un effet de substitution entre les deux facteurs de production, un tassement de la productivité apparente du travail.

Les développements relatifs de la PTF sont, par nature, plus fondamentaux. Une très nette tendance à une décélération de la PTF est observée en Europe, ainsi qu'en Belgique, même si son taux de croissance y a toujours été légèrement supérieur à la moyenne de l'UE-15 et a même eu tendance à se stabiliser au cours des années récentes. C'est ainsi que la hausse de la PTF en Europe est passée de 2 p.c. au milieu des années quatre-vingt à environ 1 p.c.

actuellement. À l'inverse, la croissance de la PTF aux États-Unis a progressé d'un demi-point, principalement à la suite d'un mouvement d'accélération survenu dans la seconde moitié des années nonante.

GRAPHIQUE 5 PRODUCTIVITÉ APPARENTE DU TRAVAIL : COMPARAISON AVEC L'UE-15 ET LES ÉTATS-UNIS



Sources : CE, GGDC, calculs BNB.

(1) Définie comme le PIB par heure travaillée.

(2) Série lissée au moyen d'un filtre Hodrick-Prescott.

(3) Aussi appelée *capital deepening* ; définie comme le rapport entre le stock de capital net et le nombre d'heures travaillées.

2.3 Facteurs susceptibles d'influencer la productivité du travail

L'évolution décevante en Europe de la productivité apparente du travail et surtout de la PTF conduit à s'interroger sur les éléments susceptibles de soutenir cette dernière. Une littérature abondante a été consacrée à ce sujet, couvrant un large spectre de domaines d'actions. Le lecteur peut se référer à l'étude de Denis et al. (2004) qui propose une synthèse intéressante et un essai de quantification de l'ensemble des éléments susceptibles d'influer sur la productivité du travail.

2.3.1 Influence des TIC

De nombreuses études ont mis en exergue le fait que la forte accélération de la productivité apparente du travail aux États-Unis depuis le milieu des années nonante était largement imputable au rôle joué par les nouvelles technologies, communément désignées sous l'appellation TIC (technologies de l'information et de la communication; *ICT* en anglais). Les TIC sont souvent considérées comme une réelle révolution industrielle, induisant une hausse de la croissance potentielle à long terme, susceptible d'accroître le niveau de vie.

Le développement des TIC aurait généré des gains de productivité importants via le canal de la production. Les branches productrices de TIC se distinguent en effet par des progrès technologiques rapides, de sorte que la PTF a tendance à fortement y augmenter, induisant une hausse de la productivité au niveau de l'économie pour autant que le poids de l'industrie productrice de TIC soit suffisamment important. C'est notamment le cas des États-Unis et de l'Irlande et de la Finlande en Europe.

De plus, l'essor des nouvelles technologies est allé de pair avec une baisse des prix, concomitamment à une amélioration des performances des produits relevant des TIC (ordinateurs, microprocesseurs, etc.). Cette évolution a entraîné une substitution du travail par le capital, dans la mesure où ce dernier est devenu moins coûteux. De ce fait, la productivité apparente du travail a été stimulée par une hausse de l'intensité capitaliste en TIC.

Enfin, la diffusion des TIC dans l'ensemble de l'économie a conduit à une progression de la PTF dans les branches utilisatrices de TIC, ces technologies permettant une plus grande efficacité de la mise en œuvre conjointe du travail et du capital. C'est ainsi que l'on a observé qu'aux États-Unis, les branches ayant le plus investi dans les TIC, comme le commerce et les services financiers, ont connu une croissance de la PTF plus rapide que les autres branches d'activité. Toutefois, pour qu'elle produise pleinement ses effets, l'utilisation des TIC doit être associée à des investissements complémentaires en matière de compétences appropriées

du personnel et à des changements organisationnels. Le contexte réglementaire, le climat de confiance et de sécurité, la disponibilité de compétences appropriées, la capacité de modifier l'organisation, la capacité d'innovation influent sur la faculté des entreprises à tirer profit de la diffusion des TIC.

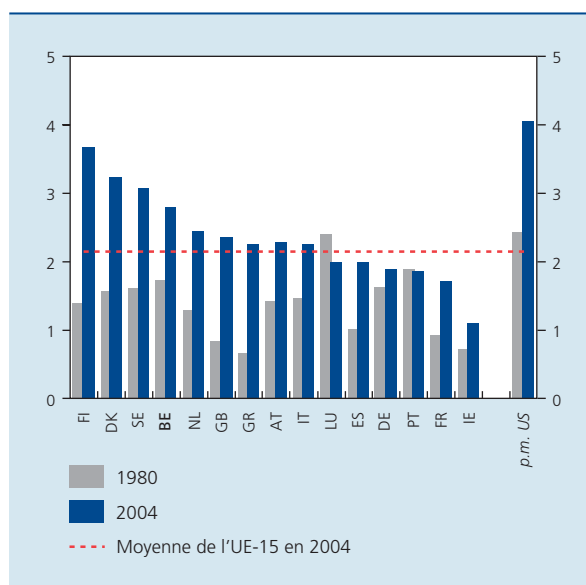
Les tentatives pour mesurer l'influence des TIC sur la productivité ont été nombreuses et ont abouti parfois à des conclusions divergentes. Selon certaines études, l'influence des TIC sur la productivité se limite aux seules branches productrices de TIC. Pour d'autres, plus nombreuses, l'influence est plus large et s'exerce aussi, de manière décisive au travers du canal de diffusion, par les branches qui utilisent les TIC, et en particulier celles des services qui sont les principales bénéficiaires des investissements en TIC.

Sur la base des données collectées par le GGDC⁽¹⁾, il ressort que la Belgique se situait en quatrième position au sein de l'UE-15 sur la base de l'ampleur des investissements en TIC en 2004, lesquels se chiffraient à 2,8 p.c.

(1) Les travaux entrepris depuis plusieurs années par le GGDC « Groningen Growth & Development Centre » de l'Université de Groningen, notamment par le professeur Van Ark, portent sur des comparaisons du niveau de performance économique et sur les différentiels de croissance entre pays. Ces travaux font l'objet d'une certaine notoriété, ce centre d'études ayant acquis une importante expérience en la matière et ayant développé une large base de données harmonisées. Tant l'OCDE que la CE y font fréquemment référence. Une partie de ces travaux, dont il est fait plus spécifiquement mention ici, a pour but de tenter de quantifier l'influence des TIC sur la croissance en Europe, comparativement aux États-Unis, sur une base la plus harmonisée possible. Les données relatives aux TIC ne sont pas toujours disponibles dans des sources nationales officielles, de sorte que des estimations et extrapolations sont parfois nécessaires. Dans le cas de la Belgique, le GGDC s'est notamment basé sur les calculs effectués par le Bureau fédéral du Plan [Kegels et al. (2002)], lesquels reposaient sur une méthodologie largement compatible avec celle suivie de manière générale dans les travaux de Van Ark.

GRAPHIQUE 6 INVESTISSEMENTS EN TIC DANS LES PAYS DE L'UE-15

(pourcentages du PIB, prix courants)



Source : GGDC.

du PIB. La Finlande, le Danemark et la Suède affichaient un taux d'investissement en la matière plus élevé que celui observé de la Belgique, tandis que les États-Unis présentaient une situation plus enviable encore, les investissements en TIC dépassant 4 p.c. du PIB. La Belgique présente ainsi un taux d'investissement en TIC supérieur de 0,6 point à la moyenne européenne, de sorte que la diffusion des TIC dans l'économie belge semble constituer un élément favorable au développement relatif de la productivité.

Des pays comme la Finlande et les États-Unis présentent une situation doublement favorable dans la mesure où la diffusion des TIC y est large mais aussi parce que, contrairement à la Belgique, l'industrie manufacturière productrice de TIC occupe une place importante dans l'économie. Or, la croissance de la productivité dans l'industrie manufacturière productrice de TIC est largement supérieure à la moyenne. Ainsi, entre 1995 et 2000, la productivité du travail s'est accrue en moyenne annuelle de respectivement quelque 15 et 25 p.c. dans ce type d'industrie en Finlande et aux États-Unis⁽¹⁾, contribuant pour environ un quart à la croissance totale de la productivité dans l'ensemble de l'économie. L'Irlande tire elle aussi

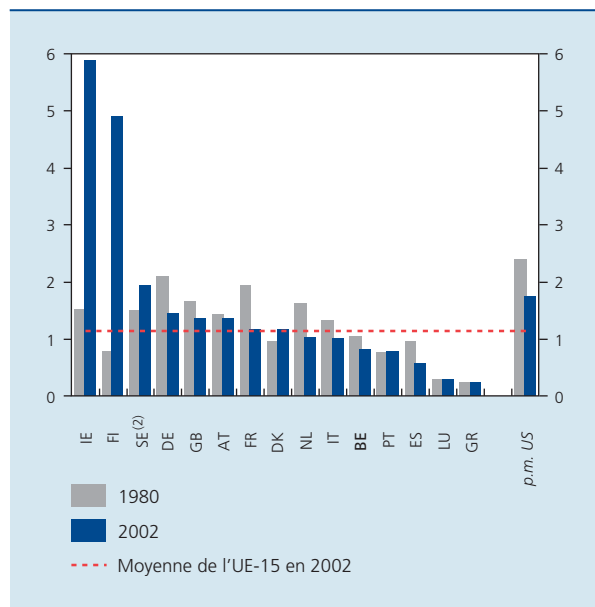
particulièrement parti de la présence notable d'industries productrices de TIC, lesquelles contribueraient pour plus de la moitié à la croissance générale de la productivité dans ce pays. En revanche, les investissements en TIC y seraient les plus bas au sein de l'Union, de sorte que l'économie irlandaise ne profiterait que de manière limitée de l'influence des TIC sur la productivité des autres branches de son économie.

Dans le cadre de travaux publiés en 2003, Van Ark et al. ont proposé une décomposition de la croissance de la productivité horaire du travail sur la période 1995-2001, dans le but de tenter de quantifier quelle a pu être l'influence des TIC sur celle-ci. Cette décomposition est la plus poussée que l'on puisse envisager de faire, et même si elle présente certaines limites, propose des enseignements intéressants. Ainsi, la croissance de près de 2 p.c. de la productivité horaire aux États-Unis s'expliquerait pour près de deux tiers (1,2 point de pourcentage) par l'influence directe des TIC dans l'économie, à savoir à la fois par la contribution de l'intensité en capital en TIC dans l'ensemble des branches et par la contribution de la croissance de la PTF dans les branches de l'industrie qui produisent les nouvelles technologies, cette dernière contribution dépendant notamment du poids de ce type d'industrie dans le pays. En Europe par contre, l'influence directe des TIC a été plus limitée, s'élevant à 0,7 point et expliquant la moitié de la croissance de la productivité horaire. L'Irlande se démarque, l'influence directe des TIC y ayant induit une croissance de la productivité horaire de plus de 4 p.c. en raison de la forte contribution apportée par le secteur manufacturier producteur de nouvelles technologies. Les TIC expliqueraient ainsi près de 80 p.c. de la croissance de la productivité dans ce pays. L'influence directe de ces dernières a également été importante en Finlande, en Suède au Royaume-Uni. Elle a été moins marquée en Belgique où elle s'est chiffrée à 0,8 point de pourcentage, en raison de la quasi-absence d'un secteur manufacturier producteur de TIC. L'intensité en capital en TIC a pour sa part induit une hausse de la productivité horaire en Belgique du même ordre de grandeur que ce qui a été observé dans les pays de tête en la matière, et sensiblement plus élevée qu'en moyenne en Europe.

L'intensité en capital autre que les TIC n'a, quant à elle, pas contribué de manière atypique à la croissance de la productivité en Belgique. Sa contribution semble en effet avoir été conforme à la moyenne européenne, de l'ordre de 0,5 à 0,6 point. Par contre, la PTF dans les branches autres que celles de l'industrie manufacturière qui produisent des TIC a fortement augmenté au cours

GRAPHIQUE 7 POIDS DU SECTEUR MANUFACTURIER PRODUCTEUR DE TIC DANS LES PAYS DE L'UE-15⁽¹⁾

(pourcentages du PIB, prix courants)



Source: GGDC.

(1) Par approximation, part de la valeur ajoutée des branches 30 « Fabrication de machines de bureau et de matériel informatique », 32 « Fabrication d'équipement de radio, télévision et communication » et 33 « Fabrication d'instruments médicaux, de précision, d'optique et d'horlogerie » dans le total de la valeur ajoutée.

(2) Chiffre relatif à l'année 2000.

(1) Van Ark et al. (2002).

TABEAU 3 DÉCOMPOSITION DE LA CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ APPARENTE DU TRAVAIL

(contribution à la croissance de la productivité apparente du travail, sauf mention contraire; période 1995-2001)

	Effets directement liés aux TIC				Autres effets			p.m. Croissance de la productivité horaire
	Intensité en capital en produits liés aux TIC	PTF des branches de l'industrie productrice de TIC	Total		Intensité en capital en produits non liés aux TIC	PTF des branches autres que l'industrie productrice des TIC ⁽¹⁾	Total	
			(a + b)	$\left(\frac{a+b}{e}\right)$				
États-Unis	0,7	0,4	1,2	(63 p.c.)	0,3	0,4	0,7	1,9
UE-14	0,4	0,3	0,7	(50 p.c.)	0,5	0,2	0,7	1,4
dont ⁽²⁾ :								
Irlande	0,7	3,6	4,2	(78 p.c.)	1,2	0,0	1,2	5,5
Finlande	0,7	0,7	1,4	(45 p.c.)	-0,3	2,0	1,7	3,0
Suède	0,8	0,6	1,4	(70 p.c.)	0,5	0,1	0,6	1,9
Royaume-Uni	0,6	0,4	1,0	(60 p.c.)	0,6	0,1	0,7	1,7
Belgique	0,7	0,1	0,8	(33 p.c.)	0,6	1,0	1,6	2,4

Source: Van Ark et al. (2003).

(1) La croissance de la PTF dans les branches autres que l'industrie productrice de TIC reflète un ensemble d'éléments, y compris l'effet de la diffusion des TIC au niveau de ces autres branches. Par conséquent, les effets liés aux TIC qui apparaissent dans les colonnes (a) et (b) du tableau ne mesurent pas l'impact total des TIC sur la productivité, mais seulement l'impact direct, à l'exclusion de l'effet de diffusion.

(2) Les cinq pays mentionnés sont ceux classés en tête sur la base du total des effets directement liés aux TIC.

de la période 1995-2001 en Belgique et a largement contribué, à raison de 1 point, à la croissance de la productivité horaire dans l'économie. Ce fut encore plus le cas en Finlande. Cet élément de la décomposition de la productivité reflète un ensemble de facteurs explicatifs, parmi lesquels figure l'effet de diffusion des TIC c'est-à-dire l'influence que peut avoir eu l'intégration des TIC sur la PTF des branches qui les utilisent.

2.3.2 Qualification de la main-d'œuvre

Le développement d'une économie de la connaissance (*knowledge-based economy*) est un des fondements de la stratégie de Lisbonne qui vise à renforcer la compétitivité et le dynamisme de l'économie européenne. En effet, un haut niveau de qualification favorise l'intégration de l'innovation, peut attirer des investissements directs étrangers et encourager le développement de la R&D et des TIC. La qualité de la main-d'œuvre, qui dépend non seulement du niveau de scolarité mais aussi des politiques de formation continuée tout au long de la vie active, constitue ainsi un élément susceptible de stimuler la croissance économique.

Les mesures de l'input travail généralement utilisées dans le cadre des analyses de comptabilité de la croissance, soit le nombre de personnes occupées ou, de préférence, le nombre d'heures prestées, ne prennent pas en compte

la qualité de la main-d'œuvre, si bien que l'incidence de cet élément sur la productivité se reflète dans la mesure de la PTF.

A notre connaissance, il n'existe pas d'estimation de l'influence de la qualification sur la croissance de la PTF dans le cas de l'économie belge. Certaines études proposent néanmoins une évaluation pour d'autres pays, généralement les plus grands pays européens.

Inklaar et al. (2003) proposent ainsi une évaluation de l'influence de la qualité du travail, approchée par le niveau d'instruction, sur la productivité apparente aux États-Unis et dans quatre économies européennes: l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni. Il en ressort que la contribution de l'accroissement de la qualité de la main-d'œuvre à la productivité serait assez semblable aux États-Unis et en Europe et que, dans les deux cas, un ralentissement de cette contribution a été enregistré dans la deuxième moitié des années nonante. En moyenne de 1995 à 2000, l'amélioration du niveau d'instruction dans les pays considérés aurait donné lieu à un accroissement de 0,2 point de la productivité chaque année. Les résultats sont toutefois assez divergents au sein des quatre économies européennes étudiées, tant en ce qui concerne le niveau de la contribution qu'en ce qui concerne l'orientation de son évolution entre les deux sous-périodes.

TABLEAU 4 CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL ATTRIBUABLE À L'ÉVOLUTION DE LA QUALITÉ DE LA MAIN-D'ŒUVRE⁽¹⁾
(pourcentages de variation annuelle)

Estimation Inklaar et al.	1980-1995		1995-2000	
	États-Unis	0,28		0,22
DE-FR-NL-GB	0,31	[0,08;0,50]	0,22	[0,05;0,41]
Estimation EFN	1982-1990	1990-1995	1995-2000	
	États-Unis	0,31	0,34	0,23
DE-FR-GB	n.	[0,14;0,95]	[0,28;0,35]	
Estimation Colecchia et al.	1985-1990	1990-1995	1995-2001	
	États-Unis	0,46	0,55	0,36
DE-FR-IT-GB	[-0,49;0,95]	[0,21;1,64]	[0,42;0,59]	

Sources : Colecchia et al. (2004), European Forecasting Network (2004), Inklaar et al. (2003).

(1) Dans le cas de chacune des études, les chiffres entre crochets mentionnent les incidences minimale et maximale sur la croissance parmi les pays européens étudiés, pour chaque période. Ils donnent une idée de la dispersion des évaluations. Ce n'est pas nécessairement le même pays qui affiche l'incidence minimale ou maximale sur la croissance, d'une période à l'autre, ni d'une étude à l'autre.

L'évaluation réalisée par le European Forecasting Network en 2004 est assez proche pour ce qui est de l'économie américaine et montre également une décélération de la contribution de la qualification de la main-d'œuvre à la croissance de la productivité au cours de la deuxième moitié des années nonante. Au cours de cette même période, les trois économies européennes envisagées (Allemagne, France et Royaume-Uni) semblent montrer un très léger avantage sur les États-Unis en la matière, sans que cette différence ne puisse toutefois être considérée comme significative. En outre, la dispersion des résultats individuels semble s'être réduite après 1995.

Une troisième évaluation, réalisée par Colecchia et al. (2004), prend en compte non seulement le niveau d'instruction mais aussi l'âge et le sexe. Elle confirme la décélération de l'influence positive de la qualité du travail sur la productivité au cours de la seconde moitié des années nonante. Ici aussi, les résultats ne semblent pas significativement différents entre les États-Unis et les pays européens pour ce qui est de la période la plus récente. Ils étaient par contre beaucoup plus dispersés avant 1995.

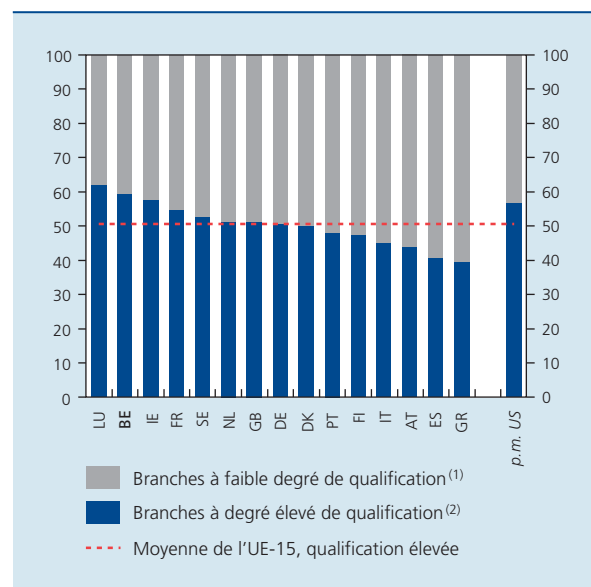
(1) Selon des estimations de O'Mahony et Van Ark (2003) qui procèdent à une classification des branches en quatre catégories : high-, higher-intermediate, lower-intermediate ou low-skill intensive. Cette segmentation des branches d'activité, selon le degré de qualification du personnel, a été effectuée sur la base de données pour les États-Unis et le Royaume-Uni mais semble transposable à l'ensemble des économies européennes.

Si les effets estimés du niveau de qualification sur la productivité présentent une certaine diversité entre les pays et à travers le temps, de sorte qu'il est difficile de les extrapoler directement à la Belgique, la relation entre ces deux variables est indéniablement positive.

Dans ce domaine, la part dans la valeur ajoutée des branches qui ont recours de manière intensive à un personnel de qualification est relativement élevée en Belgique⁽¹⁾, ce qui peut constituer un atout pour la croissance de la productivité. Cette part, de quelque 59 p.c. en 1999, était supérieure à la moyenne européenne (environ 50 p.c.) et même légèrement plus élevée que celle observée aux États-Unis (57 p.c.). Certains analystes arguent que la diffusion des TIC serait précisément responsable de la substitution du travail non qualifié par du travail qualifié, si bien que la part relativement grande en Belgique des branches occupant un personnel hautement qualifié pourrait, en ce sens, constituer une autre facette de la diffusion assez large des TIC dans l'économie belge. De plus, le coût relativement élevé de la main d'œuvre non qualifiée en Belgique pourrait aussi avoir bridé le développement des branches d'activité occupant principalement du personnel peu qualifié.

GRAPHIQUE 8 RÉPARTITION DE LA VALEUR AJOUTÉE SELON LE DEGRÉ DOMINANT DE QUALIFICATION DES BRANCHES D'ACTIVITÉ DANS LES PAYS DE L'UE-15

(pourcentages de la valeur ajoutée totale en 1999)

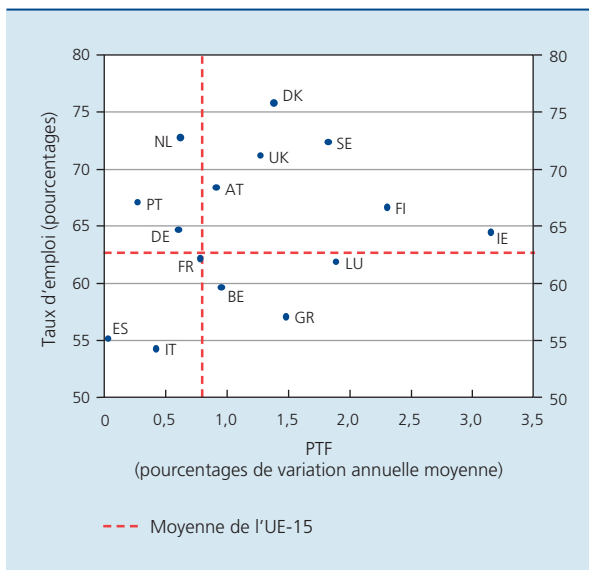


Source : O'Mahony et Van Ark (2003).

(1) Branches d'activité classées comme *low-skill-* et *low-intermediate skill intensive*.
(2) Branches d'activité classées comme *high-skill-* et *high-intermediate skill intensive*.

GRAPHIQUE 9 CROISSANCE DE LA PTF ET TAUX D'EMPLOI DANS L'UE-15

(moyennes 1996-2004)



Source : CE.

L'un des atouts de l'économie américaine a été de, non seulement, disposer d'une main-d'œuvre qualifiée mais aussi d'avoir réussi à créer de l'emploi dans les catégories les moins favorisées, affichant de la sorte un haut taux d'emploi, conjointement à une croissance soutenue de la productivité. Au sein des pays de l'UE-15, il ne semble pas exister de relation évidente entre le taux d'emploi et la croissance de la PTF. Certains pays, comme la Finlande, la Suède, le Danemark et le Royaume-uni, semblent avoir réussi, à l'image des États-Unis, à concilier un taux d'emploi supérieur à la moyenne, qui laisse supposer une plus forte occupation de travailleurs moins qualifiés, et une croissance appréciable de la PTF. Par contre, d'autres économies, comme l'Espagne et l'Italie, pâtissent à la fois d'un faible taux d'emploi et d'une hausse limitée de la productivité. Si aucune relation claire ne se dégage en la matière, il n'est toutefois pas à exclure qu'en Belgique le faible taux d'emploi, qui témoigne d'une sous-occupation des travailleurs moins qualifiés, contribue à une croissance de la PTF supérieure à la moyenne.

2.3.3 Recherche et développement

La capacité d'innovation de l'économie est également fréquemment citée parmi les principales conditions au développement de la productivité. Évaluée à travers les efforts de recherche et développement (R&D), des études récentes de l'OCDE⁽¹⁾ ont montré l'influence positive qu'elle exerce à la fois de manière directe, à la suite des

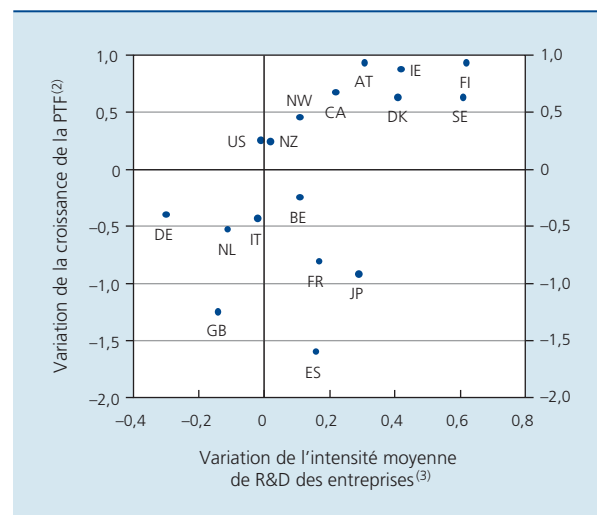
activités de R&D menées par les entreprises, les pouvoirs publics et les universités, et de manière indirecte, en permettant de meilleures assimilation et exploitation des innovations et du savoir développés à l'étranger (*spillover effects*). Ainsi, si les dépenses intérieures de R&D semblent avoir un impact moindre sur la productivité dans les pays de plus petite taille⁽²⁾, il semblerait néanmoins que ce soit précisément les petits pays qui tirent le plus parti des dépenses de R&D effectuées hors de leurs frontières. De plus, les pays à forte intensité en R&D semblent être ceux dans lesquels la productivité bénéficie le plus de dépenses additionnelles de R&D, domestiques ou étrangères, dans la mesure où ils présentent une « capacité d'absorption » plus élevée. D'après l'étude menée par Denis et al. (2004), il semble d'ailleurs que les effets, sur la productivité du travail, d'une hausse des dépenses de R&D en pourcentage du PIB soient beaucoup plus importants que ceux liés à une hausse équivalente du ratio des dépenses d'investissements tangibles. Les dépenses de R&D seraient ainsi largement plus « productives ».

Une causalité stricte entre l'accroissement des dépenses de R&D et l'évolution de la productivité ne peut pas être dégagée. D'autres facteurs entrent en effet en jeu et il faut très probablement qu'un ensemble d'éléments soit réuni afin que des investissements en R&D portent

(1) cf. Guellec D. et B. Van Pottelsberghe de la Potterie (2001).

(2) cf. Coe et Helpman (1995).

GRAPHIQUE 10 CROISSANCE DE LA PTF ET DÉPENSES DE R&D⁽¹⁾



Source : OCDE (2001).

(1) Le test statistique révèle une relation significative entre les deux variables : coefficient de corrélation de 0,57 et t de Student de 2,65.

(2) Accélération ou décélération du taux de croissance annuel moyen de la PTF entre les périodes 1980-1990 et 1990-1999.

(3) Modification du taux moyen des dépenses de R&D des entreprises exprimées en pourcentage du PIB entre les périodes 1980-1990 et 1990-1999.

pleinement leurs fruits. Il ressort néanmoins d'une étude de l'OCDE (2001) que les deux pays qui ont le plus accru l'intensité en R&D de leurs entreprises entre les années quatre-vingt et les années nonante – la Suède et la Finlande – sont ceux où la PTF a également le plus fortement augmenté. En Belgique en revanche, le rythme de croissance de la PTF s'est quelque peu infléchi, alors que la part des dépenses de R&D des entreprises dans le PIB s'est légèrement accrue.

2.3.4 Autres déterminants possibles

Outre les facteurs considérés ci-dessus, un ensemble d'éléments qui déterminent les conditions générales de fonctionnement de l'économie influent également sur la productivité, dans une ampleur toutefois difficile à quantifier.

Parmi ces éléments, le degré de (dé)régulation jouerait un rôle dans la mesure où il encourage la concurrence à l'intérieur et à l'extérieur des frontières nationales. La dérégulation favorise la disparition des entreprises les moins rentables, encourage les investissements directs étrangers et soutient les investissements, notamment dans les TIC. La dérégulation pourrait toutefois exercer un effet défavorable sur les investissements en R&D dans la mesure où il serait préférable que ceux-ci bénéficient d'un environnement offrant un certain degré de sécurité, notamment en termes de sûretés juridiques susceptibles d'assurer une protection des innovations.

La taille du marché des produits, tant en termes de marché intérieur et que de débouchés extérieurs, semble être positivement corrélée à la croissance de la productivité, notamment dans la mesure où elle offrirait de plus larges débouchés, indispensables à l'amortissement des dépenses de R&D.

Enfin, il semble que l'existence de marchés boursiers développés et dynamiques serait de nature à encourager le financement de l'innovation et de la R&D, davantage qu'un système financier reposant prioritairement sur le crédit bancaire. L'essor du financement d'investissements par le venture capital constituerait également un élément positif en la matière.

3. Conclusion

Le contexte de croissance économique structurellement faible et les perspectives démographiques défavorables auxquelles sont confrontées les économies européennes ont ravivé l'intérêt d'une bonne compréhension des facteurs de développement. De nombreuses études ont été consacrées à ce sujet au cours des années récentes. Leurs résultats s'inscrivent en toile de fond des grandes orientations de politiques économiques définies au niveau de l'UE.

Dans ce cadre, le présent article visait à dégager les principales caractéristiques de la croissance potentielle du PIB en Belgique, sur la base de l'observation des vingt dernières années. L'analyse s'inscrit dans le cadre de la comptabilité de la croissance. Elle repose sur l'utilisation d'une version adaptée de travaux du même type menés sur une base harmonisée par la CE, de manière à exploiter au maximum les informations statistiques disponibles pour la Belgique.

L'estimation du taux potentiel de croissance et, plus encore, celle de la contribution des différents facteurs qui le déterminent, sont entourées d'une marge d'incertitude statistique qu'il convient de prendre en considération. Des enseignements significatifs peuvent toutefois être tirés des développements observés en Belgique depuis le début des années quatre-vingt, d'autant qu'ils sont confirmés par d'autres études comparables et sont corroborés par des indicateurs extérieurs.

Sur la période de 1982 à 2004, la croissance annuelle moyenne de la production potentielle du secteur privé a atteint 2,2 p.c. et, pour l'ensemble de l'économie, celle du PIB a été de l'ordre de 2,1 p.c. Ce résultat place la Belgique dans le groupe médian des pays européens, au même titre par exemple que la France et les Pays-Bas. Au sein de l'UE-15, une grande dispersion se marque entre les pays où la croissance potentielle est la plus élevée – de 5 à 7 p.c. au Luxembourg et en Irlande – et ceux où elle est particulièrement basse comme l'Italie et l'Allemagne, où elle serait désormais inférieure à 1,5 p.c.

Parmi les trois facteurs qui sous-tendent la croissance potentielle, le capital et la productivité totale ont contribué en moyenne chacun pour près de 1 point à la croissance annuelle en Belgique. La contribution du facteur travail à la croissance est limitée à moins de 0,5 point de pourcentage du cours de la période récente. Depuis le milieu des années nonante, elle a d'ailleurs été un peu plus faible que dans l'UE-15, en raison d'une évolution moins favorable du taux d'emploi et de la population en âge de travailler. Une tendance à l'accélération du volume du travail est toutefois intervenue. Par contre, à

l'inverse de l'Europe, le taux de progression du volume de travail a décéléré depuis le milieu des années nonante aux États-Unis, jusqu'à quasiment rejoindre le rythme européen.

Une évolution en sens opposé s'est également manifestée au niveau de la croissance de la productivité apparente du travail, celle-ci progressant de près d'un point aux États-Unis et reculant tendanciellement en Europe. La Belgique a connu le même mouvement de décélération. Au cours des dix dernières années, il y a toutefois essentiellement résulté d'une moindre intensité en capital. Après avoir diminué entre 1985 et 1995, la croissance de la productivité totale des facteurs (PTF), qui mesure en principe la capacité productive globale de l'économie, s'est stabilisée à un niveau supérieur au taux moyen de la PTF en Europe, et proche de celui des États-Unis. Ce résultat relativement favorable pourrait s'expliquer par la diffusion assez large des TIC, les dépenses d'investissement à ce titre y étant plus importantes que dans la plupart des pays européens. Le niveau élevé de qualification de la main-d'œuvre est aussi un facteur de soutien de la PTF, même si son impact n'a pas été quantifié pour la Belgique.

Face à l'évolution défavorable de la population en âge de travailler attendue pour les prochaines décennies, il convient de poursuivre et de renforcer les actions susceptibles de soutenir le volume de travail disponible dans l'économie, notamment par l'encouragement à une participation accrue au marché du travail. D'autres leviers pourraient également être mis en œuvre, afin de stimuler les progrès de la productivité. Nonobstant les incertitudes statistiques entourant ce genre d'estimations, les études empiriques semblent indiquer que les efforts en matière de recherche et développement et d'amélioration de la qualité de la main-d'œuvre sont les plus profitables. Ils sont d'autant plus efficaces si le fonctionnement des marchés offre les incitants appropriés aux agents économiques.

Annexe

Détails de la méthode appliquée par la Banque pour l'évaluation de la croissance potentielle

La méthode d'estimation retenue par la Banque repose sur l'utilisation d'une fonction de production de type Cobb-Douglas. La production potentielle est une fonction des niveaux «potentiels» des trois déterminants identifiés dans la théorie de la croissance que sont le travail (L), le capital (K) et la productivité totale des facteurs (PTF):

$$Y^* = PTF^* \cdot L^{\alpha} \cdot K^{(1-\alpha)} \quad \text{avec } * \text{ qui fait référence aux niveaux potentiels.}$$

Si la méthode d'évaluation empirique de la croissance potentielle de la Belgique développée par la Banque est largement inspirée de celle retenue par la CE⁽¹⁾, elle présente toutefois quelques adaptations, visant à mieux rendre compte des spécificités de l'économie ou des disponibilités statistiques:

- la fonction de production est appliquée au seul secteur privé, considérant que le secteur public n'est pas en mesure d'influencer de manière fondamentale la trajectoire potentielle de l'économie par le canal de sa propre valeur ajoutée. Dès lors, la fonction de production prend en compte la valeur ajoutée du seul secteur privé, le travail dans le secteur privé et le stock de capital des entreprises. La CE considère, jusqu'à présent, une fonction de production pour l'ensemble de l'économie;
- les données sont traitées sur une base trimestrielle, alors que la CE ne retient que des séries annuelles. Les séries trimestrielles présentent l'avantage que les filtres de lissage sont plus fins car ils se basent sur un plus grand nombre de données. Les agrégats font ensuite l'objet d'une annualisation pour une plus grande lisibilité des résultats;
- contrairement à la CE qui, en fonction de la disponibilité statistique dans certains pays, ne peut considérer que le nombre de personnes au travail, le volume de travail se rapporte au nombre d'heures prestées. On évite ainsi que l'évolution du temps de travail – qu'elle soit due au développement du travail à temps partiel, à des modifications de la durée conventionnelle de travail ou encore aux développements conjoncturels de court terme – n'altère la mesure de la PTF.

Les déterminants de la fonction de production utilisée par la Banque sont calculés comme suit:

- Le facteur travail (L) est exprimé comme un volume potentiel d'heures de travail du secteur privé. Il est obtenu en multipliant l'emploi potentiel du secteur privé, exprimé en personnes, par la durée moyenne (lissée) de travail. L'emploi en personnes est calculé en retirant de l'ensemble de la population en âge de travailler:
 - les personnes inactives, compte tenu d'un taux d'(in)activité lissé;
 - la composante structurelle du chômage, en considérant qu'elle n'est pas en mesure d'offrir directement une contribution à la production, qui est estimée en appliquant un filtre HP au taux de chômage observé⁽²⁾;
 - l'emploi public lissé.
- Le stock de capital (K) observé est supposé correspondre au stock de capital potentiel ($K^* = K$). Il s'agit d'une hypothèse généralement admise dans ce genre d'exercice, même si le fait de reprendre le stock de capital effectif induit une composante conjoncturelle dans la croissance potentielle. Dans notre méthode, nous limitons le capital au seul capital des entreprises.
- La productivité totale des facteurs (PTF) est dans un premier temps déduite, par solde, de la méthode de la fonction de production, en tenant compte des niveaux effectifs de la production du secteur privé (le PIB duquel sont exclus les salaires dans la fonction publique⁽³⁾) et des inputs effectifs (travail dans le secteur privé et capital du secteur privé). Le niveau potentiel de la PTF est calculé, dans un second temps, en procédant à un lissage.

(1) Denis et al. (2002).

(2) La Commission européenne estime un taux de chômage NAIRU (*nonaccelerating inflation rate of unemployment*) en utilisant un filtre de type Kalman. Les résultats ainsi obtenus sont très proches de ceux découlant d'un filtrage au moyen d'un filtre HP. Par souci de simplification, nous avons retenu ce dernier.

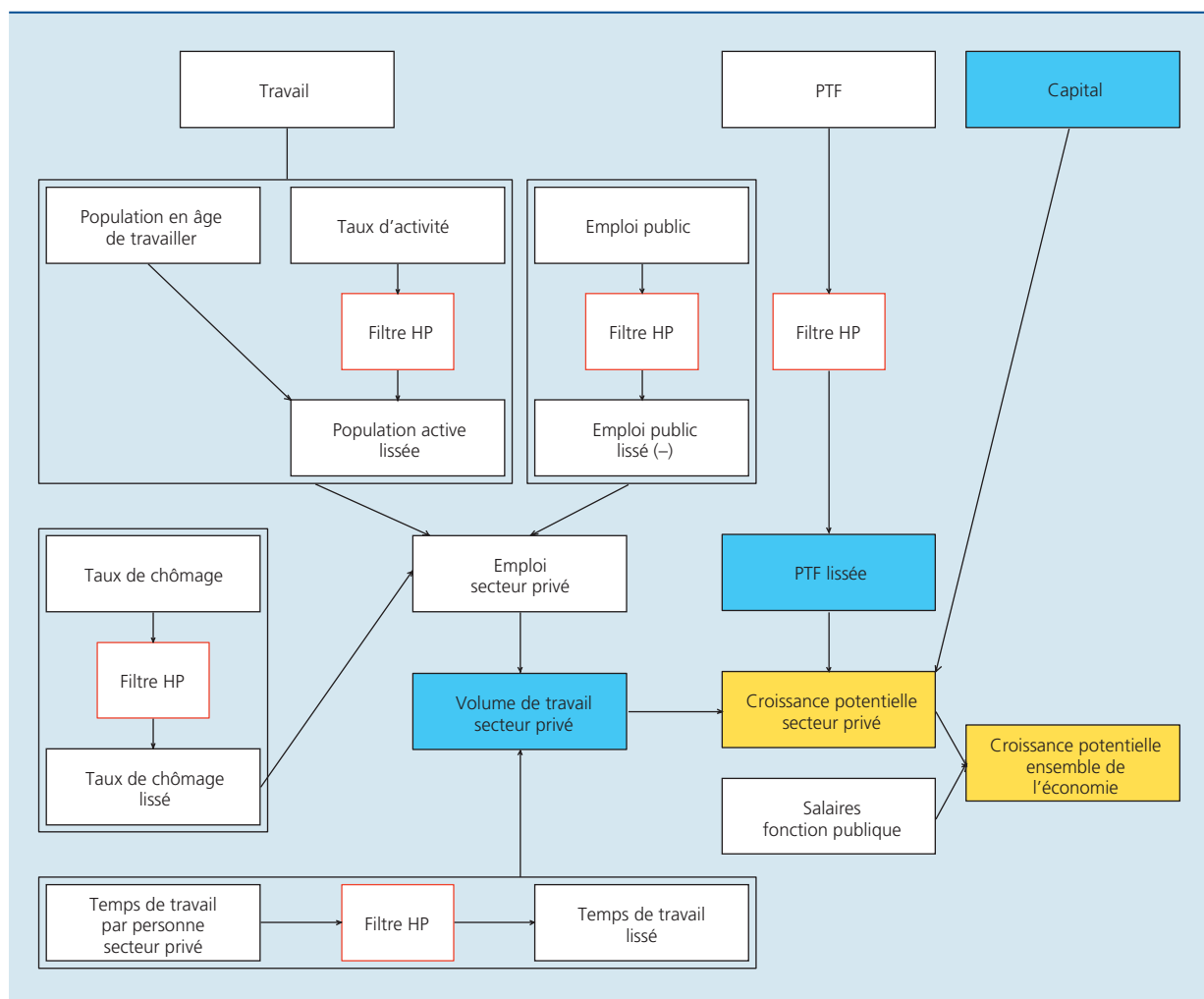
(3) Au titre d'approximation de la valeur ajoutée dans le secteur public.

Les coefficients de pondération des facteurs de production estimés sont les suivants : 59 p.c. (= α) de la rémunération totale des facteurs sont attribués au travail et les 41 p.c. (= $1 - \alpha$) restant au capital, soit les coefficients moyens calculés sur la période 1981-2003⁽¹⁾.

En combinant l'estimation du travail potentiel, le stock de capital et l'évaluation de la PTF potentielle, on obtient ainsi la production potentielle du secteur privé. Le PIB potentiel de l'ensemble de l'économie est dérivé en y ajoutant les salaires de la fonction publique.

(1) Une tendance à la baisse de la part des salaires dans la rémunération totale de facteurs se dessine sur l'ensemble de la période, cette part passant de 61-62 p.c. au début des années quatre-vingt à 56-57 p.c. actuellement. Le coefficient α ici retenu est inférieur à celui, de l'ordre de 2/3, généralement mentionné dans les analyses, en raison du fait que la mesure de la croissance potentielle ici retenue se rapporte au seul secteur privé plutôt qu'à l'ensemble de l'économie et que la valeur ajoutée des pouvoirs publics est presque exclusivement composée de rémunérations du travail. La mesure du coefficient α à laquelle nous aboutissons pour l'ensemble de l'économie belge (secteur privé et secteur public) est de 64 p.c. en moyenne pour la période 1981-2003, soit une mesure proche de celle généralement retenue.

SCHÉMA DE LA MÉTHODE SUIVIE PAR LA BNB POUR L'ÉVALUATION DE LA CROISSANCE POTENTIELLE DE L'ÉCONOMIE BELGE



Bibliographie

- Artus P. et G. Cette (2004), « Productivité et croissance » in *Rapport du Conseil d'Analyse Économique: Productivité et croissance*, 2004 (48).
- BCE (2000), « PIB potentiel et écart de production : concepts, utilisations et évaluations », *Bulletin mensuel*, octobre 2000, 37-48.
- BCE (2001), « Les nouvelles technologies et la productivité au sein de la zone euro », *Bulletin mensuel*, juillet 2001, 37-48.
- Bureau fédéral du Plan (2003), « Estimating potential growth in Belgium », *Quarterly newsletter of the Federal Planning Bureau*, 03 (2), 3-4.
- CE (2000), « Contribution des technologies de l'information et de la communication à la croissance en Europe et aux États-Unis: une analyse macroéconomique », *Économie européenne, Supplément A, Analyses économiques*, 2000 (12).
- Cette G., J. Mairesse et Y. Kocoglu (2002), « Diffusion of ICTs and Growth of the French Economy over the Long-term, 1980-2000 », *International Productivity Monitor, printemps 2002* (4), 27-37.
- Cette G. (2002), « Le choix d'une batterie d'indicateurs de positionnement de l'économie dans le cycle » in *Bulletin de la Banque de France* 103 (2002), 47-64.
- Cette G., J. Mairesse et Y. Kocoglu (2004a), *ICT Diffusion and Potential Output Growth*, Banque de France, Notes d'études et de recherche 112, avril 2004.
- Cette G., J. Mairesse et Y. Kocoglu (2004b), « L'effet de la diffusion des technologies de l'information et de la communication (TIC) sur la productivité par employé en France » in *Bulletin de la Banque de France* 121 (2004), 33-46.
- Coe D.T. et E. Helpman (1995), « International R & D spillovers », *European Economic Review*, 39 (5), 859-887.
- Colecchia A. et P. Schreyer (2002), « La contribution des technologies de l'information et des communications à la croissance économique dans neuf pays de l'OCDE », *Revue économique de l'OCDE*, 2002/1 (34), 165-186.
- Colecchia A., J. Melka et L. Nayman (2004), « La qualité du travail, une comparaison internationale », in *Rapport du Conseil d'Analyse Économique: Productivité et croissance*, 2004 (48), 229-244.
- De Masi P. R. (1997), *IMF Estimates of Potential Output: Theory and Practice*, International Monetary Fund working paper WP/97/177, décembre 1997.
- Denis C., K. McMorrow et W. Roeger (2002), *Production function approach to calculating potential growth and output gaps – estimates for the EU members states and the US*, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy, Economic Papers 176, septembre 2002.
- Denis C., K. McMorrow et R. Werner (2004), *An analysis of EU and US productivity developments (a total economy and industry level perspective)*, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy, Economic Papers 208, juillet 2004.
- Deutsche Bundesbank (1995), « Production potential in Germany and its determinants », *Monthly Report*, août 1995, 39-53.
- Deutsche Bundesbank (2003), « The development of production potential in Germany », *Monthly Report*, mars 2003, 41-52.

- European Forecasting Network (2004), « EFN Report – *The euro area and the Lisbon strategy* », automne 2004.
- Gelauff G., L. Klomp, Raes S. et T. Roelandt (2004), *Fostering Productivity – Patterns, Determinants and Policy Implications*, Amsterdam, Pays-Bas, Elsevier.
- Groth Ch., M. Gutierrez-Domenech et S. Srinivasan (2004), « Measuring total factor productivity for the United Kingdom », *Bank of England quarterly Bulletin*, spring 2004, 63-73.
- Guarda P. (2002), *Potential output and the output gap in Luxembourg: some alternative methods*, Banque Centrale du Luxembourg, Cahier d'Études 4, juin 2002.
- Guellec D. et B. van Pottelsberghe de la Potterie (2001), « Recherche-développement et croissance de la productivité : analyse des données d'un panel de 16 pays de l'OCDE », *Revue Économique de l'OCDE*, 2001/II (33), 111-136.
- Inklaar R., M. O'Mahony et R-M. Timmer (2003), *ICT and Europe's Productivity Performance Industry-level Growth Account Comparisons with the United States*, Research Memorandum GD-68, University of Groningen, décembre 2003.
- Kegels Ch., M. van Overbeke et W. Van Zandweghe (2002), *ICT contribution to economic performance in Belgium: preliminary evidence – Revision of WP 7-02*, Federal Planning Bureau, working paper 8-02, septembre 2002.
- Nicoletti G. et S. Scarpetta (2003), *Regulation, productivity and growth: OECD evidence*, OECD, Economic Department, working paper 347, janvier 2003.
- OCDE (2001), *La nouvelle économie: mythe ou réalité?*, Rapport de l'OCDE sur la croissance, Paris, France.
- OCDE (2003a), *Les TIC et la croissance économique: panorama des industries, des entreprises et des pays de l'OCDE*, Paris, France.
- OCDE (2003b), *Les sources de la croissance économique dans les pays de l'OCDE*, Paris, France.
- O'Mahony M. et B. van Ark, eds. (2003), *EU productivity and competitiveness: An industry perspective – Can Europe resume the catching-up process?* Office for Official Publications of the European Communities, Luxembourg, 2003.
- Oulton N. (2001), *ICT and productivity growth in the United Kingdom*, Bank of England, working paper 140, juillet 2001.
- Schreyer P., P.-E. Bignon et J. Dupont (2003), *OECD capital services estimates: methodology and a first set of results*, OECD statistics working paper 2003/6, décembre 2003.
- Van Ark B., R. Inklaar et R. McGuckin (2002), *Changing Gear: Productivity, ICT and Services: Europe and the United States*, Research Memorandum GD-60, University of Groningen, décembre 2002.
- Van Ark B., M. Timmer et G. Ypma (2003), *IT in the European Union: Driving Productivity Divergence?*, Research Memorandum GD-67, University of Groningen, octobre 2003.
- Van Zandweghe W. (2003), *De macro-economische impact van ICT: economische trendgroei, conjunctuurcyclus en NAIRU*, Federaal Planbureau, working paper 2-03, février 2003.
- Vijselaar F. et R. Albers (2002), *New technologies and productivity growth in the euro area*, European Central Bank, working paper 122, février 2002.

Sources statistiques

CE, base de données Ameco, printemps 2005.

CE, Output Gap Working Group (OGWG), Comité de Politique Économique.

FMI, World Economic Outlook, April 2005.

GGDC, 60-industry database (février 2005) et Total economy growth accounting database (juin 2005); <http://www.ggdc.net/index.html>

OCDE, Perspectives économiques 77, juin 2005.

Prix des actions et de l'immobilier et politique monétaire

A. Bruggeman
M. Hradisky
V. Périlleux

Introduction

Les évolutions récentes des cours des actions et des prix de l'immobilier ont ravivé le débat sur la place des prix des actifs dans la conduite de la politique monétaire. Si les banques centrales n'assignent pas d'objectif à ces prix, elles n'ignorent pas complètement leurs fluctuations, dans la mesure où celles-ci comportent des risques pour la stabilité financière et pour la stabilité du niveau général des prix. C'est le degré souhaitable de prise en compte de ces évolutions qui fait l'objet de discussions.

La première partie du présent article rappelle les termes du débat, en explorant les relations entre prix des actifs, évolutions macroéconomiques et politique monétaire. Elle met notamment en évidence la possibilité de fortes hausses des prix des actifs, dans un environnement de stabilité du niveau général des prix à la consommation, le risque de corrections brutales et les difficultés auxquelles sont confrontés les responsables de la politique monétaire pour définir une réponse appropriée.

Une de ces difficultés réside dans l'identification d'une hausse excessive des prix des actifs ou d'une « bulle » spéculative. Elle est illustrée dans les deuxième et troisième parties, qui évaluent respectivement les évolutions récentes des cours des actions et des prix de l'immobilier. Celles-ci sont-elles de nature à inquiéter les autorités monétaires, en particulier dans la zone euro? En ce qui concerne les actions, l'analyse portera aussi sur les États-Unis, étant donné la forte corrélation des indices boursiers de part et d'autre de l'Atlantique, la part sans doute assez importante du patrimoine des résidents de la zone euro

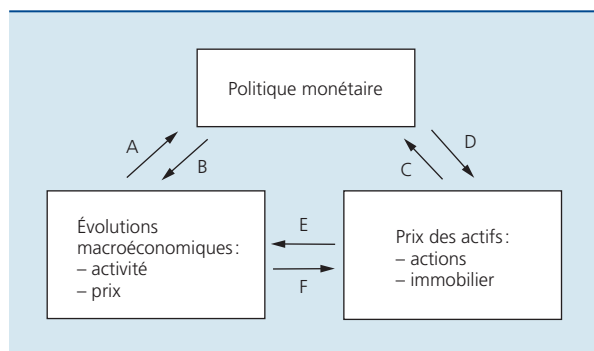
constituée d'actions américaines et l'avantage de disposer de séries plus longues pour les États-Unis. En ce qui concerne l'immobilier, l'analyse se cantonnera aux prix des logements dans la zone euro et portera une attention particulière aux quelques pays qui présentent une évolution marquée ainsi qu'à la Belgique.

En guise de conclusion, la dernière partie évoquera la façon dont la stratégie de politique monétaire de l'Euro-système prend en compte les évolutions des prix des actifs.

1. Prix des actifs, évolutions macroéconomiques et politique monétaire

L'objectif principal de la politique monétaire de l'Euro-système – comme de la plupart des banques centrales aujourd'hui – est de maintenir la stabilité des prix. On entend par là la stabilité du niveau général des prix des biens et des services – mesuré par l'IPCH dans la zone euro – sans considération des prix des actifs. Si elle s'effectue au détriment de la stabilité des prix, la stimulation de l'activité par la politique monétaire fait long feu et est même contre-productive à moyen terme. La politique monétaire contribue néanmoins à la stabilisation de la croissance, car elle réagit aux perspectives conjoncturelles dans la mesure où la conjoncture influence la formation des revenus et des prix. Les responsables de la politique monétaire répondent donc aux divers chocs qui affectent l'économie (flèche A du schéma) et leurs décisions influencent l'activité et les prix, au terme de délais longs

SCHÉMA : PRIX DES ACTIFS, ÉVOLUTIONS MACROÉCONOMIQUES ET POLITIQUE MONÉTAIRE



et variables, et au travers de divers canaux (flèche B). Une question largement débattue au cours des dernières années est de savoir dans quelle mesure une réaction spécifique aux évolutions des prix des actifs est souhaitable ou nécessaire (flèche C). La réponse à cette question complexe dépend de plusieurs autres :

- les prix des actifs reflètent-ils les évolutions macroéconomiques (flèche F), auquel cas ils peuvent à tout le moins servir de variables informatives ?
- les prix des actifs peuvent-ils être soumis à une dynamique propre, voire faire l'objet de « bulles » financières ?
- dans quelle mesure les autorités monétaires ont-elles une emprise sur l'évolution des prix des actifs – et donc une responsabilité à cet égard (flèche D) ?
- enfin, quelle est l'incidence des fluctuations des prix des actifs sur les évolutions macroéconomiques (flèche E) ?

Les trois premières questions concernent les déterminants des fluctuations des prix des actifs, tandis que la quatrième porte sur leurs conséquences. C'est après avoir exploré ces causes et effets que nous pourrions aborder la problématique de la réaction appropriée de la politique monétaire.

1.1 Causes des fluctuations des prix des actifs

La particularité des actifs étant leur caractère durable, leurs prix correspondent à la valeur actualisée de flux de revenus ou de services attendus dans l'avenir et dépendent donc des anticipations subjectives des agents économiques. L'élément subjectif, indissociable de toute évaluation des perspectives futures, peut s'appuyer sur un examen des déterminants fondamentaux de long terme, mais il peut aussi laisser la place à des excès d'optimisme ou de pessimisme et à des emballements, nommés « bulles » en raison du gonflement des prix suivi d'un « éclatement ». Ces mouvements excessifs sont entretenus par des participants au marché dont les antici-

pations de prix sont extrapolatives et qui sont motivés par des espoirs de plus-values à court terme. Il est cependant extrêmement difficile, particulièrement en temps réel, de distinguer l'apparition d'une bulle d'une hausse « justifiée » des prix.

Ainsi, dans le cas des **actions**, les facteurs déterminant les cours sont l'évolution attendue des dividendes, le rendement procuré par un actif sans risque et l'évaluation du risque relatif de la détention d'actions, selon la formule de Gordon et Shapiro (1956) :

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t^e}{(1+r+\sigma)^t} \quad (1)$$

où : P_0 désigne le prix de l'action dans le présent ; D_t^e correspond au dividende attendu au temps t ; r est le rendement nominal d'un actif sans risque, supposé constant ; σ est la prime de risque, supposée constante ;

qui devient, sous l'hypothèse d'un taux de croissance attendu des dividendes g constant :

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_0(1+g)^t}{(1+r+\sigma)^t} = \frac{D_0(1+g)}{r+\sigma-g} \quad (2)$$

où D_0 représente le dernier dividende payé.

Or, le taux de croissance attendu des dividendes g et la prime de risque σ sont des éléments subjectifs et ne sont pas directement observables. Le taux de rendement des actifs « sans risque » r peut être observé sur le marché des obligations d'État, où des excès d'optimisme ou de pessimisme peuvent cependant aussi se manifester, conduisant à une certaine volatilité de r .

Il est patent que les cours des actions sont influencés par les perspectives conjoncturelles que, comme on le verra, ils peuvent d'ailleurs contribuer à façonner. Ils contiennent donc une information utile à cet égard, dont la fiabilité est cependant loin d'être assurée : l'économiste américain Samuelson a remarqué un jour que « Wall Street a prêté neuf des cinq dernières récessions ». Dans la mesure où la conjoncture, c'est-à-dire le degré de pression sur les capacités productives de l'économie au sens large, influence l'évolution des prix, les indices boursiers peuvent aussi fournir des indications utiles pour évaluer les risques d'inflation. Ils entretiennent cependant une relation généralement négative avec les anticipations inflationnistes. En principe, les actions, qui sont des droits de propriété sur des actifs réels, devraient immuniser leurs détenteurs contre l'inflation, censée influencer g et r de la même manière. Toutefois, l'inflation, surtout si elle provient de chocs d'offre (hausse des coûts), et la désinflation qui est attendue par la suite, sont généralement nuisibles à la rentabilité des sociétés.

Comme dans d'autres domaines, l'influence de la politique monétaire sur les cours des actions dépend largement de la crédibilité de la banque centrale. Ainsi, un assouplissement de la politique monétaire, sous la forme d'une baisse des taux d'intérêt à court terme, aura généralement tendance à soutenir les cours des actions : premièrement, il stimulera l'activité économique pendant un certain temps, exerçant un effet positif sur la croissance attendue des dividendes ; deuxièmement, il peut entraîner dans son sillage les taux d'intérêt à long terme, diminuant le coût d'opportunité de la détention d'actions et donc le taux d'actualisation des dividendes futurs ; troisièmement, il réduit le coût du financement de placements à court terme en actions. Toutefois, un assouplissement qui est interprété comme inflationniste poussera au contraire les taux d'intérêt à long terme à la hausse et les cours des actions à la baisse.

La crédibilité généralement acquise aujourd'hui par les banques centrales a d'ailleurs conduit les observateurs à reconsidérer le lien entre stabilité monétaire et stabilité financière. S'il reste acquis que l'instabilité monétaire peut causer de l'instabilité financière – puisque l'inflation conduit à une mauvaise allocation des ressources et que la désinflation, voire la déflation, accroît le poids réel de la dette et peut provoquer une contraction de l'activité ainsi que des tensions financières – la stabilité monétaire n'exclut pas pour autant l'apparition de hausses prononcées des prix d'actifs suivies de baisses abruptes et de difficultés financières. Borio et Lowe (2002) y voient plusieurs raisons :

- des évolutions favorables du côté de l'offre (accélération de la productivité) peuvent exercer à la fois des pressions à la baisse sur les prix des produits et à la hausse sur les prix des actifs, voire susciter un boom (cas de la « nouvelle économie ») ;
- la crédibilité de la banque centrale ancre les anticipations d'évolution des prix et les rigidifie, allégeant au moins pour un temps les pressions inflationnistes qui dérivent normalement d'une expansion excessive de la demande ;
- le succès même de la politique monétaire peut créer un excès d'optimisme ;
- en écartant le besoin d'un resserrement de la politique monétaire, de telles conditions permettent à l'accumulation des déséquilibres de se poursuivre.

Des facteurs similaires à ceux qui déterminent les cours des actions sont à l'œuvre dans le cas de l'immobilier. Ainsi, on peut considérer que le prix d'un logement représente la valeur actualisée des loyers futurs. Comme les cours des actions, les prix de l'immobilier sont influencés par le rythme de croissance économique, en raison de son effet sur le revenu disponible des ménages, et par

les taux d'intérêt à long terme. Le marché de l'immobilier résidentiel se distingue toutefois du marché boursier par le fait qu'il porte sur des actifs qui fournissent des services aux ménages et par une moindre liquidité. Outre le revenu disponible des ménages et les taux d'intérêt, de multiples variables déterminent les prix, comme les évolutions démographiques, la disponibilité du crédit, les taxes et subventions, ainsi que les facteurs de l'offre (aménagement du territoire, coût de la construction, etc.)⁽¹⁾.

La politique monétaire influence les prix des logements par son incidence sur la croissance économique, et donc sur les revenus des ménages, et par son effet sur les taux d'intérêt hypothécaires, qui est plus direct si ceux-ci sont variables. Contrairement au cas des actions, l'inflation pousse généralement ces prix à la hausse, car les immeubles sont perçus comme des refuges contre l'érosion monétaire. La probabilité qu'un assouplissement de la politique monétaire suscite une augmentation des prix est donc encore plus élevée que dans le cas des actions. En revanche, la stabilité du niveau général des prix n'empêche pas l'apparition de fortes hausses des prix de l'immobilier. Il est d'ailleurs relativement fréquent que ces hausses suivent celles observées sur les marchés d'actions.

1.2 Incidence des fluctuations des prix des actifs sur les évolutions macroéconomiques

Une hausse des prix des actifs peut stimuler la demande agrégée de biens et services par trois canaux principaux : elle augmente la demande d'actifs neufs (« q de Tobin ») ; elle exerce des effets de richesse sur la consommation ; elle facilite le crédit (« accélérateur financier »).

Tout d'abord, le renchérissement des actifs existants accroît la demande d'actifs neufs : formation de capital fixe des sociétés et construction de logements. Dans le cas des actions, Tobin (1969) a formulé une théorie qui postule que l'investissement (net) des entreprises dépend de la valeur de marché du capital par rapport à son coût de remplacement⁽²⁾ :

$$q = \frac{\text{valeur boursière du capital existant}}{\text{coût de remplacement du capital existant}}$$

(1) Cf. BCE (2003) et Baugnet, Cornille et Druant (2003).

(2) Le modèle de Tobin, dans sa version de base, ne comprend qu'un seul secteur privé et deux actifs : la monnaie émise par le gouvernement pour financer ses déficits et le capital physique. Dans ce contexte, la politique monétaire est inexistante dans la mesure où l'offre de la monnaie est égale à la dette publique. Enfin, dans ce monde simplifié, le ratio q pourrait, en quelque sorte, être interprété comme le rapport entre la valeur boursière et la valeur nette comptable (passif moins l'actif exigible) de l'entreprise.

En effet, l'acquisition d'une unité supplémentaire de capital est rentable tant que sa productivité marginale (valeur boursière, qui équivaut à la valeur actualisée des dividendes futurs) est supérieure à son coût marginal (coût de remplacement). L'entreprise ayant le ratio q supérieur à l'unité va ainsi procéder à une émission d'actions pour financer ses nouveaux investissements jusqu'à ce que ce ratio vaille 1. Le pouvoir explicatif de la théorie de Tobin reste sujet à discussion. Il est sans doute plus important dans les économies où le financement des sociétés par émission d'actions cotées est plus répandu (États-Unis).

Dans le cas de l'immobilier, la hausse des prix sur le marché secondaire induit une demande de logements neufs : une hausse des prix par rapport aux coûts de remplacement (augmentation de « q ») rendra la construction de nouveaux logements plus attrayante. L'accroissement de l'investissement en logements neufs exercera un impact positif sur la demande agrégée et stimulera la croissance.

Ensuite, la hausse de la valeur du patrimoine des ménages les incite à consommer davantage. La consommation courante n'est pas seulement une fonction du revenu courant mais aussi des revenus futurs⁽¹⁾. Ceux-ci dépendent de la richesse globale des ménages, qui exerce de ce fait, elle aussi, une influence sur leur comportement en matière de consommation⁽²⁾.

L'effet d'une hausse des cours de bourse sur la consommation dépend notamment de la détention d'actions cotées par les ménages, plus répandue aux États-Unis qu'en Europe, et de la perception du caractère durable du mouvement.

Les ménages détiennent généralement la plus grande partie de leur richesse sous forme immobilière. L'effet final d'une hausse des prix des logements sur leur consommation dépendra du facteur sous-jacent. En effet, contrairement à d'autres actifs, les immeubles ont une valeur d'usage, fournissent un service aux ménages. Si la hausse des prix provient d'une revalorisation de ce service – par exemple en raison de la pression démographique ou de la hausse des loyers (et loyers imputés) futurs, elle rendra les ménages plus riches, d'une part, mais augmentera

le coût de consommation des services procurés par le logement, d'autre part. Les acheteurs potentiels et les locataires doivent donc épargner plus, d'où une baisse de leur consommation courante. Pour les propriétaires, on considère généralement que l'effet de richesse positif, synonyme de hausse de la consommation, l'emporte sur l'effet de revenu négatif (des loyers imputés plus élevés). Cependant, même dans le cas où l'effet de richesse net serait nul pour l'ensemble de l'économie, la redistribution des revenus qu'engendre la hausse des prix de l'immobilier peut influencer sur la demande agrégée si les profils de consommation des perdants et des gagnants diffèrent. En revanche, si l'augmentation des prix des logements provient d'une baisse des taux d'intérêt, qui s'inscrit dans la durée et n'est pas assimilée à des anticipations de croissance ralentie, la présence d'un effet de richesse net positif est plus probable. La consommation aura effectivement tendance à s'accroître puisque les gains réalisés par les propriétaires ne sont pas compensés par des pertes subies par les acheteurs potentiels. Il s'impose par conséquent d'identifier l'origine du choc économique sous-jacent aux fluctuations des prix de l'immobilier afin de pouvoir en appréhender, de manière adéquate, les retombées sur la demande agrégée.

Enfin, la hausse des prix des actifs peut exercer un effet positif sur la demande par le canal du crédit. Il existe en effet des asymétries d'information sur le marché du crédit. En raison de la présence de l'aléa moral et de la sélection adverse, les banques exigent, entre autres, des garanties pour se couvrir contre le risque que l'emprunteur ne rembourse pas le prêt contracté. La hausse des prix des actifs affecte ces garanties, atténue les problèmes d'asymétrie d'information et facilite de la sorte le crédit.

Ainsi, la valeur des garanties qu'une entreprise peut proposer augmente avec les cours des actions, ce qui rend le problème de sélection adverse moins important. Parallèlement, une hausse de la valeur de marché de l'entreprise rend aussi moins aigu le problème d'aléa moral – les propriétaires ont moins d'incitants à s'engager dans les projets plus risqués dans la mesure où leurs pertes potentielles, limitées à la valeur des actions qu'ils détiennent dans l'entreprise, sont aussi plus élevées. La hausse des cours des actions incitera donc les institutions financières à consentir plus facilement le crédit et à financer ainsi un surcroît d'investissements.

(1) La théorie du cycle de vie de Modigliani lie la consommation aux revenus calculés sur toute la durée de vie des consommateurs. Puisque ce revenu varie au cours de la vie, les ménages lisseront leur consommation en épargnant pendant la vie professionnelle et en désépargnant à la retraite. Quant à la théorie du revenu permanent de Friedman, elle considère que les revenus subissent des variations aléatoires et temporaires. Friedman décompose le revenu des consommateurs en deux parties : le revenu permanent, d'une part, et le revenu transitoire, d'autre part. Les consommateurs s'attendent à maintenir le premier (une sorte de revenu moyen) alors que le second est perçu comme temporaire (comme un écart par rapport à la moyenne).

(2) Cf. Eugène, Jeanfils et Robert (2003) pour une analyse du cas de la Belgique.

Une hausse des prix de l'immobilier a un effet semblable. Elle augmente la valeur des garanties que les particuliers sont en mesure de fournir aux prêteurs, ce qui rend l'accès au crédit plus facile. L'accroissement du crédit peut, à son tour, venir alimenter davantage la progression des prix sur le marché du logement ou apporter un soutien à la consommation. L'ampleur de l'impact sur la consommation dépendra de la facilité avec laquelle il est possible d'obtenir de la liquidité à la suite de la revalorisation du patrimoine immobilier («house equity withdrawal»), elle-même étant fonction des caractéristiques structurelles des marchés hypothécaires (coûts de transaction, quotité qui peut être empruntée, degré de concurrence). Du côté des banques, une hausse des prix sur le marché du logement abaisse le risque de défaut de paiement de la part des emprunteurs. Les moindres pertes résultant des crédits non remboursés permettent aux banques de s'engager davantage dans les activités de prêt, à fonds propres inchangés, ce qui peut aussi encourager l'investissement.

La stimulation de la demande agrégée par une hausse des prix des actifs peut exercer des pressions inflationnistes. Comme on l'a déjà évoqué, celles-ci peuvent cependant rester contenues et le danger peut plutôt résider dans une éventuelle déflation au moment où éclate une bulle financière. En particulier, une brusque dépréciation des actifs engendre un phénomène d'accélérateur financier : une baisse des prix des actifs rend les banques beaucoup plus prudentes dans l'octroi de crédit. La contraction du crédit et de l'activité peut être encore plus sévère en cas de crise financière, marquée par la faillite d'établissements importants.

1.3 Quelle prise en considération des prix des actifs dans la conduite de la politique monétaire ?

La politique monétaire doit-elle réagir aux larges fluctuations des prix des actifs ? Il semble évident que les autorités monétaires doivent tenir compte de la valeur informative de ces fluctuations dans la poursuite de leurs objectifs macroéconomiques. Ainsi, elles doivent à tout le moins réagir à une hausse des prix des actifs dans la mesure où celle-ci est un indicateur avancé du cycle conjoncturel et des tensions inflationnistes à venir – une mesure difficile à préciser ! – et réagir à un crash dans la mesure de ses conséquences pour l'activité et les prix.

Faut-il une réaction spécifique à la hausse des prix des actifs, au-delà de ce que celle-ci implique comme risque d'inflation ? Cette question est plus controversée. En effet, si le risque n'est pas l'inflation mais l'accumulation de déséquilibres financiers qui pourront conduire à une crise financière, voire une déflation ultérieure, il peut survenir un conflit à court terme entre les objectifs de stabilité des prix et de stabilisation de la croissance et celui de la stabilité financière.

Dans la pratique, les banques centrales sont attentives à des degrés divers aux risques à moyen et long termes dérivés de l'accumulation des déséquilibres financiers. Pour peser le pour et le contre d'une action préventive en période de hausse des prix d'actifs sans tensions inflationnistes, on peut partir des conditions idéales d'une telle action et voir que, dans bien des cas, l'incertitude nécessite une forte dose de jugement.

Il y a tout d'abord lieu d'identifier le caractère « excessif » de la hausse des prix d'actifs, ce qui n'est pas simple, car il est normal que de tels prix, qui incorporent les perspectives de revenus futurs, fluctuent sensiblement. La nature des chocs poussant ces prix à la hausse importe : une hausse durable de la productivité appelle moins de réactions qu'une euphorie spéculative (« bulle »). Les tenants de l'efficacité des marchés récuse l'idée de « bulle » et estiment que la banque centrale ne dispose pas de plus d'informations pour établir une « valeur d'équilibre » que les multiples opérateurs du marché. La banque centrale ne devrait donc pas se préoccuper de la formation de ces prix particuliers mais seulement du niveau général des prix (à la consommation). Selon d'autres, une conjonction d'indicateurs permet cependant parfois de poser avec assez d'assurance le diagnostic de hausse excessive, et surtout de déceler un risque de crise financière. La conjonction d'un écart sensible et croissant des prix des actifs par rapport à leur tendance et d'une vive expansion du crédit serait un signe assez fiable à cet égard.

Si une bulle est en formation, il faut encore établir le pronostic de son évolution : éclatera-t-elle rapidement, auquel cas un resserrement de la politique monétaire serait contre-indiqué, ou risque-t-elle de s'amplifier avant d'éclater ?

Le coût de l'éclatement de la bulle est aussi un motif d'agir. En effet, le retournement abrupt des prix des actifs est généralement suivi d'une chute sensible de la croissance (souvent accompagnée d'une crise bancaire). À cet égard, l'analyse de Detken et Smets (2004) montre que les bulles sur les marchés de l'immobilier, qui suivent assez fréquemment les bulles sur les marchés des actions, semblent être les plus dommageables.

L'action de la banque centrale sera-t-elle efficace? Il se peut que la bulle soit alimentée par une politique monétaire trop accommodante, qui provoque une expansion du crédit et une hausse des prix des actifs avant même que se manifestent des tensions inflationnistes. Dans ce cas, un resserrement de la politique monétaire peut tarir cette source de hausse. Toutefois, l'impact d'un resserrement est incertain et dépend de facteurs psychologiques. Dans certains cas, il faudrait de fortes hausses de taux d'intérêt pour arrêter la bulle, dans d'autres, le resserrement peut provoquer une chute brutale des prix des actifs. L'ampleur du resserrement requis de la politique monétaire détermine d'ailleurs le coût de l'action en termes de frein à l'activité à court terme, voire d'inflation inférieure à l'objectif.

Enfin, un important argument en faveur d'une certaine réaction à la hausse des prix des actifs est que celle-ci restaure une symétrie. En effet, les agents économiques s'attendent à ce que la banque centrale compense les effets d'une chute des prix des actifs, atténuant celle-ci. L'assurance ainsi perçue crée un problème d'aléa moral de nature à favoriser la formation de bulles. Si elle réagit de manière symétrique aux variations excessives des prix des actifs, la banque centrale limite le risque de devoir intervenir lors du mouvement de correction et de favoriser ainsi la reconstitution de nouveaux déséquilibres.

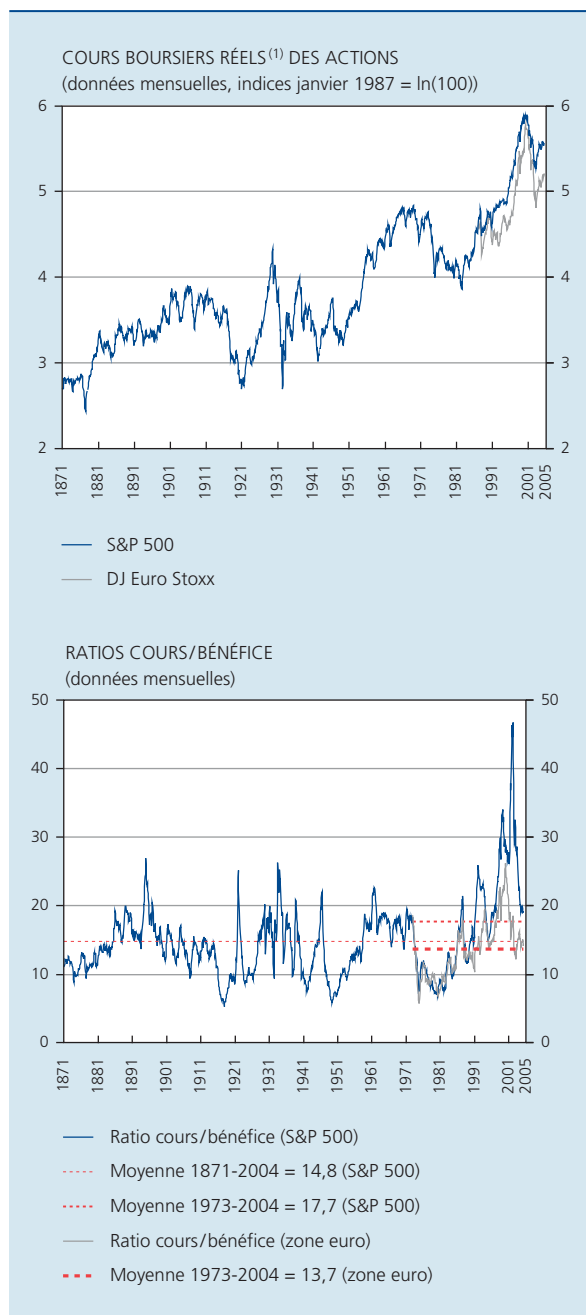
La conduite de la politique monétaire apparaît donc comme une gestion de risques, à un horizon plus ou moins lointain. Il va de soi que les conditions idéales d'une action visant à prévenir la formation ou l'amplification d'une bulle financière alors qu'il n'y a guère de tensions inflationnistes ne sont jamais remplies. Il est donc rare que des actions décisives soient entreprises dans ce seul but, étant donné leur coût immédiat et leur bénéfice incertain. En revanche, les évolutions des prix des actifs sont généralement prises en compte dans une mesure limitée dans les délibérations des autorités monétaires et peuvent faire l'objet d'interventions verbales.

2. Les cours des actions aux États-Unis et dans la zone euro

Durant les vingt dernières années, les cours des actions ont subi de larges fluctuations, tant aux États-Unis que dans la zone euro. Ces mouvements ont été assez similaires en raison de l'intégration accrue des marchés financiers.

Après une forte chute à la fin de 1987⁽¹⁾, les cours des actions ont progressivement effacé les pertes pour revenir, à la fin de 1989, à leurs niveaux respectifs d'avant le crash du «Black Monday». Au début des années nonante, le ralentissement conjoncturel a de nouveau entraîné les

GRAPHIQUE 1 COURS DES ACTIONS AUX ÉTATS-UNIS ET DANS LA ZONE EURO



Sources : Shiller (2000), Bisciari, Durré et Nyssens (2003), Datastream.
(1) Données déflatées par l'indice des prix à la consommation.

cours des actions à la baisse, certes de manière un peu moins abrupte mais plus prolongée, en particulier dans la zone euro. Si les cours ont repris de la vigueur ensuite, leur progression entre février 1991 et décembre 1994 a été globalement modérée, tout en présentant une plus

(1) Le 19 octobre 1987, surnommé le «Black Monday», l'indice S&P 500 a perdu un peu plus de 20 p.c. de sa valeur, soit la plus forte baisse qu'il ait jamais enregistré en une seule séance.

grande volatilité sur le Vieux Continent, avec une croissance annuelle, en termes réels, de 3,2 p.c. aux États-Unis et de 3,9 p.c. dans la zone euro. Or, à partir du milieu des années nonante, la tendance sous-jacente a radicalement changé et a donné lieu, abstraction faite d'un tassement provoqué par les déconvenues du LTCM⁽¹⁾ sur fond de la crise financière en Russie au second semestre de 1998, à une des plus longues périodes d'expansion observées sur les marchés boursiers. En effet, entre décembre 1994 et août 2000, l'indice S&P 500 a enregistré une progression soutenue durant laquelle les prix des actions ont été multipliés par un facteur proche de 3 en termes réels, soit une croissance annuelle de presque 20 p.c. sur une période un peu inférieure à six ans. Dans la zone euro, la période d'expansion des cours a démarré d'un niveau moins élevé et un peu plus tard, en mars 1995, tandis que le pic a été atteint un peu plus tôt, en mars 2000, de sorte que l'indice DJ Euro Stoxx a progressé au cours de ces cinq années de près de 28 p.c. l'an. L'exubérance, asphyxiée petit à petit par les avertissements sur les profits, surtout de la part des entreprises du secteur des technologies de l'information et de la communication dans un premier temps, en prévision d'un retournement conjoncturel, a cédé la place, comme souvent dans l'histoire, au retournement abrupt des cours que d'aucuns qualifient d'éclatement de la bulle financière. Ainsi, au début de 2003, les cours des actions de part et d'autre de l'Atlantique sont revenus, en termes réels, à leurs niveaux respectifs de la fin de 1996. Néanmoins, depuis le point bas atteint au premier trimestre 2003, les cours ont emprunté, jusqu'au début de 2004, un nouveau sentier de croissance rapide, affichant des taux de croissance proches de 35 p.c. l'an des deux côtés de l'Atlantique. Les cours se sont toutefois stabilisés après ce rebond aux États-Unis, tandis qu'ils ont connu, entre février 2004 et juin 2005, une progression modérée d'environ 7 p.c. par an dans la zone euro. Le retrait progressif du stimulus monétaire aux États-Unis par la Réserve fédérale et une conjoncture encore hésitante dans la zone euro ont sans doute contribué à ce ralentissement du rythme de croissance des cours boursiers.

La forte hausse des cours des actions pendant la seconde moitié des années nonante représentait-elle la formation d'une bulle financière ? Si oui, celle-ci est-elle entièrement dégonflée ou la valorisation actuelle des actions est-elle encore excessive ? Il n'existe pas de réponse univoque à ces questions, comme le montre l'analyse de l'évolution des cours eux-mêmes, des cours rapportés à d'autres variables (ratios financiers) et de la conjonction des cours et des agrégats de crédit.

Toute hausse soutenue des prix ne constitue pas nécessairement une bulle, définie comme une flambée nourrie par des anticipations de cours encore plus élevés demain, alors que les variables fondamentales ne semblent pas les justifier. Comme on l'a déjà souligné, l'identification des bulles est difficile, que cela soit ex ante ou même ex post. Il arrive souvent que l'évolution favorable des facteurs fondamentaux, comme la hausse de la productivité, surtout si elle est perçue comme durable, ou des taux d'intérêt considérés comme durablement plus bas, donne lieu à un optimisme exagéré dans le chef des acteurs du marché, conduisant à une euphorie boursière. La question est alors de savoir dans quelles proportions le rationnel et l'irrationnel s'entremêlent. Ex post, toute hausse soutenue n'est pas forcément suivie par une correction prolongée des cours. En particulier, contrairement aux corrections boursières qui ont suivi les pics de septembre 1929 et février 1937, le repli des cours de 1956 et le crash de 1987 n'ont pas produit de corrections durables, de sorte qu'on peut douter qu'ils aient représenté l'éclatement d'une bulle spéculative.

Une approche fréquemment utilisée en pratique pour juger de la sur- ou sous-évaluation des actions consiste à recourir aux ratios financiers, tels le ratio cours/dividende ou le ratio cours/bénéfice⁽²⁾. Ce dernier, le plus souvent utilisé, se rattache comme suit à la formule de Gordon et Shapiro mentionnée précédemment (équation 2) :

$$\frac{P_0}{B_0} = \frac{D_0}{B_0} \times \frac{1+g}{r+\sigma-g} \quad (3)$$

où B_0 représente le dernier bénéfice.

Ces ratios sont en effet très utiles parce que, d'une part, ils lient les évolutions des cours des actions aux variables fondamentales et, d'autre part, ils présentent, sur des périodes plus ou moins longues, une tendance de « retour vers la moyenne ». Ainsi, une valeur extrême d'un ratio suggère que soit le numérateur, soit le dénominateur, voire les deux, doivent s'ajuster de manière à ramener le ratio à des niveaux plus proches de sa moyenne historique. Néanmoins, leur capacité prédictive des évolutions futures des cours boursiers demeure entachée d'une grande incertitude.

(1) LTCM (Long-Term Capital Management) avait compté parmi les plus importants « hedge funds » aux États-Unis. Ses déconvenues ont résulté d'un pari qui s'est révélé faux. Constatant un écart « anormalement » élevé entre les prix des bons d'État américain et les obligations d'entreprises, le fonds a pris des positions massives à la baisse de cet écart. Or, l'effondrement du système financier en Russie, en août 1998, a poussé cet écart dans le sens contraire.

(2) Le ratio q de Tobin, dont il a déjà été question, peut, lui aussi, fournir une référence utile. Les données manquent cependant pour la zone euro. Bisciari, Durré et Nyssens (2003) montrent que le q de Tobin semble mieux prédire les points de retournement des cours des actions américaines que le ratio cours/bénéfice.

À titre d'exemple, la moyenne historique, calculée sur la période allant de janvier 1871 à décembre 2004, du ratio cours/bénéfice relatif à l'indice S&P 500 s'élève à une valeur proche de 15, généralement retenue comme la valeur de référence indiquant que l'action n'est ni trop chère, ni trop bon marché⁽¹⁾. Le ratio cours/bénéfice a « correctement » signalé la surévaluation des actions, présageant ainsi un repli des cours, en septembre 1929 et août 1987, lorsqu'il a atteint des valeurs de respectivement 20,2 et 21,4. Il en était de même en août 2000, lorsqu'il s'est élevé à 28, quoique en retrait par rapport au record de l'époque (34 en avril 1999). En revanche, en février 1937, avant une forte correction des cours (dans la mesure où les gains engrangés cinq ans avant le pic ont été complètement effacés au cours des cinq années suivantes), le ratio n'a été que modestement supérieur à la valeur de référence, affichant seulement un niveau de 16,8. Lors du pic de l'indice S&P 500 en juillet 1956, précédant une correction, il est vrai modérée, des prix des actions, le ratio s'était situé à un niveau quelque peu inférieur à sa moyenne historique, soit 13,7. En outre, il a aussi donné des « fausses alertes », comme par exemple en décembre 1921 (25,2), en juillet 1933 (26,3), en mars 1992 (25,1) ou en mars 2002 (46,2). En effet, ces remontées en flèche résultaient avant tout d'une forte baisse des bénéfices de caractère temporaire. En conclusion, ce ratio fournit sans aucun doute une indication de la sur- ou sous-évaluation des cours boursiers mais il signale davantage la possibilité d'une correction qu'un moment précis de retournement. Une valeur extrême ne présage pas automatiquement l'effondrement des cours.

L'utilisation des ratios financiers à des fins prédictives présuppose qu'ils continuent à fluctuer à l'intérieur d'un intervalle relativement stable, sans rester durablement aux niveaux extrêmes. Jusqu'au milieu des années nonante, l'intervalle dans lequel évoluait le ratio cours/bénéfice correspondant à l'indice S&P 500 semblait être symétrique autour de sa moyenne historique. La longueur et l'ampleur de la dérive observée depuis lors sont troublantes. Même s'il n'est pas impossible que la « valeur d'équilibre » de long terme ait quelque peu augmenté sous l'effet d'une diminution de la prime de risque, et si les écarts par rapport à cette valeur peuvent se révéler assez persistants, les hauts niveaux atteints par le ratio cours/bénéfice au début de 2000 étaient probablement la manifestation d'une « bulle ».

(1) Cette valeur de 15 est aussi la moyenne de 1926-1997, période pour laquelle elle correspond aux valeurs moyennes suivantes des variables de l'équation (3) (cf. Wibaut, 2000):

$$D/B = 50 \text{ p.c.}$$

$$r \text{ nominal} = 5,25 \text{ p.c. (} r \text{ réel} = 3 \text{ p.c.)}$$

$$g \text{ nominal} = 4,2 \text{ p.c. (} g \text{ réel} = 1,9 \text{ p.c.)}$$

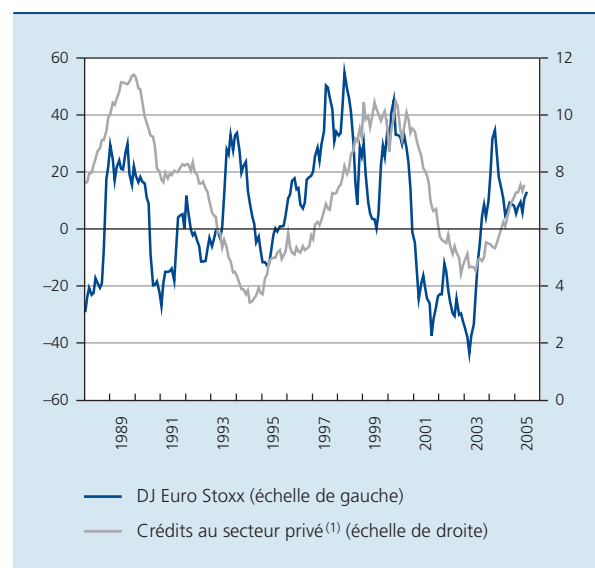
$$\sigma = 2,3 \text{ p.c.}$$

Les données relatives à la zone euro ne remontent pas aussi loin dans le temps. Sur la période 1973-2004, les moyennes du ratio cours/bénéfice dans la zone euro et aux États-Unis s'élèvent respectivement à 13,7 et 17,7. À la fin du premier semestre 2005, le ratio était proche de cette moyenne sur le Vieux Continent et encore quelque peu supérieur outre-Atlantique.

Dans une optique de détection d'un danger de crise, l'examen de la progression des crédits peut fournir des indices utiles. La conjonction d'une croissance rapide des crédits et d'une hausse soutenue des cours boursiers, souvent accompagnée par des niveaux anormalement bas de l'écart entre les taux de rendement des obligations d'entreprises et des emprunts d'État, pourrait présager l'accumulation des déséquilibres financiers et signaler ainsi le risque accru non seulement d'un repli des cours mais aussi d'un reflux du crédit, avec un ralentissement de la croissance économique, voire une récession, à la clé. Ce mécanisme semble, du moins en partie, avoir joué un rôle lors de l'expansion économique à la fin des années quatre-vingt, qui a été suivie d'un repli conjoncturel au début des années nonante. Plus récemment encore, il a sans doute été à l'œuvre lors du boom économique et boursier à la fin des années nonante, qui a débouché sur une chute en 2000. Dans cet ordre d'idées, si la reprise du crédit observée depuis le début de 2003 devait s'accélérer et s'accompagner à nouveau d'une hausse prolongée et soutenue des cours des actions,

GRAPHIQUE 2 COURS DES ACTIONS ET CRÉDIT DANS LA ZONE EURO

(pourcentages de variation annuelle)



Sources : BCE, Datastream.

(1) Prêts des établissements de crédit de la zone euro au secteur privé résident.

elle constituerait le signe d'une possible accumulation de déséquilibres sur le marché boursier.

3. Les prix de l'immobilier dans la zone euro

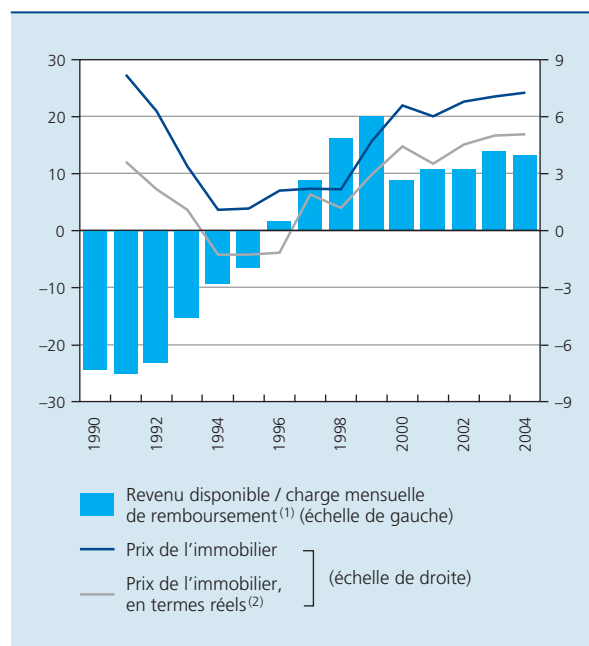
En ce qui concerne les prix de l'immobilier, il est aussi extrêmement difficile d'identifier une bulle avant que celle-ci n'ait éclaté. En effet, une forte hausse des prix de l'immobilier n'est pas nécessairement synonyme de développement d'une bulle, surtout si elle résulte d'une vive progression de la demande de logements, alimentée elle-même par l'évolution favorable de facteurs fondamentaux. Dans la zone euro, l'identification est par ailleurs compliquée par le fait qu'il n'existe pas de données nationales harmonisées sur les prix moyens de l'immobilier. Toute comparaison internationale – et donc aussi l'interprétation du taux de croissance moyen pondéré pour la zone euro – doit dès lors être effectuée avec prudence. Les séries temporelles relatives à l'indice des prix de l'immobilier utilisées dans le cadre du présent article ont été calculées par la BCE sur la base de séries nationales, harmonisées autant que possible et concernant la période comprise entre 1990 et 2004⁽¹⁾.

Le rythme de progression moyen des prix de l'immobilier dans la zone euro s'est élevé à 7,2 p.c. en 2004, soit un niveau en ligne avec les taux de croissance de 6 à 7 p.c. enregistrés depuis 2000. Cette période d'envol des prix de l'immobilier a toutefois suivi une période de faible hausse des prix – 2 p.c. en moyenne entre 1992 et 1998 – et peut donc en partie être considérée comme un mouvement de rattrapage. Compte tenu de l'évolution de l'inflation dans la zone euro, la hausse récente des prix de l'immobilier (5 p.c. en termes réels) est la plus élevée des quatorze dernières années. Des estimations effectuées sur la base de séries temporelles, moins harmonisées, de la BRI font toutefois apparaître que le rythme du renchérissement est demeuré sensiblement inférieur à celui de la fin des années quatre-vingt. Si l'on part du principe qu'un scénario semblable à celui du passé se répétera dans l'avenir, on sera tenté de conclure qu'il n'y a pas de danger immédiat d'une forte retombée du rythme de progression moyen des prix de l'immobilier dans la zone euro. L'effet cumulé des hausses des cinq dernières années n'en reste pas moins substantiel. Il convient dès lors de vérifier dans quelle mesure les évolutions récentes pourront se poursuivre à plus long terme.

(1) Les divergences qui subsistent entre les séries nationales concernent principalement les logements considérés (maisons et/ou appartements, neufs uniquement ou tous logements confondus) et la méthode de correction utilisée pour tenir compte des variations de qualité.

GRAPHIQUE 3 ÉVOLUTION DES PRIX DE L'IMMOBILIER DANS LA ZONE EURO

(pourcentages de variation annuelle, sauf mention contraire)



Sources : CE, OCDE, BCE.

(1) Écart, en pourcentages, par rapport au niveau moyen de la période 1990-2004.

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

Dans cette perspective, une première étape consiste à mettre en relation l'évolution des prix de l'immobilier avec ses déterminants principaux. Dans la mesure où l'offre de logements s'adapte relativement lentement aux conditions du marché, cette évolution est généralement déterminée par la demande. La suite de cette section porte essentiellement sur l'incidence à ce niveau du revenu disponible et des taux d'intérêt hypothécaires. Lorsqu'une hausse des prix de l'immobilier est principalement due à une augmentation du revenu disponible et/ou à un repli des taux d'intérêt hypothécaires, l'acquisition d'un logement plus onéreux n'absorbe pas une plus grande part du budget du ménage et un logement moyen reste donc financièrement abordable.

Une mesure simple, souvent usitée, du caractère abordable de l'accès au logement est le rapport entre le revenu disponible et la charge mensuelle de remboursement d'un crédit hypothécaire. Entre 1991 et 1999, cet indicateur grossier de l'accessibilité financière a fortement augmenté, à la suite de la faible hausse des prix de l'immobilier et de la baisse des taux d'intérêt hypothécaires. Depuis 2000, les prix de l'immobilier ont certes augmenté beaucoup plus rapidement que dans les années nonante,

mais la poursuite du repli des taux d'intérêt hypothécaires en a largement compensé l'incidence négative sur l'accessibilité financière. Cette dernière a par conséquent fluctué au cours des cinq dernières années aux alentours d'un niveau toujours largement supérieur au niveau moyen de la période comprise entre 1990 et 2004. Il semble dès lors ne pas être question d'une surévaluation globale du marché de l'immobilier dans la zone euro.

Deux éléments éclairent toutefois cette conclusion sous un autre angle. D'une part, les taux d'intérêt exceptionnellement bas ne peuvent pas être considérés comme un acquis et il y a lieu de tenir compte des risques inhérents à une hausse future des taux d'intérêt hypothécaires. D'autre part, les prix de l'immobilier ont augmenté beaucoup plus vivement dans plusieurs pays de la zone euro que la moyenne, de sorte que l'éventualité d'une surévaluation du marché de l'immobilier dans ces pays doit être analysée de manière plus approfondie. Les sous-sections qui suivent examinent ces points plus en détail, avant de s'intéresser à la situation sur le marché belge de l'immobilier.

3.1 Le risque d'une remontée des taux d'intérêt hypothécaires

Bien qu'il faille tenir compte assurément du fait que la baisse des taux d'intérêt hypothécaires, par rapport au niveau atteint dans les années quatre-vingt, a accru l'accessibilité financière, cet effet positif ne peut pas pour autant être considéré comme permanent dans sa totalité. Une partie seulement de cette baisse est en effet de type structurel, plus particulièrement celle qui découle de la crédibilité accrue de la politique monétaire. Plusieurs facteurs exceptionnels ont cependant contribué à ce que les taux d'intérêt hypothécaires se situent dans la période récente à un niveau historiquement bas, et il est dès lors peu probable que cette situation se maintienne dans les années à venir. Dès que les taux d'intérêt hypothécaires commenceront à augmenter, l'accessibilité financière d'un logement moyen diminuera assez rapidement, à moins que cette remontée des taux n'entraîne un ralentissement considérable du rythme de progression des prix de l'immobilier.

En guise d'illustration de l'incidence d'une remontée progressive des taux d'intérêt hypothécaires, le scénario suivant a été ébauché. Il repose sur l'hypothèse d'une remontée des taux de 5 p.c. en 2004 à 7 p.c. en 2008, tandis que les prix de l'immobilier comme le revenu disponible continueraient à s'accroître au taux de croissance moyen des six dernières années, à savoir respectivement 6,4 et 3,7 p.c. Dans un tel scénario, l'accessibilité

financière d'un logement moyen tomberait dès 2006 au niveau moyen de la période 1990-2004 et se situerait en 2008 plus de 10 p.c. en deçà de cette moyenne. Pour éviter une telle diminution de l'accessibilité financière, les prix de l'immobilier devraient baisser de 0,2 p.c. par an au cours des quatre prochaines années dans la zone euro.

Il ne faut dès lors certainement pas sous-estimer l'incidence d'une remontée progressive des taux d'intérêt hypothécaires. D'une part, l'accroissement des charges de remboursement des crédits hypothécaires ralentira la consommation privée. Cet effet direct se fera surtout ressentir chez les particuliers qui ont conclu un emprunt à taux variable et qui devront donc affecter une plus grande part de leur revenu au paiement des charges d'intérêts. D'autre part, la demande moins dynamique de logements exercera probablement un effet modérateur sur le rythme de hausse des prix de l'immobilier et ensuite, par un effet de richesse, sur la consommation et les investissements. L'ampleur de cet effet indirect pour la zone euro est toutefois nettement plus incertaine. Comme il n'y a, à l'heure actuelle, guère d'indications claires d'une surévaluation globale du marché de l'immobilier, le ralentissement se fera probablement plutôt d'une manière graduelle. Des études empiriques montrent en outre que l'évolution des prix de l'immobilier n'a que peu d'influence sur la consommation privée dans les grands pays de la zone euro⁽¹⁾.

3.2 La hausse marquée des prix de l'immobilier en Espagne, en Irlande et en France

Les prix de l'immobilier ont connu des évolutions fort divergentes au cours de ces dernières années au sein de la zone euro. Alors qu'en Allemagne un logement moyen se vendait en 2004 à un prix inférieur à celui de 1998, des taux de croissance moyens de 10 p.c. par an et plus ont été observés dans l'intervalle en Espagne, en Irlande et en France, par exemple. La Belgique se situe, quant à elle, dans la moyenne de la zone euro, la hausse annuelle des prix de l'immobilier atteignant 6,4 p.c. en moyenne entre 1998 et 2004. Néanmoins, ces évolutions très divergentes ne signifient pas que le marché du logement était surévalué en 2004 en Espagne, en Irlande et en France, ni qu'il était sous-évalué en Allemagne. Elles peuvent en effet être partiellement attribuées à des différences au niveau des facteurs macroéconomiques fondamentaux. Reste cependant à savoir si une hausse annuelle de 10 p.c. et plus est soutenable à terme.

(1) Cf. notamment Catte et al. (2004).

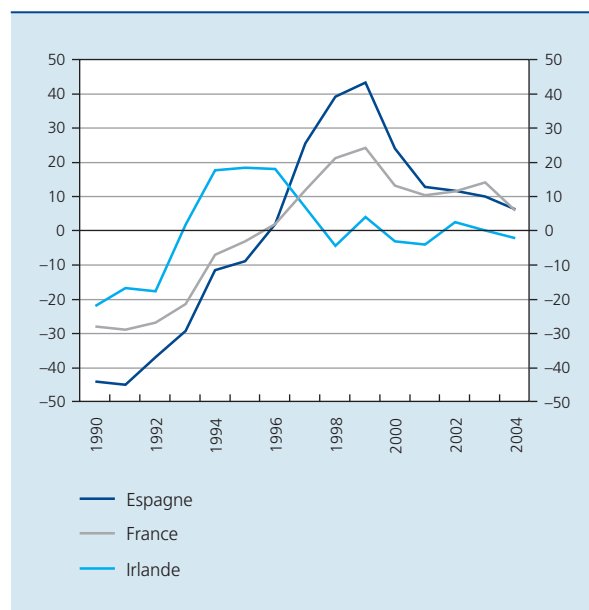
La plus forte augmentation des prix de l'immobilier de la zone euro a été constatée, ces dernières années, en Espagne. Même si le rythme de progression a quelque peu ralenti en 2004, s'établissant à 17,3 p.c. contre 17,6 p.c. en 2003, la tendance demeure plutôt orientée à la hausse. Le prix d'un logement a en effet progressé, en moyenne, de 15,3 p.c. par an entre 1998 et 2004 en Espagne. Cette augmentation extrêmement marquée peut s'expliquer, en partie, par plusieurs évolutions macroéconomiques. Ainsi, la croissance économique supérieure à la moyenne a sans doute contribué à augmenter le revenu disponible des Espagnols. La demande de logements (tant principaux que secondaires) a dès lors crû plus fortement que dans la plupart des autres pays de la zone euro. En outre, elle a été aussi soutenue par la poursuite du repli des taux d'intérêt hypothécaires et la plus grande disponibilité de crédits à long terme. Martínez Pagés et Maza (2003) montrent que le faible rendement des actions ces dernières années a également exercé une pression à la hausse sur les prix de l'immobilier. Enfin, le prix d'un logement moyen n'ayant augmenté que de 1,5 p.c. par an entre 1991 et 1998, les hausses récentes des prix peuvent aussi être partiellement considérées comme un mouvement de rattrapage. En Irlande, les prix de l'immobilier se sont également très fortement appréciés ces dernières années, même si le rythme de croissance a été quelque peu inférieur en 2004 à celui de 2003. Certes, les prix de l'immobilier ont progressé nettement moins vite ces dernières années qu'au cours du pic de l'année 1998 (où la croissance a atteint 28,6 p.c.). Mais le prix d'un logement moyen s'est accru de 13,5 p.c. par an en Irlande entre 1998 et 2004. Cette vive progression s'explique par la robustesse de la croissance économique et la continuation de la baisse des taux d'intérêt hypothécaires. En outre, McQuinn (2004) a mis en évidence un lien positif entre le renchérissement des prix de l'immobilier, d'une part, et la forte immigration ainsi que la propension accrue des banques à accorder des crédits hypothécaires plus importants, d'autre part. En France, enfin, la forte hausse des prix de l'immobilier est plus récente. Après un renchérissement considérable en 1990, l'indice des prix de l'immobilier n'y a guère augmenté durant les années qui ont suivi. Ce n'est que depuis 1998 que le rythme de hausse a graduellement progressé, pour s'établir à 15 p.c. en 2004, soit le deuxième taux de croissance en importance dans la zone euro. La forte demande de logements en France apparaît être essentiellement due à la croissance économique soutenue de la fin des années nonante et aux conditions de financement favorables. Conjuguée à une faible croissance de l'offre immobilière, cette demande a exercé une pression à la hausse sur le prix d'un logement moyen en France.

L'accessibilité financière d'un logement moyen a sensiblement augmenté durant la majeure partie des années nonante en Espagne et en France. Non seulement les prix de l'immobilier ont progressé moins vite que le revenu disponible, mais la baisse des taux d'intérêt hypothécaires a aussi permis à plus de particuliers qu'auparavant d'acheter un logement. Cette accessibilité financière a toutefois diminué dans les deux pays depuis 2000, sous l'effet de la hausse plus sensible des prix de l'immobilier. Elle est néanmoins toujours supérieure, jusqu'à présent, au niveau moyen de la période 1990-2004. La situation est quelque peu différente en Irlande. La forte appréciation de l'immobilier y a commencé plus tôt, de sorte que l'amélioration de l'accessibilité s'est interrompue plus rapidement, dès 1995. Sous l'effet de la hausse soutenue des prix de l'immobilier, l'accessibilité s'est ensuite réduite assez sensiblement et a fluctué à partir de 1997 dans une fourchette relativement étroite autour du niveau moyen observé entre 1990 et 2004.

Dans ces trois pays, la mesure d'accessibilité financière d'un logement moyen utilisée dans le présent article est restée supérieure ou proche du niveau moyen de la période 1990-2004. Ainsi, les évolutions récentes de l'indice des prix de l'immobilier en Espagne, en France et en Irlande ne paraissent pas indiquer de manière univoque

GRAPHIQUE 4 ÉVOLUTION DE L'ACCESSIBILITÉ FINANCIÈRE D'UN LOGEMENT ⁽¹⁾

(écart par rapport au niveau moyen de la période 1990-2004, pourcentages)



Sources : OCDE, BCE.

(1) Rapport entre le revenu disponible et la charge mensuelle de remboursement.

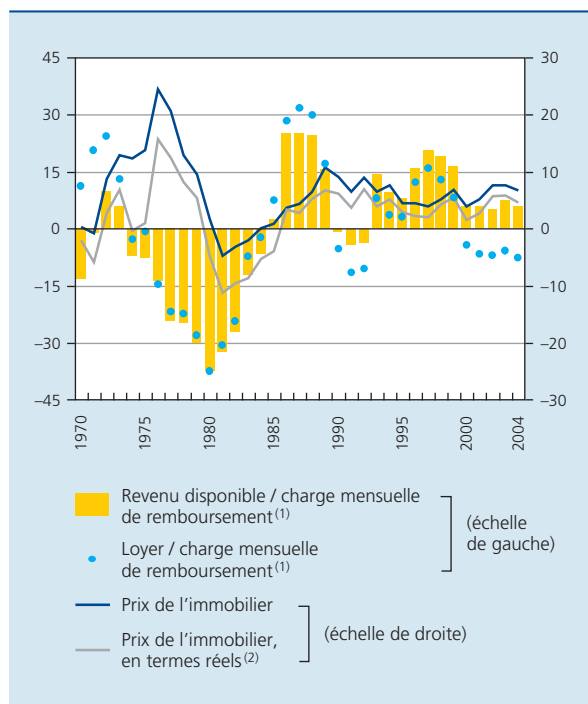
une surévaluation du marché de l'immobilier. Cette conclusion n'est toutefois pas toujours confirmée par des estimations empiriques plus complexes. Même si Bessone, Heitz et Boissinot (2005) concluent que le marché français de l'immobilier n'est pas (encore) surévalué, des études relatives à l'Espagne et à l'Irlande déduisent que les hausses récentes de prix comportent bel et bien des risques. S'agissant de l'Irlande, la plupart des modèles semblent, certes, indiquer que le marché de l'immobilier n'est pas surévalué, mais la banque centrale est néanmoins préoccupée par la progression très marquée de l'endettement des particuliers, qui est allée de pair avec la forte hausse des prix de l'immobilier. En ce qui concerne l'Espagne, Martínez Pagés et Maza (2003), ainsi qu' Ayuso et Restoy (2003), constatent même que le prix d'un logement moyen en Espagne était déjà supérieur à sa valeur d'équilibre en 2002. L'ampleur de la surévaluation estimée est fortement tributaire des modèles utilisés, mais dans aucun d'entre eux, l'écart n'est particulièrement important d'un point de vue historique. Il n'en demeure pas moins vrai que l'incidence économique d'une éventuelle correction des prix de l'immobilier peut être substantielle. Pour évaluer les risques, il convient par ailleurs de tenir compte du fait que les taux d'intérêt hypothécaires ne se maintiendront sans doute pas à un niveau aussi bas dans le futur. Dans la mesure où une remontée des taux d'intérêt hypothécaires ne coïncide généralement pas avec une modération suffisamment importante des prix de l'immobilier, l'accessibilité financière d'un logement moyen devrait rapidement diminuer.

3.3 L'évolution des prix de l'immobilier en Belgique

En Belgique, la hausse annuelle de l'indice des prix de l'immobilier est revenue de 7,8 p.c. en 2003 à 6,8 p.c. en 2004. Même si, en 2004, le rythme de progression a été supérieur à la moyenne des cinq années précédentes, il est toutefois demeuré largement en deçà des pics qui avaient été atteints en 1976 et 1977. L'indice des prix de l'immobilier a enregistré en Belgique des fluctuations beaucoup plus importantes pendant les années septante et quatre-vingt que par la suite. Durant la première moitié des années septante, le rythme de progression des prix de l'immobilier n'a cessé de croître en Belgique, pour atteindre plus de 10 p.c. en moyenne au cours de la période comprise entre 1976 et 1978, même après correction pour l'inflation. Cette hausse a fait suite à une période de très forte inflation qui a sans doute incité un très grand nombre de particuliers à investir dans l'immobilier, considéré comme une bonne assurance contre la dépréciation de la monnaie. Une substantielle correction s'est produite ensuite, provoquée notamment par une vive hausse des taux d'intérêt hypothécaires. Depuis 1990, la

GRAPHIQUE 5 ÉVOLUTION DES PRIX DE L'IMMOBILIER EN BELGIQUE

(pourcentages de variation annuelle, sauf mention contraire)



Sources : CE, OCDE, Stadim, BNB.

(1) Écart, en pourcentages, par rapport au niveau moyen de la période 1970-2004.

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

hausse annuelle des prix de l'immobilier fluctue entre 4 et 9 p.c.

Ces dix-huit dernières années, les prix de l'immobilier en Belgique ont augmenté de manière systématique plus rapidement que le revenu disponible des particuliers. Cela peut s'expliquer en partie par la vigueur de la demande de logements à la suite du repli des taux d'intérêt hypothécaires, mais la rareté des terrains à bâtir a, elle aussi, indéniablement contribué à l'accélération de la demande de logements existants. L'accessibilité financière d'un logement moyen s'est toutefois améliorée, parce que la hausse des prix de l'immobilier a été plus que compensée par la sensible baisse des taux d'intérêt hypothécaires pendant les années nonante. À la fin des années nonante, un logement moyen était même financièrement plus accessible que dans les années septante et quatre-vingt, exception faite des années 1986 à 1988. Depuis lors, l'accessibilité financière a à nouveau légèrement diminué, mais elle se situait en 2004 toujours au-delà du niveau moyen de la période comprise entre 1970 et 2004. Il ne semble dès lors

pas être véritablement question d'une surévaluation du marché belge de l'immobilier.

Une comparaison de l'évolution du loyer avec celle de la charge de remboursement d'un crédit hypothécaire peut, elle aussi, fournir des indications quant à une éventuelle surévaluation du marché de l'immobilier en Belgique. Ainsi, dans les années septante et quatre-vingt, le rapport entre le loyer et la charge de remboursement a affiché d'assez grandes fluctuations, qui reflétaient principalement les évolutions des prix de l'immobilier⁽¹⁾. Après que ce rapport eut fortement diminué entre 1972 et 1980, une correction substantielle a eu lieu au cours des sept années suivantes. Depuis 1990, le rapport entre le loyer et la charge de remboursement fluctue au sein d'une fourchette relativement étroite, même s'il a encore diminué ces dernières années. En 2004, il se situait en deçà du niveau moyen de la période comprise entre 1970 et 2004, ce qui indique que la situation actuelle n'est pas dénuée de risques.

L'accessibilité financière d'un logement diminuera en outre assez vite dès que les taux d'intérêt hypothécaires commenceront à augmenter, à moins que cela ne donne lieu à un ralentissement substantiel du rythme de progression de l'indice des prix de l'immobilier. L'incidence sur la consommation privée en Belgique demeurera toutefois probablement limitée. D'une part, des limites ont clairement été fixées à la révision maximale des taux d'intérêt d'un crédit hypothécaire assorti d'un taux variable, de sorte que l'augmentation des charges d'intérêts des particuliers restera probablement assez limitée. D'autre part, Eugène, Jeanfils et Robert (2003) n'ont pas trouvé pour la Belgique d'indice d'un effet de richesse significatif des prix de l'immobilier. Néanmoins, on ne peut exclure le risque de conséquences économiques négatives d'une hausse des taux d'intérêt hypothécaires et d'une modération des prix des logements.

4. Prix des actifs et politique monétaire de l'Eurosystème

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté une stratégie de politique monétaire caractérisée par une orientation à moyen terme et une action anticipatrice basée sur l'exploitation de toute l'information disponible dans un cadre structuré. Les évolutions des prix des actifs n'échappent donc pas à son attention et interviennent dans ses délibérations – sans faire l'objet d'un quelconque ciblage, bien entendu⁽²⁾.

Le cadre d'analyse des risques pesant sur la stabilité des prix comporte un pilier « économique » et un pilier « monétaire ». L'analyse économique vise à évaluer les pressions à la hausse et à la baisse que l'interaction de l'offre et de la demande et l'évolution des coûts exercent sur les prix à court et moyen termes. Dans les projections macroéconomiques établies régulièrement à l'horizon de deux ans, les évolutions des prix des actifs sont prises en compte dans la mesure de leurs effets « normaux », tels que les effets de richesse. Les risques associés à d'éventuels déséquilibres financiers sont plus difficiles à incorporer dans les projections étant donné la difficulté d'en préciser la probabilité et l'ampleur.

L'analyse monétaire sert davantage à évaluer les risques à moyen et long termes pour la stabilité des prix. À l'origine, l'accent était placé sur la croissance de M3, comme indicateur précurseur des tensions inflationnistes, étant donné l'observation d'une relation assez stable, à moyen terme, entre M3 et les prix à la consommation dans la zone euro au cours de la période 1980-1998. Cependant, la croissance monétaire très prononcée observée de 2001 à 2003, motivée surtout par une forte augmentation de la préférence pour la liquidité dans une période d'incertitude, ne s'est pas traduite par des pressions inflationnistes. Sans doute les agrégats monétaires sont-ils de plus en plus tributaires de considérations de portefeuille et leur incidence sur l'activité et les prix passe-t-elle davantage via les marchés financiers. C'est pourquoi l'analyse monétaire s'est élargie et affinée. Le suivi d'un ensemble d'indicateurs relatifs à la monnaie et au crédit, conjointement à des indicateurs de surévaluation des prix des actifs, permet notamment d'évaluer le risque qu'une politique monétaire expansionniste provoque une accumulation de déséquilibres financiers.

En ce qui concerne l'évolution récente des prix des actifs, il n'apparaît pas de surévaluation flagrante des cours des actions dans la zone euro. Cependant, en dépit de son repli au cours de ces dernières années, le ratio cours/bénéfice semble encore élevé aux États-Unis dans une perspective historique et une éventuelle baisse des cours des actions américaines pourrait affecter les bourses de la zone euro. Les fluctuations des prix de l'immobilier sont généralement moins amples mais peuvent être plus dommageables. La hausse des prix des logements ne

(1) Le loyer ne suit généralement les évolutions survenues sur le marché de l'immobilier qu'avec un important retard. La majorité des loyers dus pour une année donnée concerne, en effet, des contrats existants qui ne s'alignent que sur l'évolution de l'indice des prix à la consommation. Dans la mesure où seul le loyer des nouveaux contrats peut être adapté en fonction du changement de situation sur le marché de l'immobilier, seules les augmentations très marquées sont susceptibles d'affecter l'indice total des loyers.

(2) Cf. BCE (2005).

semble pas excessive en moyenne dans la zone euro, mais il existe un écart considérable entre l'Allemagne, où les prix baissent, et des pays comme l'Espagne, la France et l'Irlande, où leur hausse est vive. Dans ces derniers pays, la hausse des prix s'explique surtout par des facteurs fondamentaux. Parmi ceux-ci figure cependant le bas niveau des taux d'intérêt, qui est certes en partie structurel, dans la mesure où la crédibilité de l'Eurosystème rend improbable un retour aux niveaux observés au cours des années quatre-vingt et au début des années nonante, mais qui est sans doute aussi en partie temporaire.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE n'a donc guère de raison de resserrer la politique monétaire dans le seul but de stopper une bulle financière, mais il reste vigilant quant aux conséquences du maintien des taux d'intérêt à bas niveau sur la liquidité, le crédit et les prix des actifs, en particulier des logements. Étant donné que la politique monétaire unique ne peut être utilisée pour résoudre des problèmes nationaux, les évolutions des prix de l'immobilier spécifiques à certains pays, si elles sont jugées excessives, peuvent aussi faire l'objet de mesures de la part d'autorités nationales, visant par exemple à augmenter l'offre de logements ou à modifier les dispositions fiscales qui stimulent la demande.

Bibliographie

- Ayuso J. et F. Restoy (2003), *House prices and rents: An equilibrium asset pricing approach*, Banco de España, working paper 0304.
- Baugnet V., D. Cornille et M. Druant (2003), « Le marché belge du logement dans une perspective européenne », *Revue économique de la BNB*, 2^e trimestre, 37-52.
- BCE (2003), *Structural factors in the EU housing markets*, Frankfurt am Main.
- BCE (2005), « Les bulles des prix d'actifs et la politique monétaire », *Bulletin mensuel*, avril, 49-64.
- Bessone A.-J., B. Heitz et J. Boissinot (2005), « Are we seeing a bubble on the French housing market? », *Conjoncture in France*, mars, 9-16.
- Bisciari P., A. Durré et A. Nyssens (2003), *Stock market valuation in the United States*, BNB, working paper 41.
- Bordo M. D. et O. Jeanne (2002), « Monetary policy and asset prices: Does "benign neglect" make sense? », *International Finance*, 5 (2), 139-164.
- Bordo M. D. et C. Wheelock (2004), « Monetary policy and asset prices: A look back at past U.S. stock market booms », *Federal Reserve of St. Louis Review*, 86 (6), 19-44.
- Borio C. et Ph. Lowe (2002), *Asset prices, financial and monetary stability: Exploring the nexus*, BIS, working paper 114.
- Borio C. et Ph. Lowe (2003), « Monetary policy: A subtle paradigm shift », *World Economics*, 4 (2), 103-119.
- Catte P., N. Girouard, R. Price et C. André (2004), « The contribution of housing markets to cyclical resilience », *OECD Economic Studies*, 38.
- Central Bank & Financial Services Authority of Ireland (2004), *Financial stability report 2004*, 51-73.
- Detken C. et F. Smets (2004), *Asset price booms and monetary policy*, BCE, working paper 364.
- Eugène B., Ph. Jeanfils et B. Robert (2003), *La consommation privée en Belgique*, BNB, working paper 39.
- Goodfriend M. (2000), *Financial stability, deflation and monetary policy*, IMES, discussion paper 2000-E-27.
- Gordon M. J. et E. Shapiro (1956), « Capital equipment analysis: The required rate of profit », *Management Science*, 3 (1), 102-110.
- Hunter W. C., G. G. Kaufman et M. Pomerleano (éds) (2002), *Asset price bubbles: The implications for monetary, regulatory and international policies*, MIT Press, Cambridge.
- Kindleberger Ch. P. (1996), *Manias, panics and crashes: A history of financial crises*, 3^e édition, Macmillan Press, London.
- Martínez Pagés J. et L. A. Maza (2003), *Analysis of house prices in Spain*, Banco de España, working paper 0307.
- McGrattan E. R. et E. C. Prescott (2004), « The stock market: Irving Fisher was right », *International Economic Review*, 45 (4), 991-1009.

McQuinn K. (2004), *A model of the Irish housing sector*, Central Bank & Financial Services Authority of Ireland, research technical paper 1/RT/04.

Mishkin F. S. (2001), *The transmission mechanism and the role of asset prices in monetary policy*, NBER, working paper 8617.

Moëc G. (2004), « Y-a-t-il un risque de bulle immobilière en France ? », *Bulletin de la Banque de France*, 129, 45-59.

Shiller R. J. (2000), *Irrational exuberance*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.

Stiglitz J. E. (1990), « Symposium on bubbles », *Journal of Economic Perspectives*, 4 (2), 13-18.

Tobin J. (1969), « A general equilibrium approach to monetary theory », *Journal of Money, Credit and Banking*, 1 (1), 15-29.

Wibaut Q. (2000), *Politique monétaire et prix des actifs : Le cas des États-Unis*, BNB, working paper 11.

Fixation des prix dans la zone euro : résultats d'une enquête réalisée par l'Eurosystème

M. Druant *

Introduction

En 2003, un réseau temporaire de chercheurs a été mis sur pied par la BCE et les douze banques centrales nationales (BCN) de l'Eurosystème afin d'examiner tant le mode de fixation des prix que l'ampleur et les causes de la persistance de l'inflation dans la zone euro. Parallèlement à une étude fondée sur un large éventail de bases de données quantitatives, l'*Eurosystem Inflation Persistence Network* (IPN) a jugé utile de recueillir des informations complémentaires de nature essentiellement qualitative en organisant auprès des entreprises des enquêtes spécifiques sur leur comportement en matière de fixation des prix⁽¹⁾. Les résultats de ces enquêtes sont analysés dans Fabiani et al. (2005), dont le présent article résume succinctement les principales observations.

Les enquêtes s'inspirent largement d'exercices similaires menés antérieurement aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Suède⁽²⁾. Elles ont été organisées à l'échelon national dans neuf pays de la zone euro par les BCN de l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, la France, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas et le Portugal auprès de plus de 11.000 entreprises (cf. l'annexe pour une description des principales caractéristiques des enquêtes dans les différents pays). Des analyses détaillées des résultats nationaux ont par ailleurs été publiées⁽³⁾ dans plusieurs pays, dont la Belgique⁽⁴⁾. Le nombre de participants aux enquêtes nationales a varié de 333 en Italie à environ 2.000 en Belgique et en Espagne. Alors que seules des entreprises industrielles ont été interrogées en Allemagne et en France, des entreprises du commerce, d'autres secteurs des services et/ou de la construction ont aussi

pris part à l'enquête dans les autres pays. Globalement, 62 p.c. des entreprises participantes sont actives dans l'industrie, 13 p.c. dans le commerce, 21 p.c. dans les autres secteurs des services et 4 p.c. dans la construction. Près de la moitié d'entre elles ont une taille plutôt réduite et occupent de 1 à 49 travailleurs; 29 p.c. comptent entre 50 et 199 personnes et 24 p.c. emploient plus de 200 personnes.

L'IPN a visé, par une concertation mutuelle entre les équipes des différents pays, un degré d'harmonisation des enquêtes aussi élevé que possible. Un certain nombre de caractéristiques et d'exigences nationales spécifiques ont néanmoins aussi été prises en considération, tant lors de l'élaboration des questionnaires qu'au niveau des modalités d'exécution. Toutes les enquêtes ont été effectuées dans le courant de 2003 et 2004, par courrier, par téléphone ou par Internet. La Banque de France a également mené des interviews. Ces enquêtes ont été réalisées dans la plupart des pays sur la base d'échantillons existants. Seules les BCN d'Espagne et du Luxembourg ont construit un échantillon spécifique pour leur enquête.

* L'auteur remercie L. Aucremanne et E. Dhyne pour leurs précieux conseils.

(1) Cf. Angeloni et al. (2004) pour une description des différentes bases de données que l'IPN a analysées et pour une synthèse intermédiaire des résultats déjà disponibles.

(2) Cf. Blinder et al. (1998) pour les États-Unis, Hall et al. (2000) pour le Royaume-Uni et Apel et al. (2005) pour la Suède.

(3) Cf. Fabiani et al. (2004) pour l'Italie, Loupias et Ricart (2004) pour la France et Kwapiil et al. (2005) pour l'Autriche.

(4) Les résultats de l'enquête belge ont été analysés en détail dans Aucremanne et Druant (2004 et 2005). Dans le premier de ces deux articles les objectifs et la méthode de l'IPN sont en outre commentés de manière succincte, tandis que dans le second une analyse plus technique des résultats est fournie.

Même si les enquêtes diffèrent les unes des autres, notamment au niveau de la formulation et de la classification des questions, et ont été menées de manière différente et au cours de diverses phases du cycle économique, les résultats présentent un grand nombre de caractéristiques communes. Ce constat s'applique aussi à ceux de la Belgique qui, comme on le verra plus loin, ne divergent légèrement de la moyenne de la zone euro que sur un nombre limité d'aspects. Cela donne à penser que les résultats des enquêtes nationales affichent un niveau élevé de robustesse et éclairent par conséquent de façon appréciable les motifs sous-jacents du comportement observé en matière de fixation des prix. Les résultats analysés ci-après constituent dès lors un complément indispensable des recherches plus quantitatives menées sur le mode de fixation des prix, d'une part, et l'ampleur et les causes de la persistance de l'inflation, d'autre part.

1. Principaux résultats

1.1 Structure du marché et concurrence

Plus de 70 p.c. des entreprises industrielles répondent que le marché intérieur est le marché principal de leur produit principal. Les disparités importantes en matière d'ouverture des économies se reflètent dans la dispersion relativement grande du pourcentage de participants qui désignent un marché étranger comme leur marché principal, cette part variant de 45 p.c. en Belgique à 15 p.c. en Espagne. Les enquêtes belge, luxembourgeoise, portugaise et espagnole invitent en outre à préciser si le mode de fixation des prix diffère en fonction de la destination géographique. Cela s'avère être largement le cas, puisque 50 p.c. environ des entreprises appliquent

TABLEAU 1 FACTEURS EXTERNES: STRUCTURE DU MARCHÉ ET CONCURRENCE
(pourcentages)

	AT	BE	DE	ES	FR	IT	LU	NL	PT	Zone euro ⁽¹⁾
Marché principal du produit principal dans l'industrie										
Marché intérieur	69	55	78	85	64	73	58	72	67	73
Marché étranger	31	45	22	15	36	27	42	28	33	27
Principaux clients										
Autres entreprises	84	56	89	58	66	73	n.	n.	84	75
Consommateurs	9	40	7	39	30	25	n.	n.	13	21
Pouvoirs publics	7	4	4	3	4	2	n.	n.	3	3
Nature de la relation avec les clients⁽²⁾										
Relation de long terme	81	78	57	86	54	98	85	n.	83	70
Relation occasionnelle	19	22	43	14	46	2	15	n.	17	30
Concurrence perçue⁽³⁾										
Très faible	20	18	19	27	19	10	15	5	8	17
Faible	18	22	23	19	17	25	17	25	21	21
Forte	30	30	34	24	38	37	37	49	39	35
Très forte	32	30	24	30	25	29	31	22	32	26
Méthode de fixation des prix										
Mark-up	n.	46	73	52	40	42	n.	56	67	54
Fixe	n.	13	4	n.	n.	n.	n.	27	n.	n.
Variable	n.	33	69	n.	n.	n.	n.	30	n.	n.
Prix pratiqués par la concurrence	n.	36	17	27	38	32	n.	22	13	27
Autre méthode	n.	18	10	21	22	26	n.	21	21	18

Source : Fabiani et al. (2005).

(1) La moyenne de la zone euro a été calculée en pondérant les résultats des différents pays par leur part dans le PIB de la zone euro.

(2) Pour BE, FR et IT, cette rubrique ne concerne que les relations avec d'autres entreprises.

(3) Mesurée à l'aide de l'importance que les participants attachent au prix pratiqués par la concurrence dans la décision d'abaisser leur propre prix.

une stratégie de *pricing-to-market* (fixation des prix en fonction du marché). Il s'agit là d'un pourcentage très élevé, étant donné que la majeure partie des exportations de ces pays est destinée à des partenaires commerciaux de la zone euro, où les paiements s'effectuent dans une monnaie commune. Les enquêtes réalisées en Allemagne, en France, en Italie, au Luxembourg, au Portugal et en Espagne révèlent de surcroît que d'autres formes de discrimination en matière de prix sont aussi largement répandues. En moyenne, 80 p.c. des participants fixent, pour un produit bien déterminé, des prix qui peuvent varier en fonction du client ou de la quantité vendue.

Les trois quarts du chiffre d'affaires sont réalisés auprès d'autres entreprises, ce qui signifie que les enquêtes évaluent surtout les prix à la production et, dans une moindre mesure, les prix à la consommation. Le pourcentage belge (56 p.c.) est nettement inférieur à la moyenne de la zone euro en raison de la forte représentation, au sein de l'échantillon, des secteurs du commerce et de la construction (cf. l'annexe), davantage orientés vers le consommateur. Compte tenu de la position dominante des autres entreprises comme client principal, il n'est pas étonnant de constater que les relations à long terme avec les clients représentent 70 p.c. du chiffre d'affaires.

Le degré de concurrence est évalué de diverses manières dans les enquêtes. Le terme de « concurrence perçue » est utilisé pour désigner l'indicateur qui s'est avéré avoir la plus grande capacité explicative du mode de formation des prix – voir Fabiani et al (2005). Celui-ci mesure l'importance que les participants attachent au prix pratiqués par la concurrence dans la décision d'abaisser leur prix. Ils peuvent, à cet égard, choisir entre les options « sans importance » (concurrence perçue très faible), « peu importante » (concurrence perçue faible), « importante » (concurrence perçue forte) et « très importante » (concurrence perçue très forte). La majorité des entreprises ont le sentiment que la concurrence est forte voire très forte, mais une part non négligeable d'entre elles (38 p.c.) opère sur un marché où la concurrence est faible voire très faible.

Le degré de concurrence est, en principe, inversement proportionnel à la capacité des entreprises à appliquer un mark-up. En cas de concurrence parfaite, le prix correspond en effet toujours aux coûts marginaux et aucun mark-up n'est appliqué. Toutefois, moins le marché est concurrentiel, plus les entreprises fixent leur prix en majorant les coûts marginaux d'un mark-up. Cela s'avère être le cas de plus de la moitié des entreprises de la zone euro. Dans les pays où une distinction peut être opérée entre mark-up fixe et variable – la Belgique, l'Allemagne et les Pays-Bas –, il apparaît que les mark-ups variables sont les

plus fréquents. Pour la Belgique, on dispose d'indications selon lesquelles la variabilité des mark-ups est surtout de nature contracyclique⁽¹⁾. 27 p.c. des participants alignent en outre leur prix sur celui appliqué par leurs concurrents, ce qui signifie qu'ils ne contrôlent pas totalement leur marge bénéficiaire. Les 18 p.c. restants appliquent encore d'autres méthodes de fixation des prix. Par exemple, le prix leur est imposé par la maison mère ou les pouvoirs publics.

En ce qui concerne la mesure de la concurrence perçue, les résultats de la Belgique se rapprochent de ceux de l'ensemble de la zone euro. S'agissant de la méthode de fixation des prix, il apparaît toutefois que la part des entreprises appliquant un mark-up (46 p.c.) est un peu inférieure à celle de la zone euro, alors que la part des entreprises qui s'appuient, lorsqu'elles fixent les prix, sur le prix de la concurrence (36 p.c.) est légèrement plus élevée en Belgique. Les entreprises belges paraissent donc disposer, elles aussi, d'un certain pouvoir de marché, même si celui-ci semble un peu moins important que pour l'ensemble de la zone euro. Le degré d'ouverture marqué de l'économie belge ainsi que sa relative spécialisation dans les produits semi-finis peuvent expliquer pourquoi l'environnement dans lequel les entreprises belges opèrent est légèrement plus concurrentiel.

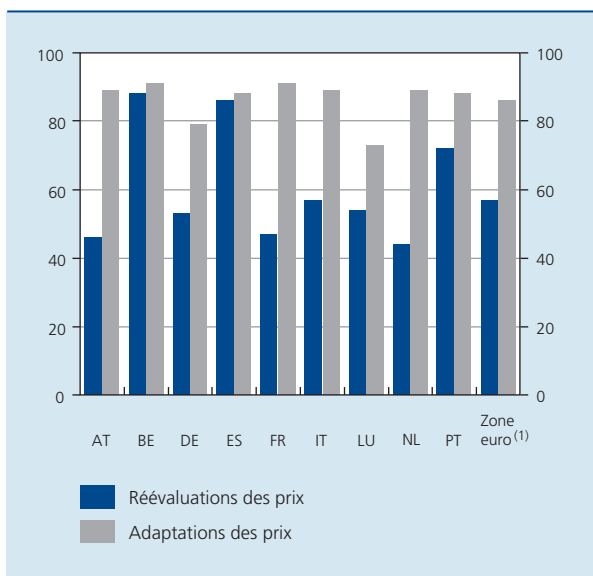
Toutes ces observations – l'existence d'un certain pouvoir de marché, de différentes formes de discrimination en matière de prix et de relations à long terme avec les clients – montrent que le paradigme de la concurrence parfaite n'est pas conforme à la réalité. La littérature néo-keynésienne souligne que ces différences par rapport à la concurrence parfaite sont indispensables pour que la rigidité des prix puisse constituer (temporairement) un équilibre. La rigidité des prix implique, quant à elle, que le niveau agrégé des prix témoigne d'une certaine inertie et occasionne en outre, sous certaines conditions, une persistance de l'inflation. C'est pourquoi les enquêtes accordent une grande attention au degré de rigidité des prix et à ses causes. Ces résultats sont analysés ci-après.

1.2 À quel moment les prix sont-ils adaptés ?

Les résultats en matière de fréquence des adaptations de prix indiquent un niveau de rigidité des prix relativement élevé. Près de 60 p.c. des participants réévaluent leur prix moins de quatre fois par an. En outre, plus de 80 p.c. des entreprises changent effectivement leurs prix moins de

(1) Cf. Aucremanne et Druant (2004 et 2005) pour une analyse de l'importance des mouvements contracycliques dans les mark-ups comme source potentielle de rigidité des prix.

GRAPHIQUE 1 ENTREPRISES QUI PROCÈDENT À MOINS DE QUATRE ADAPTATIONS DE PRIX PAR AN (pourcentage)



Source : Fabiani et al. (2005).

(1) La moyenne de la zone euro a été calculée en pondérant les résultats des neuf pays par leur part dans le PIB de la zone euro.

quatre fois par an. Les réévaluations de prix sont, en toute logique, plus courantes que les adaptations de prix, étant donné que des coûts spécifiques supplémentaires sont encore associés à ces dernières. Globalement, l'entreprise européenne médiane ne modifie ses prix qu'une fois par an. Le niveau le plus bas de rigidité des prix est enregistré dans le commerce et le niveau le plus élevé, dans les autres services. Certains éléments indiquent aussi que la concurrence renforce la flexibilité des prix. Les entreprises qui perçoivent la concurrence comme étant forte, voire très forte, réévaluent et modifient leurs prix plus régulièrement. Si les réévaluations de prix sont moins courantes en Belgique que dans la zone euro, les résultats en matière d'adaptations effectives des prix se rapprochent davantage de la moyenne de la zone euro. En Belgique aussi, l'entreprise médiane modifie ses prix une fois par an.

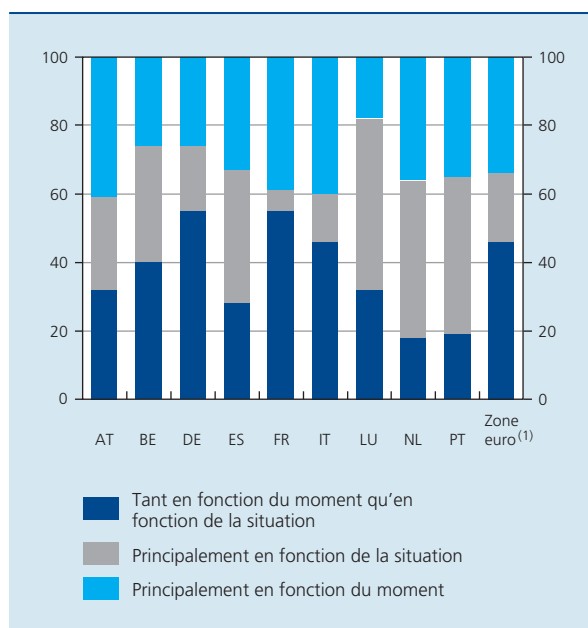
Cette fréquence d'adaptation des prix relativement faible ne signifie toutefois pas que les entreprises sont complètement insensibles aux chocs économiques, tels que des variations de la demande ou des coûts. 34 p.c. des entreprises seulement procèdent principalement à une réévaluation des prix en fonction du moment, c'est-à-dire qu'elles revoient leurs prix à intervalles réguliers, sans tenir compte de l'évolution du contexte économique. La majorité des entreprises se caractérisent en revanche par une plus grande flexibilité. Elles réagissent immédiatement aux chocs (suffisamment) importants – ce qui signifie qu'elles

réévaluent toujours les prix en fonction de la situation, ce qui est le cas pour 20 p.c. des entreprises –, ou passent d'un mode de fixation des prix en fonction du moment à un mode de fixation des prix en fonction de la situation, si le contexte économique les y incite (46 p.c.). En Belgique, 26 p.c. des entreprises seulement réévaluent principalement leurs prix en fonction du moment, soit un pourcentage légèrement inférieur à la moyenne de la zone euro.

Le degré relativement élevé de rigidité des prix et le fait que le mode de fixation des prix puissent dépendre aussi bien du moment que de la situation s'inscrivent dans le prolongement des résultats publiés par Dhyne et al. (2005). Cette étude présente les conclusions de l'IPN concernant l'analyse quantitative de la fixation des prix des biens et des services qui sont repris dans l'indice des prix à la consommation.

Six enquêtes – organisées en Belgique, en Italie, au Luxembourg, en Autriche, au Portugal et en Espagne – se penchent sur les informations utilisées dans le cadre du processus de fixation des prix. En effet, au fur et à mesure que la décision en matière de prix est moins orientée vers l'avenir, elle peut constituer une source supplémentaire de persistance de l'inflation. La moitié des entreprises adopte un comportement d'optimisation. En d'autres termes,

GRAPHIQUE 2 FIXATION DES PRIX EN FONCTION DU MOMENT OU DE LA SITUATION (pourcentage)



Source : Fabiani et al. (2005).

(1) La moyenne de la zone euro a été calculée en pondérant les résultats des neuf pays par leur part dans le PIB de la zone euro.

lors de la fixation des prix, elles se basent sur un panel de données qui concernent tant le contexte présent que le contexte futur attendu. L'autre moitié des participants applique une règle prédéfinie ou se base sur des données qui ont trait au contexte économique passé ou présent, mais qui ne donnent aucune indication concernant l'avenir. Dans les pays où des informations distinctes concernant l'utilisation de règles prédéfinies sont disponibles – à savoir la Belgique, le Luxembourg, le Portugal et l'Espagne –, on constate que ces règles sont appliquées par près d'un tiers des entreprises. Les résultats de l'enquête belge diffèrent quelque peu de la moyenne des six pays. Dans 34 p.c. des entreprises belges seulement, la fixation des prix s'effectue sur la base de l'éventail le plus complet de données. Lorsque l'on examine ce résultat de plus près, on constate qu'il résulte essentiellement du poids plus important, dans l'enquête belge, des secteurs non industriels, pour lesquels l'application de règles prédéfinies et un mode de fixation des prix moins orienté vers l'avenir sont plus fréquents que dans l'industrie.

1.3 Pourquoi les prix sont-ils rigides ?

Un atout important des enquêtes est qu'elles permettent d'examiner pourquoi la fixation des prix est rigide. Tous les questionnaires contiennent une liste de facteurs potentiels qui entravent les adaptations de prix, dont la

longueur varie d'un pays à l'autre. Les participants ont été priés d'indiquer l'importance de chaque facteur pour leur entreprise⁽¹⁾. Dans tous les pays, l'existence de contrats implicites et explicites avec les clients est considérée comme le principal obstacle à la flexibilité des prix. Ce constat est conforme au résultat précédemment mentionné concernant la part importante du chiffre d'affaires (70 p.c.) provenant de clients avec lesquels une relation à long terme existe. La troisième explication possible de la rigidité des prix est l'aplatissement de la courbe des coûts marginaux, qui implique qu'il y a peu d'incitation à adapter les prix tout au long du cycle conjoncturel. Vient ensuite la théorie de la « courbe tronquée de la demande », selon laquelle les entreprises ne sont pas tentées d'être les premières à adapter leurs prix. Elles préfèrent attendre que leurs concurrents prennent l'initiative pour ensuite les imiter.

Ensuite, il apparaît qu'une adaptation du prix à la baisse peut être gênée par le fait qu'elle risque d'être associée à une diminution de la qualité du produit. Un autre facteur potentiel de rigidité des prix est, dans une certaine mesure, le risque de devoir adapter le prix ultérieurement en sens opposé. Les enquêtes révèlent par ailleurs toutes

(1) Une description détaillée de chaque obstacle potentiel aux adaptations de prix repris dans le tableau 2 figure dans l'analyse de l'enquête belge (Aucremmanne et Druant (2004)). Cette enquête a en effet testé la plus longue liste de facteurs explicatifs potentiels.

TABLEAU 2 CLASSEMENT DES EXPLICATIONS POSSIBLES DE LA RIGIDITÉ DES PRIX
(scores moyens)

	AT	BE	DE	ES	FR	IT	LU	NL	PT	Zone euro ⁽¹⁾
Contrats implicites	3,0	2,5	n.	2,6	2,2	n.	2,7	2,7	3,1	2,7
Contrats explicites	3,0	2,4	2,4	2,3	2,7	2,6	2,8	2,5	2,6	2,6
Courbe des coûts marginaux plate	2,6	2,4	n.	n.	2,5	n.	2,7	n.	2,7	2,6
Courbe tronquée de la demande	2,3	2,2	2,2	2,4	3,0	2,6	2,1	2,2	2,8	2,4
Appréciation de la qualité au moyen du prix	1,9	1,9	n.	1,8	n.	n.	2,2	2,4	2,3	2,1
Risque de devoir adapter le prix en sens opposé	1,5	1,8	1,9	1,8	2,1	2,0	1,7	2,4	2,5	2,0
Adaptation d'éléments autres que le prix	1,7	1,7	n.	1,3	n.	n.	1,9	1,9	n.	1,7
Coûts de menu	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,6	1,8	1,7	1,9	1,6
Coûts de la collecte d'informations	1,6	1,6	n.	1,3	n.	n.	1,8	n.	1,7	1,6
Seuils de prix psychologiques	1,3	1,7	n.	1,5	1,6	1,4	1,8	1,8	1,8	1,6

Source : Fabiani et al. (2005).

(1) Moyenne non pondérée des résultats par pays.

que certaines explications, qui sont souvent citées dans la littérature économique, ne jouent qu'un rôle limité dans la pratique. C'est le cas des coûts de menu – l'ensemble des coûts liés à l'adaptation des prix, par analogie à l'adaptation nécessaire des menus dans les restaurants –, des coûts de la collecte d'informations pertinentes et de l'utilisation de seuils de prix psychologiques.

1.4 Asymétries dans le mode de fixation des prix

Les enquêtes menées dans les différents pays indiquent de façon consistante que l'importance des facteurs qui incitent à adapter les prix diffère selon que l'on considère des hausses ou des baisses de prix. Les variations des coûts – à savoir les coûts salariaux, les coûts des matières premières et, dans une moindre mesure, les coûts financiers – sont clairement plus importantes pour les hausses que pour les baisses de prix. En revanche, les variations des conditions du marché, en particulier les fluctuations de la demande et les prix pratiqués par la concurrence, jouent un plus grand rôle dans le cas des baisses de prix.

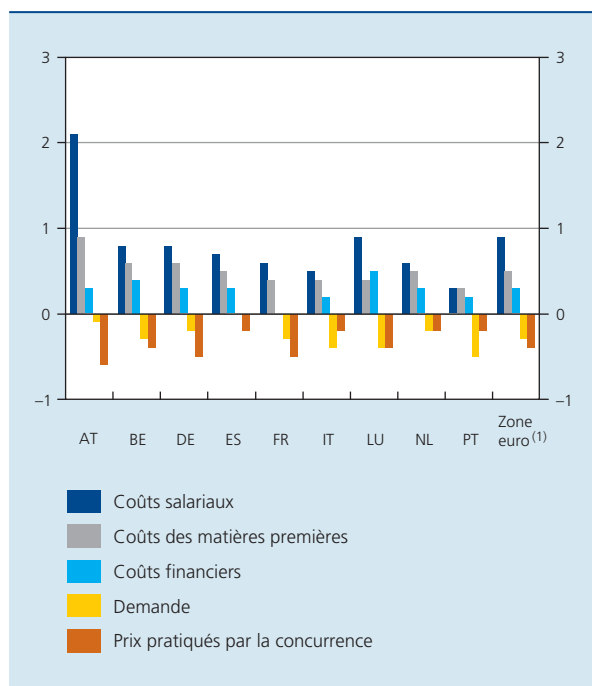
Le degré de concurrence influence le degré de réaction des entreprises aux modifications des facteurs sous-jacents. Les entreprises actives dans un environnement concurrentiel réagissent plus fortement aux variations des coûts des matières premières et des coûts financiers, ainsi qu'aux fluctuations de la demande. Par contre, la réaction aux variations des coûts salariaux est la même, quel que soit le degré de concurrence perçue. Ce phénomène peut s'expliquer par le fait que, dans la plupart des pays, les adaptations salariales sont le fruit d'une concertation collective et qu'elles concernent dès lors dans la même mesure l'ensemble des entreprises d'un secteur déterminé.

2. Conclusion

Cet article présente les résultats des enquêtes sur le mode de fixation des prix qui ont été réalisées auprès de plus de 11.000 entreprises dans neuf pays de la zone euro. En dépit des différences méthodologiques entre les enquêtes, les résultats présentent de nombreuses similitudes. Ils affichent donc un niveau élevé de robustesse et permettent de comprendre les raisons sous-jacentes du mode de fixation des prix observé, ce que ne permettent pas des sources de données plus quantitatives. De plus, le degré relativement élevé de rigidité des prix, révélé par les enquêtes, et le fait que le mode de fixation des prix puisse dépendre aussi bien du moment que de la situation, s'inscrivent dans le prolongement des conclusions de l'IPN concernant l'analyse quantitative de la fixation des prix.

Par ailleurs, l'enquête montre que l'environnement dans lequel les entreprises européennes sont actives se différencie nettement d'une situation de concurrence parfaite et que, conformément aux fondements de la littérature néo-keynésienne, les entreprises disposent d'un certain pouvoir de marché et appliquent diverses formes de discrimination des prix. Il s'avère en outre que les variations des coûts sont plus importantes pour les hausses que pour les baisses de prix, tandis que les modifications des conditions du marché ont une plus grande influence en cas de baisse des prix. Les facteurs explicatifs de la rigidité des prix, concernent principalement l'existence de contrats implicites et explicites, alors que les coûts de menu et les coûts de collecte d'informations ne sont pas considérés comme des obstacles importants aux adaptations de prix. L'aplatissement de la courbe des coûts marginaux et le fait que les entreprises ne sont pas tentées d'être les premières à adapter leurs prix, constituent également d'importantes entraves aux adaptations de prix.

GRAPHIQUE 3 ASYMÉTRIES AU NIVEAU DES MOTIFS D'ADAPTATION DES PRIX
(écart entre les scores moyens pour les hausses et les baisses de prix)



Source : Fabiani et al. (2005).

(1) Moyenne non pondérée des résultats par pays.

Bibliographie

Angeloni I., L. Aucremanne, M. Ehrmann, J. Gali, A. Levin et F. Smets (2004), *Inflation persistence in the euro area: preliminary summary of findings*, (www.ecb.int).

Apel M., R. Friberg et K. Hallsten (2005), « Microfoundations of macroeconomic price adjustment: survey evidence from Swedish firms », *Journal of Money Credit and Banking*, 37 (2), 313-338.

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, 17-52.

Aucremanne L. et M. Druant (2005), *Price-setting behaviour in Belgium: what can be learned from an ad hoc survey?*, National Bank of Belgium Working Paper n° 65 – Research Series, mars.

Blinder A.S., E. Canetti, D.E. Lebow et J.B. Rudd (1998), *Asking about prices: a new approach to understanding price stickiness*, New York, Russell Sage Foundation.

Dhyne E., L.J. Alvarez, H. Le Bihan, G. Veronese, D. Dias, J. Hoffman, N. Jonker, P. Lünemann, F. Rumler et J. Vilminen (2005), *Price setting in the euro area: some stylized facts from individual consumer price data*, ECB Working Paper Series, à paraître.

Fabiani S., A. Gattulli et R. Sabbatini (2004), *The pricing behaviour of Italian firms: new survey evidence on price stickiness*, ECB Working Paper Series n° 333, avril.

Fabiani S., M. Druant, I. Hernando, C. Kwapil, B. Landau, C. Loupias, F. Martins, T. Mathä, R. Sabbatini, H. Stahl et A. Stokman (2005), *The pricing behaviour of firms in the euro area: new survey evidence*, ECB Working Paper Series, à paraître.

Hall S., M. Walsh et A. Yates (2000), « Are UK companies' prices sticky? », *Oxford Economic Papers*, 52, 425-446.

Kwapil C., J. Baumgartner et J. Scharler (2005), *The price-setting behavior of Austrian firms: some survey evidence*, ECB Working Paper Series n° 464, mars.

Loupias C. et R. Ricart (2004), *Price setting in France: new evidence from survey data*, ECB Working Paper Series n° 423, décembre.

Annexe : Description des enquêtes

	Réalisation des enquêtes		Échantillon	Nombre d'entreprises dans l'échantillon / Taux de réponse	Secteurs couverts ⁽¹⁾ (pourcentage)	Classe de grandeur ⁽²⁾ (pourcentage)	Marché de référence
	Quand?	Qui et comment?					
AT	janvier-février 2004	externe (WIFO) par courrier	échantillon existant de l'enquête de conjoncture de WIFO	2.500 / 36 p.c.	I:76 AS:24	I:53 II:28 III:19	marché principal
BE	février 2004	Banque nationale de Belgique par courrier	échantillon existant de l'enquête de conjoncture de la Banque nationale de Belgique	5.600 / 35 p.c.	I:38 COM:24 AS:18 CON:20	I:75 II:17 III:8	marché principal
DE	juin-juillet 2004	externe (IFO) par courrier	échantillon existant de l'enquête de conjoncture d'IFO	2.740 / 46 p.c.	I:100	I:29 II:35 III:36	marché intérieur
ES	mai-septembre 2004	externe par courrier avec contact téléphonique préalable	échantillon établi par la Banco de España	3.000 / 69 p.c.	I:44 COM:26 AS:30	I:42 II:23 III:35	marché principal
FR	décembre 2003 – février 2004	filiales de la Banque de France par courrier avec contact téléphonique préalable, par téléphone ou via un entretien	échantillon existant de l'enquête de conjoncture de la Banque de France	4.300 / 38 p.c.	I:100	I:18 II:43 III:39	marché intérieur
IT	février-mars 2003	externe (Poster s.r.l.) principalement par Internet avec contact téléphonique préalable	échantillon établi sur la base de l'échantillon existant de l'enquête sur les anticipations d'inflation de la Banca d'Italia	729 / 46 p.c.	I:65 COM:14 AS:20 CON:1	II:39 III:61	marché principal
LU	août-novembre 2004	Banque centrale du Luxembourg par courrier	échantillon établi par Statec	1.100 / 30 p.c.	I:20 COM:22 AS:37 CON:22	I:46 II:43 III:11	marché intérieur
NL	mai 2004	externe (TNS-NIPO) par Internet	échantillon établi sur la base d'un panel de chefs d'entreprise	1.870 / 67 p.c.	I:18 COM:22 AS:60	I:81 II:19 ⁽⁴⁾	non précisé
PT	mai-septembre 2004	Banco de Portugal par courrier	base de données des comptes annuels de la Banco de Portugal	2.494 / 55 p.c.	I:84 AS:16	I:39 II:38 III:23	non précisé
Zone euro ⁽³⁾	–	–	–	–	I:62 COM:13 AS:21 CON:4	I:47 II:29 III:24	–

Source: Fabiani et al. (2005).

(1) I: industrie; COM: commerce; AS: autres services; CON: construction.

(2) I: 1-49 travailleurs; II: 50-199 travailleurs; III: 200 travailleurs et plus.

(3) La moyenne de la zone euro s'obtient en calculant le nombre total d'entreprises par catégorie pour l'ensemble des neuf pays.

(4) Au Pays-Bas, la distinction ne peut pas être faite entre les classes de grandeur II et III.

Les finances de la sécurité sociale

B. Eugène
T. Stragier
K. Van Cauter
L. Van Meensel⁽¹⁾

Introduction

L'une des fonctions principales des pouvoirs publics consiste à protéger la population d'un certain nombre de risques sociaux. Des revenus de remplacement sont ainsi procurés en cas de chômage, de vieillesse ou d'incapacité de travail, par exemple. En outre, des compléments de revenu visent à compenser une partie des charges financières qui découlent notamment d'une maladie ou de l'éducation des enfants. Ces allocations sociales constituent une facette importante de la redistribution des revenus s'effectuant par l'intermédiaire des administrations publiques.

En Belgique, la protection sociale est assurée principalement par le sous-secteur de la sécurité sociale. Celui-ci constitue la composante la plus importante du secteur des administrations publiques, de sorte qu'il exerce une influence importante sur l'évolution des finances publiques.

La première partie de cet article consiste en une présentation d'ensemble de la sécurité sociale. Elle retrace les grandes évolutions des recettes et des dépenses de la sécurité sociale, ainsi que celles de son solde de financement et de sa dette. Il est également fait référence aux prestations sociales d'autres niveaux de pouvoirs des administrations publiques et d'autres pays de l'Union européenne. En particulier, l'efficacité des politiques sociales en matière de lutte contre la pauvreté est jaugée à l'aune des résultats d'autres pays. Une analyse plus approfondie des recettes de la sécurité sociale fait l'objet de la deuxième partie de cet article. L'évolution et la structure des recettes y sont présentées, de même que les différences de modes de financement entre le régime des travailleurs salariés et le

régime des travailleurs indépendants. La troisième partie de cet article se penche sur les dépenses de la sécurité sociale. Outre les évolutions structurelles observées dans le passé et les projections en matière d'évolution à long terme des prestations sociales, cette partie aborde également les déterminants des principales catégories de dépenses de la sécurité sociale: soins de santé, pensions, allocations de chômage, de prépension, d'interruption de carrière et de réduction du temps de travail et allocations familiales. Enfin, les principales conclusions sont résumées.

1. Sécurité sociale : situation générale⁽²⁾

1.1 Importance et évolution des principaux agrégats des comptes de la sécurité sociale

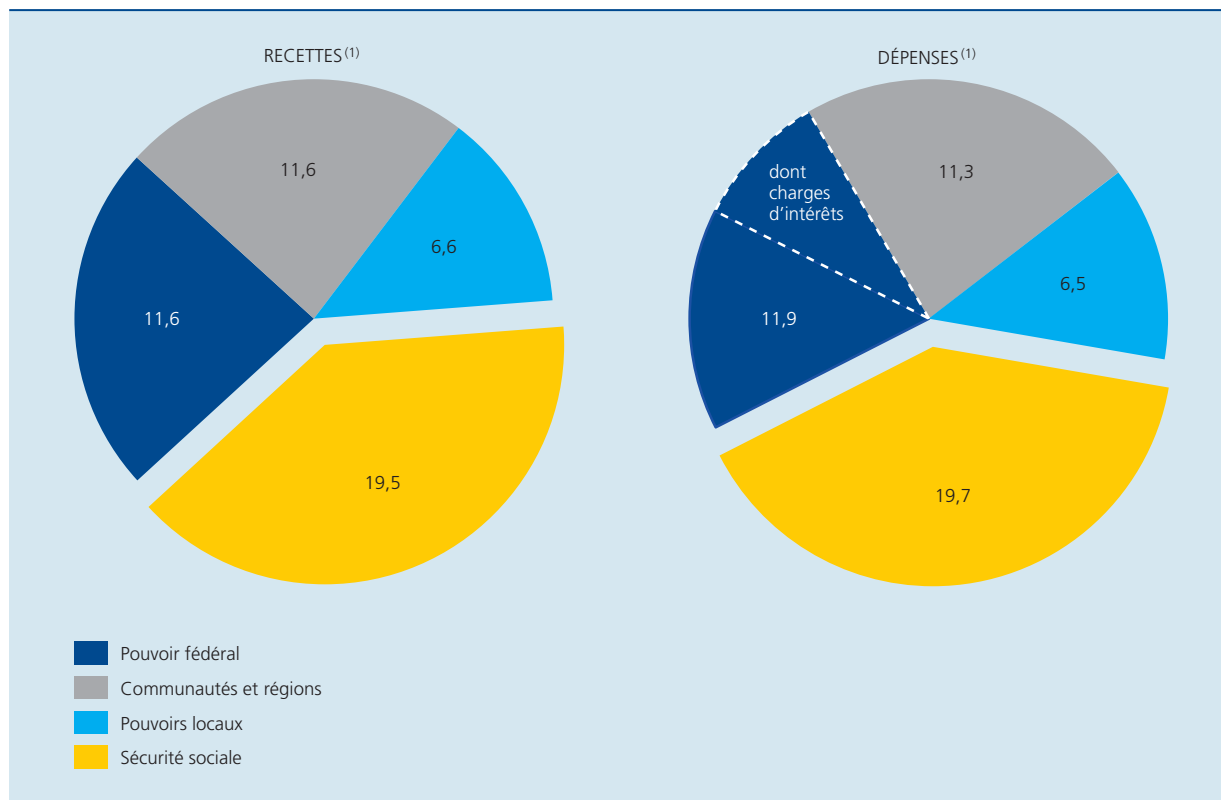
En 2004, les recettes et les dépenses de la sécurité sociale (sur une base consolidée) se sont respectivement élevées à 19,5 et 19,7 p.c. du PIB. La sécurité sociale représentait ainsi près de 40 p.c. de l'ensemble des dépenses et des recettes des administrations publiques. Cela en fait le sous-secteur le plus important, devant le pouvoir fédéral et l'ensemble constitué des communautés et régions, qui participaient chacun pour un peu moins du quart aux recettes et dépenses totales, et les pouvoirs locaux. Si l'on ne considère que les dépenses primaires, c'est-à-dire les dépenses à l'exclusion des charges d'intérêts, la part de la sécurité sociale dans le total des dépenses de l'ensemble des administrations publiques s'élevait même à 44 p.c.

(1) Les auteurs remercient G. Langenus et H. Famerée pour leurs remarques.

(2) Dans cet article, les chiffres relatifs aux administrations publiques belges sont issus de la publication des comptes des administrations publiques de l'ICN du 6 avril 2005.

GRAPHIQUE 1 RECETTES ET DÉPENSES DES SOUS-SECTEURS DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

(pourcentages du PIB, 2004)



Sources : ICN, BNB.

(1) Les recettes et les dépenses ont été consolidées en déduisant des recettes et des dépenses de chaque sous-secteur des administrations publiques les transferts que celui-ci opère en faveur des autres sous-secteurs. Sur une base non consolidée, l'approche retenue pour le reste du présent article, les recettes et les dépenses de la sécurité sociale s'élevaient respectivement à 19,6 et 19,7 p.c. du PIB en 2004.

Le niveau atteint par les dépenses et les recettes de la sécurité sociale diffère toutefois fortement de ce qu'il était au début des années septante, lorsqu'elles comptaient respectivement pour 12 et 13 p.c. du PIB. La progression rapide du chômage, la croissance des dépenses de soins de santé et les augmentations de certaines allocations, telles que les pensions, par exemple, ont contribué à la forte expansion des dépenses de la sécurité sociale dans les années septante et au début des années quatre-vingt, les dépenses s'élevant à près de 22 p.c. du PIB en 1983. Un niveau semblable était d'ailleurs atteint par les recettes à la suite des mesures prises pour relever les cotisations et les transferts émanant du pouvoir fédéral. La période d'assainissement menée pendant la suite des années quatre-vingt a permis de ramener le poids de la sécurité sociale à environ 18 p.c. du PIB en 1990. Si un bref relâchement de la discipline budgétaire a bien été observé au début des années nonante, il a été rapidement suivi par une nouvelle période de consolidation budgétaire, liée entre autres à la poursuite des objectifs exigés pour l'entrée dans l'Union économique et monétaire, de sorte que les recettes et les

dépenses de la sécurité sociale sont revenues grosso modo en 2000 à leur niveau du début des années nonante. Ces dernières années, celles-ci se sont de nouveau inscrites dans une tendance haussière.

Pendant toute la période allant de 1970 à 2004, les recettes et les dépenses de la sécurité sociale ont suivi des évolutions très parallèles. Ceci se reflète dans les faibles variations du solde de financement de la sécurité sociale, qui est demeuré dans des marges comprises entre un déficit de 0,5 p.c. du PIB et un surplus de 1 p.c. En 2004, le solde de financement présentait un léger déficit, de 0,1 p.c. du PIB.

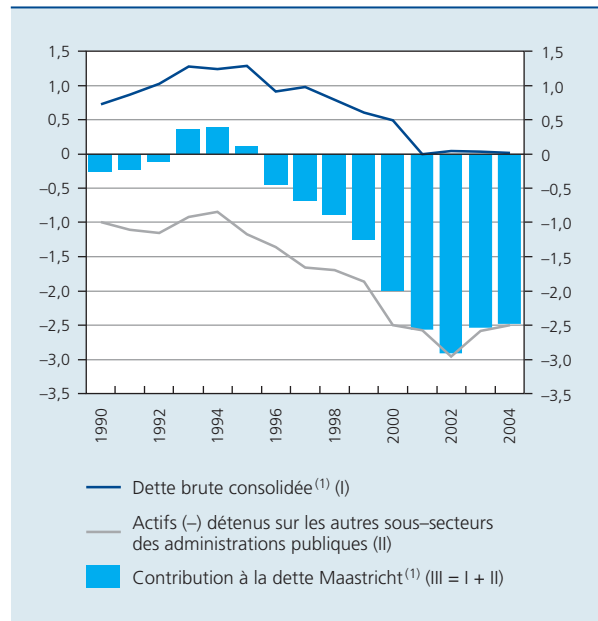
L'évolution globalement favorable du solde de financement a eu pour effet que la dette brute consolidée de la sécurité sociale est toujours restée relativement limitée. Celle-ci a atteint un niveau maximal en 1995, de 1,3 p.c. du PIB, et a constamment diminué depuis lors. En 2001, ce qui restait de dette de la sécurité sociale, soit 0,5 p.c. du PIB, a été repris par le pouvoir fédéral, en compensation

d'une diminution du financement alternatif⁽¹⁾. Après cette reprise, la sécurité sociale n'a pour ainsi dire plus accumulé de dettes.

Il convient d'observer, en outre, que la sécurité sociale possède un important portefeuille d'actifs financiers. La coexistence de dettes et d'actifs financiers dans les comptes de la sécurité sociale s'explique entre autres par le fait qu'avant la création de la « gestion globale », en 1995, les différentes branches de la sécurité sociale étaient gérées séparément. Dès lors, certaines branches avaient accumulé une dette, tandis que d'autres avaient régulièrement réalisé des surplus budgétaires et s'étaient donc constitué un portefeuille d'actifs. Lorsque ces actifs sont constitués de titres publics, ils sont déduits de la dette brute pour le calcul de la dette qui sert de référence aux critères du Traité de Maastricht.

À partir de 1996, la sécurité sociale a contribué à réduire l'encours de la dette de Maastricht. De 1996 à 2002, cette contribution favorable s'est nettement élargie, du fait des surplus budgétaires réalisés durant cette période et de l'augmentation corrélative de l'encours des actifs détenus sur les autres sous-secteurs des administrations publiques, lesquels représentaient 2,9 p.c. du PIB en

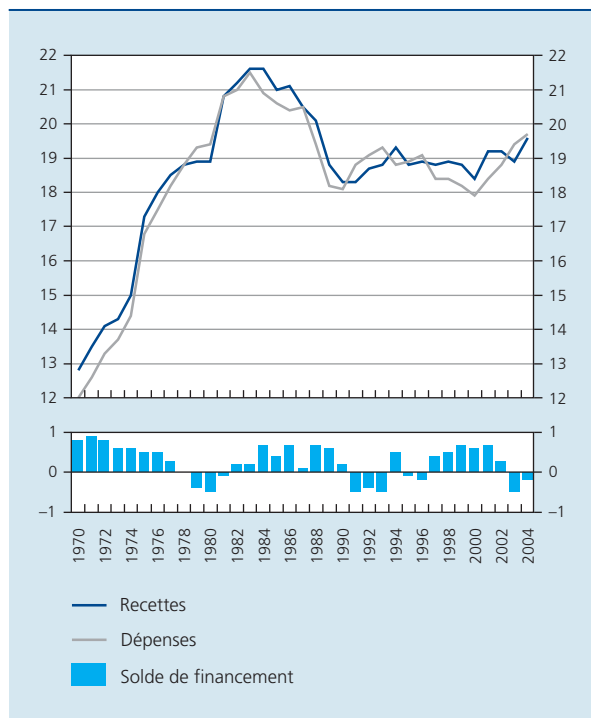
GRAPHIQUE 3 DETTE DE LA SÉCURITÉ SOCIALE
(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

(1) La dette brute consolidée de la sécurité sociale est calculée en déduisant de la dette brute les dettes dont la contrepartie est un organisme de ce sous-secteur lui-même (consolidation intrasectorielle). Pour obtenir la contribution de celui-ci à la dette dite de Maastricht, on déduit de la dette brute consolidée les actifs dont la contrepartie est une dette d'un autre sous-secteur des administrations publiques (consolidation intersectorielle).

GRAPHIQUE 2 RECETTES, DÉPENSES ET SOLDE DE FINANCEMENT DE LA SÉCURITÉ SOCIALE
(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

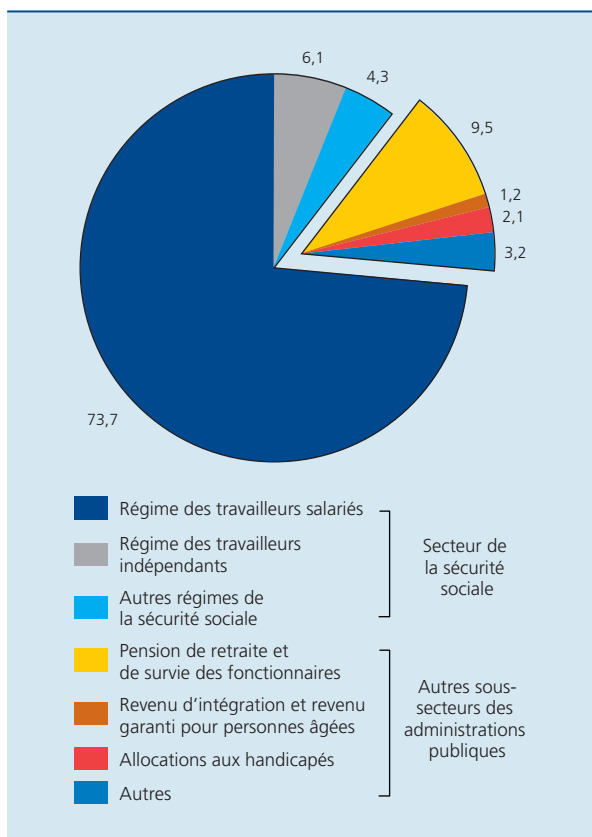
2002. Les déficits, certes limités, des deux dernières années ont conduit à une réduction des actifs détenus par la sécurité sociale, de sorte que la contribution favorable de ce sous-secteur à la dette de Maastricht est revenue à quelque 2,5 p.c. du PIB en 2004.

1.2 Dépenses de protection sociale de l'ensemble des administrations publiques

Les prestations sociales des administrations publiques ne s'effectuent pas toutes par l'intermédiaire du sous-secteur de la sécurité sociale. Ainsi, les autres niveaux de pouvoir paient généralement eux-mêmes les pensions et les allocations familiales de leurs fonctionnaires statutaires. Le pouvoir fédéral est, en outre, responsable du versement des indemnités aux handicapés, tandis que le revenu d'intégration est une prestation sociale des pouvoirs locaux, en partie couverte par des transferts du pouvoir fédéral il est vrai. En 2004, les prestations sociales qui ne s'effectuent pas par l'intermédiaire de la sécurité sociale

(1) En ce qui concerne le régime des travailleurs salariés, une réduction unique du financement alternatif a eu lieu l'année même; pour le régime des travailleurs indépendants, cette réduction a été répartie sur plusieurs années.

GRAPHIQUE 4 PRESTATIONS SOCIALES DE L'ENSEMBLE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES
(pourcentages du total, 2004)



Sources : ICN, BNB.

ont constitué 15,9 p.c. des prestations sociales de l'ensemble des administrations publiques. Les pensions de retraite et de survie des autres sous-secteurs des administrations publiques en ont représenté pas moins de 9,5 points de pourcentage.

Les prestations sociales de la sécurité sociale, qui ont couvert 84,1 p.c. des prestations sociales totales en 2004, s'effectuent principalement par le biais du régime des travailleurs salariés. Ce régime a exécuté, en 2004, près des trois quarts des prestations sociales totales, alors que le régime des indépendants en a représenté 6,1 p.c. et que la part des autres régimes, plus petits, de la sécurité sociale, tels que la sécurité sociale d'outre-mer, le régime des services publics provinciaux et locaux, les fonds de sécurité d'existence, le Fonds d'indemnisation des travailleurs licenciés en cas de fermeture d'entreprise et le Vlaams Zorgfonds (Fonds flamand d'assurance-soins), a atteint 4,3 p.c.

1.3 Comparaison internationale

Les comparaisons internationales en matière de dépenses de protection sociale requièrent une mise en garde préalable. En effet, certaines études, telles que celles de la Commission européenne (2004a), prennent en compte non seulement les dépenses de protection sociale publiques, mais aussi les dépenses privées obligatoires, composées principalement d'assurances privées de soins de santé et de pensions du deuxième pilier. Au contraire, l'OCDE (2004) limite le champ des informations aux dépenses publiques en la matière. Une deuxième remarque relève des différences dans l'organisation de la protection sociale entre pays. Ainsi, si les dépenses de protection sociale sont principalement à charge de la sécurité sociale en Belgique, ce n'est pas le cas de tous les pays européens. Au Danemark, par exemple, la sécurité sociale ne supporte que quelque 15 p.c. des prestations sociales, qui sont principalement à charge des autorités locales. Se limiter aux dépenses de la sécurité sociale n'aurait donc pas de sens dans ce cadre; une comparaison des prestations sociales de l'ensemble des administrations publiques est par conséquent plus adéquate. Enfin, les données brutes utilisées dans les comparaisons internationales omettent, d'une part, l'effet de la fiscalité et de la parafiscalité qui peut peser plus ou moins lourdement sur les prestations sociales effectivement perçues par leur bénéficiaire et, d'autre part, les dépenses fiscales – crédits d'impôts ou autres avantages fiscaux. Néanmoins, certains enseignements peuvent être tirés des comparaisons internationales. Dans cet article, celles-ci portent sur 2001 ou 2002, les dernières années pour lesquelles des données étaient disponibles.

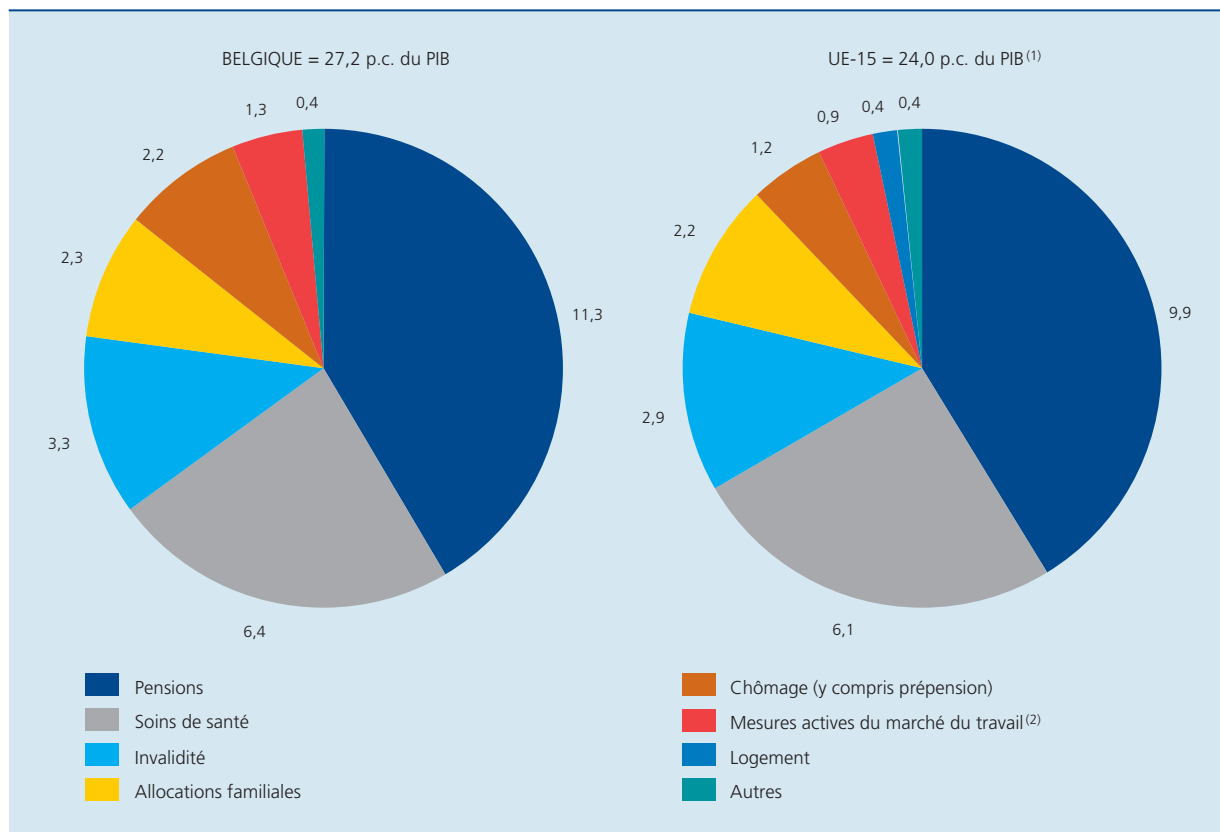
Selon la définition de l'OCDE⁽¹⁾, les dépenses brutes de protection sociale de l'ensemble des administrations publiques s'élevaient en 2001, en Belgique, à 27,2 p.c. du PIB, soit plus de trois points de pourcentage de plus que la moyenne de l'UE-15. Le niveau des dépenses publiques de protection sociale est le plus élevé au Danemark, où il s'élève à 29,2 p.c. du PIB, et le plus faible en Irlande, avec 13,8 p.c. du PIB.

Les différences entre les dépenses publiques belges de protection sociale et la moyenne européenne relèvent essentiellement de quelques catégories de dépenses spécifiques. Ainsi, les dépenses publiques en matière de pensions et de chômage, en Belgique, dépassaient la moyenne européenne de respectivement 1,3 et 1,1 point de pourcentage. Pour les autres catégories de dépenses,

(1) La définition des dépenses publiques de protection sociale utilisée par l'OCDE est plus large que celle utilisée par l'ICN dans l'établissement des comptes nationaux. Ainsi, elle tient notamment compte des pensions payées par La Poste et Belgacom, des sociétés qui, selon la méthodologie des comptes nationaux, n'appartiennent pas au secteur public. En outre, certaines dépenses de protection sociale ne sont pas regroupées dans les mêmes catégories selon les comptes nationaux et l'OCDE.

GRAPHIQUE 5 DÉPENSES DE PROTECTION SOCIALE DE L'ENSEMBLE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

(pourcentages du PIB, 2001)



Source : OCDE.

(1) Moyenne non pondérée.

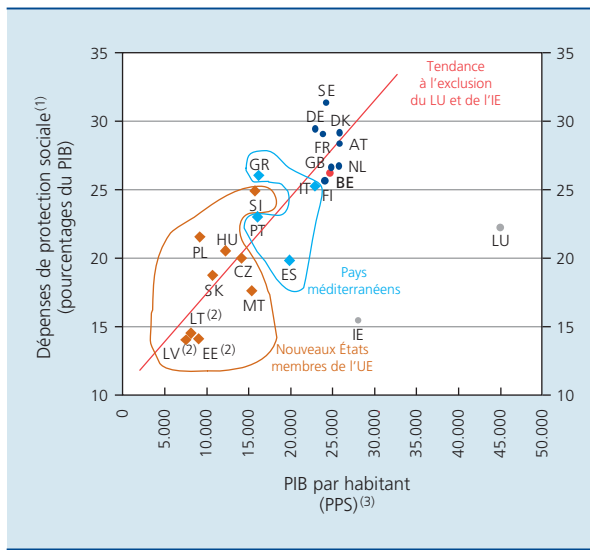
(2) Y compris les indemnités pour interruption de carrière et crédit-temps.

les écarts sont beaucoup plus faibles. Ainsi, les dépenses publiques de soins de santé, en Belgique, étaient à peine supérieures à la moyenne de l'UE-15 en 2001. C'est également le cas des dépenses publiques en matière d'invalidité et des dépenses visant à mener une politique de l'emploi active. Les allocations familiales se situaient pratiquement au même niveau de part et d'autre. Enfin, il convient encore de faire remarquer qu'il n'existe pas, en Belgique, de régime structuré d'octroi d'allocations de logement – la politique sociale en matière de logement étant organisée différemment –, tandis que celles-ci représentaient en moyenne 0,4 p.c. du PIB dans l'UE-15 en 2001.

Il y a un lien positif marqué entre les dépenses de protection sociale totales et le PIB par habitant. Les pays de l'UE peuvent ainsi être répartis en trois groupes. Les nouveaux pays membres de l'UE se caractérisent par des niveaux de bien-être et de protection sociale relativement faibles. Les pays méditerranéens (Italie, Grèce, Portugal et Espagne)

forment un deuxième groupe, qui combine les niveaux de PIB par habitant et de dépenses de protection sociale les plus bas de l'UE-15. Enfin, les dépenses de protection sociale des autres États membres, qui ont un PIB par habitant plus élevé, varient entre 25 et 31 p.c. du PIB. Il existe toutefois deux exceptions marquées à la relation entre le niveau de bien-être et les dépenses publiques de protection sociale, à savoir l'Irlande et le Luxembourg. Pour le Luxembourg, cela s'explique vraisemblablement par le niveau très élevé de son PIB. L'Irlande se démarque quant à elle grâce à la forte croissance de son PIB au cours des années nonante et au fait que sa population soit relativement jeune.

GRAPHIQUE 6 DÉPENSES DE PROTECTION SOCIALE⁽¹⁾ ET PIB PAR HABITANT
(2002, sauf mention contraire)



Sources : CE, BNB.

- (1) Y compris les dépenses privées obligatoires.
- (2) 2001.
- (3) Les standards de pouvoir d'achat (PPS) prennent en compte les niveaux de prix respectifs dans les États membres ainsi que les taux de change.

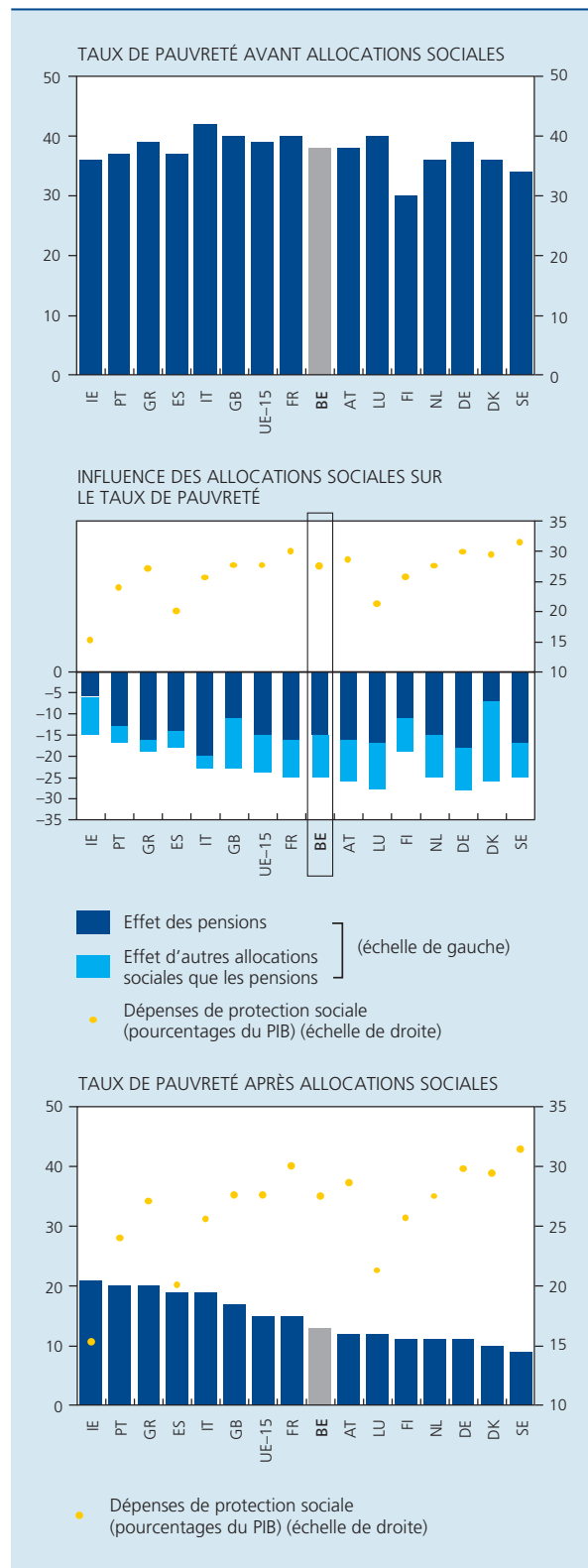
1.4 Effet des prestations sociales sur le taux de pauvreté

Une des fonctions principales de la protection sociale est de réduire la pauvreté. L'efficacité des prestations sociales peut être mesurée par l'écart entre le taux de pauvreté, défini comme la proportion des ménages ayant un revenu inférieur à 60 p.c. du revenu médian, avant et après interventions.

Dans la situation hypothétique où il n'y aurait pas de transferts sociaux, les taux de pauvreté dans l'UE-15 et en Belgique auraient atteint respectivement 39 et 38 p.c. en 2001. Si l'on tient compte des pensions, le taux de pauvreté descend à 24 p.c. dans l'UE-15 et à 23 p.c. en Belgique. Les prestations sociales autres que les pensions font diminuer le taux de pauvreté de respectivement 9 et 10 points de pourcentage. Au total, les allocations sociales réduisent les taux de pauvreté – tels que définis ci-dessus – à 15 p.c. dans l'UE-15 et à 13 p.c. en Belgique.

Les chiffres moyens de l'UE-15 occultent des situations très différentes entre les pays. L'impact des pensions sur le taux de pauvreté est généralement plus important que celui des autres prestations sociales. Il se limite toutefois à 6 points de pourcentage en Irlande, tandis qu'il atteint

GRAPHIQUE 7 PROTECTION SOCIALE⁽¹⁾ ET TAUX DE PAUVRETÉ⁽²⁾
(2001)



Source : CE (2004a).

- (1) Y compris l'effet des dépenses privées obligatoires.
- (2) Pourcentage de la population dont l'équivalent revenu est inférieur à 60 p.c. du revenu médian.

20 points en Italie. L'effet le plus important des prestations sociales autres que les pensions sur le taux de pauvreté est enregistré au Danemark (19 points de pourcentage), le plus faible étant enregistré en Italie et en Grèce (3 points de pourcentage).

Le taux de pauvreté varie de 9 p.c. en Suède à 21 p.c. en Irlande. Si l'on rapporte le taux de pauvreté aux dépenses de protection sociale en proportion du PIB, une relation significative apparaît entre ces deux indicateurs : plus les dépenses totales de protection sociale sont élevées en proportion du PIB, plus le taux de pauvreté d'un pays est faible.

2. Recettes de la sécurité sociale

Les recettes de la sécurité sociale se composent de plusieurs catégories. Il s'agit d'abord des cotisations sociales – à savoir les cotisations patronales et personnelles, les cotisations des indépendants et celles des inactifs –, qui constituent l'essentiel des recettes de la sécurité sociale⁽¹⁾. Il y a ensuite les transferts en provenance d'autres sous-secteurs des administrations publiques, principalement du pouvoir fédéral⁽²⁾. Ces transferts se composent, d'une part, des dotations et, d'autre part, d'un financement fondé sur un partage des recettes fiscales encaissées par le Trésor, défini dans le jargon officiel comme un financement alternatif. Enfin, la sécurité sociale dispose également de ses propres rentrées fiscales, ainsi que de recettes non fiscales et non parafiscales limitées.

2.1 Évolution des recettes et développement structurel

Les recettes de la sécurité sociale ont sensiblement progressé au cours des dernières décennies, passant de 12,8 p.c. du PIB en 1970 à 19,6 p.c. en 2004. Leur croissance a surtout eu lieu dans les années septante et au début des années quatre-vingt. En 1984, ces recettes ont même atteint un maximum de 21,6 p.c. du PIB. Au cours de la période qui a suivi, elles ont fléchi, pour s'établir à 18,3 p.c. en 1990. Elles ont ainsi suivi, comme déjà mentionné, une évolution très proche de celle des dépenses.

La forte expansion de la sécurité sociale a, dans un premier temps, été essentiellement financée par la hausse des dotations en provenance du pouvoir fédéral. En raison de l'aggravation des déficits budgétaires, le pouvoir fédéral a toutefois réalisé d'importantes économies sur ces transferts dans les années quatre-vingt. Quant aux cotisations sociales, elles ont été relevées progressivement par le biais de différentes mesures, d'un peu plus de deux points de pourcentage du PIB durant chacune de ces deux décennies. De la sorte, la structure de financement – la part relative des différentes catégories de recettes – de la sécurité sociale était quasiment identique en 1990 à celle de 1970.

(1) La cotisation spéciale de sécurité sociale est intégrée ici dans les cotisations sociales, alors que dans les comptes des administrations publiques, elle est considérée comme une recette fiscale propre de la sécurité sociale.

(2) Depuis 2001, il existe également un transfert en provenance de la Communauté flamande à destination du Vlaams Zorgfonds, qui fait partie, dans les comptes des administrations publiques, du sous-secteur de la sécurité sociale.

TABLEAU 1 RECETTES DE LA SÉCURITÉ SOCIALE
(pourcentages du PIB)

	1970	1980	1990	2000	2004
1. Cotisations sociales	9,4	11,7	13,8	13,8	13,7
Patronales	6,1	7,6	8,9	8,4	8,2
Personnelles	2,6	3,0	3,9	4,3	4,4
Indépendants	0,7	0,9	0,8	0,9	0,8
Inactifs	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3
2. Transferts en provenance d'autres sous-secteurs des administrations publiques	2,8	6,7	4,0	4,0	5,2
Dotations	2,8	6,5	3,8	2,5	2,5
Financement alternatif	0,0	0,1	0,2	1,5	2,8
3. Impôts directs et indirects propres	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5
4. Recettes non fiscales et non parafiscales	0,5	0,5	0,4	0,2	0,1
Total	12,8	18,9	18,3	18,4	19,6

Sources : ICN, BNB.

Après 1990, les recettes ont fluctué autour de 18 à 19 p.c. du PIB. De même, la structure de financement n'a quasiment plus changé. Cependant, le pouvoir fédéral a choisi de remplacer de manière croissante le financement sous la forme de dotations par le financement alternatif. En 2004, une hausse sensible du financement alternatif de la sécurité sociale est intervenue, à concurrence de 1,1 p.c. du PIB, en vue non seulement de garantir l'équilibre financier de la sécurité sociale, mais aussi, à hauteur de 0,4 point de pourcentage, pour couvrir le transfert à la sécurité sociale de la part du prix de journée des hôpitaux qui était auparavant payée par le pouvoir fédéral. À la suite de cette évolution, la part des cotisations sociales dans les recettes de la sécurité sociale a reculé à 70 p.c. en 2004.

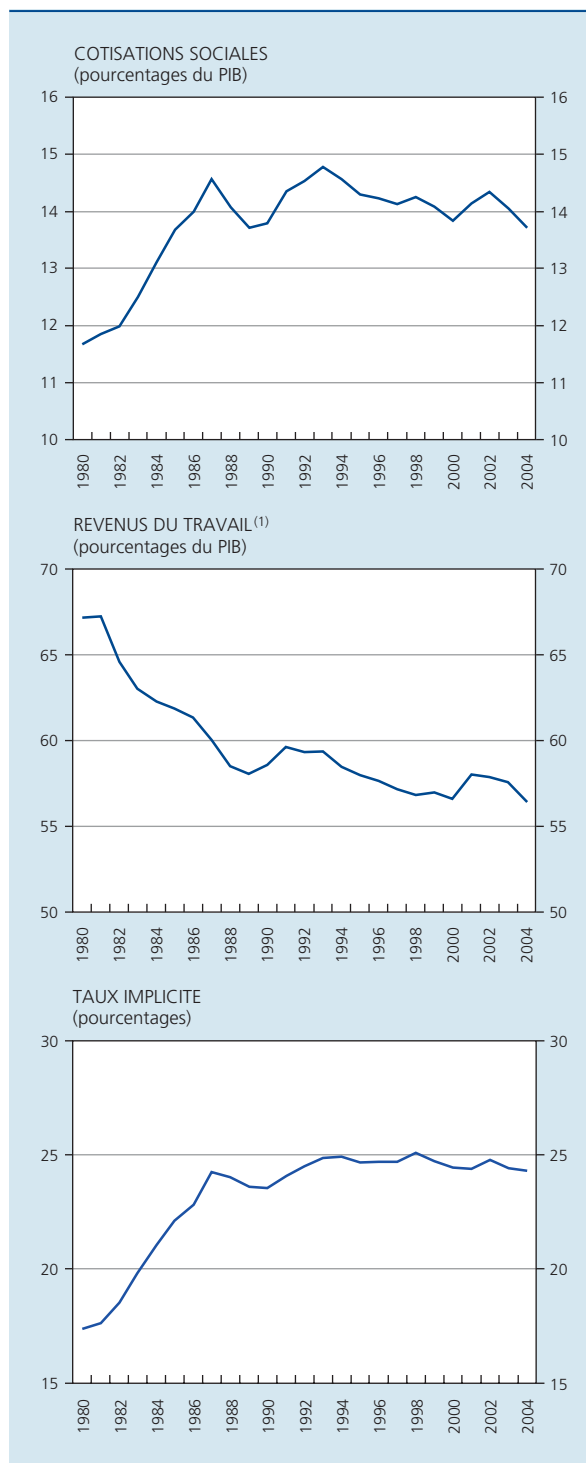
2.2 Cotisations sociales

Les cotisations sociales constituent, comme déjà indiqué, la principale source de financement de la sécurité sociale. Celles-ci sont passées de 9,4 p.c. du PIB en 1970 à 11,7 p.c. en 1980, puis à 13,8 p.c. en 1990. En 2004, elles se sont élevées à 13,7 p.c. Cette évolution découle, d'une part, de celle des revenus du travail – qui constituent la principale assiette des cotisations – dans le PIB et, d'autre part, de celle du taux implicite (c'est-à-dire le rapport entre les cotisations sociales perçues et les revenus du travail). Comme ces données ne sont disponibles qu'à partir de 1980, l'analyse détaillée des cotisations sociales est limitée à cette période.

En dépit de la forte baisse de la part des revenus du travail dans le PIB, qui est passée de 67,2 p.c. du PIB en 1980 à 58,6 p.c. en 1990, les cotisations sociales exprimées en pourcentage du PIB ont considérablement progressé durant cette période. Cette hausse est donc exclusivement attribuable à l'accroissement marqué du taux implicite, qui est passé de 17,4 p.c. en 1980 à 24,3 p.c. en 1987 et s'est quasiment stabilisé autour de 24 à 25 p.c. au cours de la période suivante. Cette augmentation considérable de la pression parafiscale sur le travail est liée à diverses mesures adoptées dans le cadre de la politique de consolidation des finances publiques.

Ainsi, en octobre 1982, les derniers plafonds salariaux maximaux pour les cotisations versées à certaines branches du régime des travailleurs salariés ont été supprimés⁽¹⁾. La notion de rémunération a par ailleurs été élargie, notamment par l'intégration du double pécule de vacances. Les cotisations patronales ont principalement progressé en raison de l'instauration des cotisations de modération salariale correspondant aux sauts d'indexation opérés en 1984, 1985 et 1987. Le taux des cotisations personnelles

GRAPHIQUE 8 COTISATIONS SOCIALES



Sources: ICN, BNB.

(1) Les revenus du travail englobent les rémunérations des salariés et le revenu mixte brut des indépendants, hors cotisations sociales imputées.

(1) Jusqu'en 1994, les cotisations sociales étaient réparties, dans le régime des travailleurs salariés, entre les différentes branches de la sécurité sociale, conformément aux pourcentages fixés par la loi. Un « Fonds pour l'équilibre financier de la sécurité sociale » était alimenté par des retenues et cotisations spéciales et en transférait le produit aux branches pour lesquelles la répartition des cotisations ne suffisait pas. Depuis 1995, l'essentiel des cotisations et des transferts du pouvoir fédéral sont toutefois regroupés dans la « gestion globale » qui finance les différentes branches de la sécurité sociale selon leurs besoins.

pour les travailleurs du secteur privé est passé de 9,07 p.c. en 1980 à 12,07 p.c. en 1987. En outre, une cotisation à la charge des isolés et des ménages sans enfants a été instaurée, ainsi qu'un prélèvement sur les allocations familiales. En 1992, ces deux cotisations ont été supprimées, mais le taux des cotisations personnelles a été porté à 13,07 p.c. Les taux des cotisations sociales des indépendants ont été relevés et les plafonds salariaux auxquels ces taux s'appliquaient ont été majorés, une cotisation de modération, correspondant à la modération salariale des travailleurs salariés, étant par ailleurs également imposée aux indépendants. De même, les cotisations des inactifs ont sensiblement progressé, en raison de l'instauration de nombreuses nouvelles cotisations, telles que la cotisation de solidarité sur les pensions légales, les allocations d'invalidité et les prépensions. Enfin, en 1994, la cotisation spéciale de sécurité sociale est entrée en vigueur.

En revanche, les réductions de cotisations patronales accordées ont limité la croissance des cotisations sociales. Ces réductions ont été introduites afin de limiter les coûts salariaux, notamment pour les nouveaux engagés et, surtout, à l'origine, pour les entreprises industrielles exposées à la concurrence étrangère, dans le cadre de l'opération Maribel. En 1999, ces réductions de cotisations patronales, ainsi que les réductions de charges pour les bas salaires, ont été transformées en une réduction structurelle, qui a été étendue par la suite. En 2004, une opération de simplification et d'harmonisation des différentes réductions des cotisations patronales a été mise en œuvre. À cette occasion, la plupart des réglementations spécifiques qui existaient jusqu'alors ont été remplacées par une réduction globale des cotisations patronales, composée de deux volets: d'une part, la réduction structurelle mentionnée ci-dessus, qui varie en fonction de la rémunération du travailleur; d'autre part, plusieurs réductions pour des groupes cibles, en faveur des travailleurs âgés, des chômeurs de longue durée, des premiers emplois, des jeunes travailleurs et de la réduction collective du temps de travail. Par ailleurs, une réduction spécifique a été accordée pour les travailleurs qui ont été licenciés dans le cadre d'une restructuration et qui ont décroché un nouvel emploi par l'intermédiaire d'une cellule pour l'emploi.

Dans le cadre de la Conférence pour l'emploi organisée en 2003, il a été décidé de continuer à étendre les réductions de cotisations. De plus, le « bonus à l'emploi », qui intègre le crédit d'impôt pour les travailleurs à bas revenus dans la réduction des cotisations personnelles à la sécurité sociale sur les salaires les plus bas – qui existe depuis le 1^{er} janvier 2000 –, est entré en vigueur en 2005. Le montant du bonus à l'emploi ne diminue que progressivement, au fur et à mesure que le revenu du travail augmente, de

manière à constituer un stimulant pour travailler plus ou chercher un emploi mieux rémunéré.

2.3 Autres recettes de la sécurité sociale

En 2004, les autres recettes de la sécurité sociale représentaient un peu moins d'un tiers du montant total de ses recettes. Il s'agit, à concurrence d'environ 27 p.c. du total, de transferts en provenance d'autres sous-secteurs des administrations publiques. Ils concernent surtout le financement du pouvoir fédéral sous la forme de dotations et de financement alternatif. Cette dernière forme de financement est en partie considérée comme une compensation pour la perte de recettes en termes de cotisations sociales en raison des réductions consenties aux employeurs et aux travailleurs.

Par ailleurs, la sécurité sociale a également ses propres impôts directs et indirects, qui représentaient 2,6 p.c. de ses recettes totales en 2004. Ces impôts propres se composent entre autres de prélèvements sur différents produits d'assurance, d'un prélèvement sur le chiffre d'affaires de l'industrie pharmaceutique, de versements spécifiques de compagnies d'assurance au Fonds des accidents du travail et d'une cotisation forfaitaire annuelle à charge des sociétés, au profit du régime des travailleurs indépendants, introduite compte tenu du fait que les activités de ces derniers sont de plus en plus exercées sous forme de société.

Enfin, la sécurité sociale touche encore des recettes non fiscales et non parafiscales limitées, comme les intérêts perçus sur ses actifs financiers.

2.4 Comparaison du financement du régime des travailleurs salariés et du régime des travailleurs indépendants

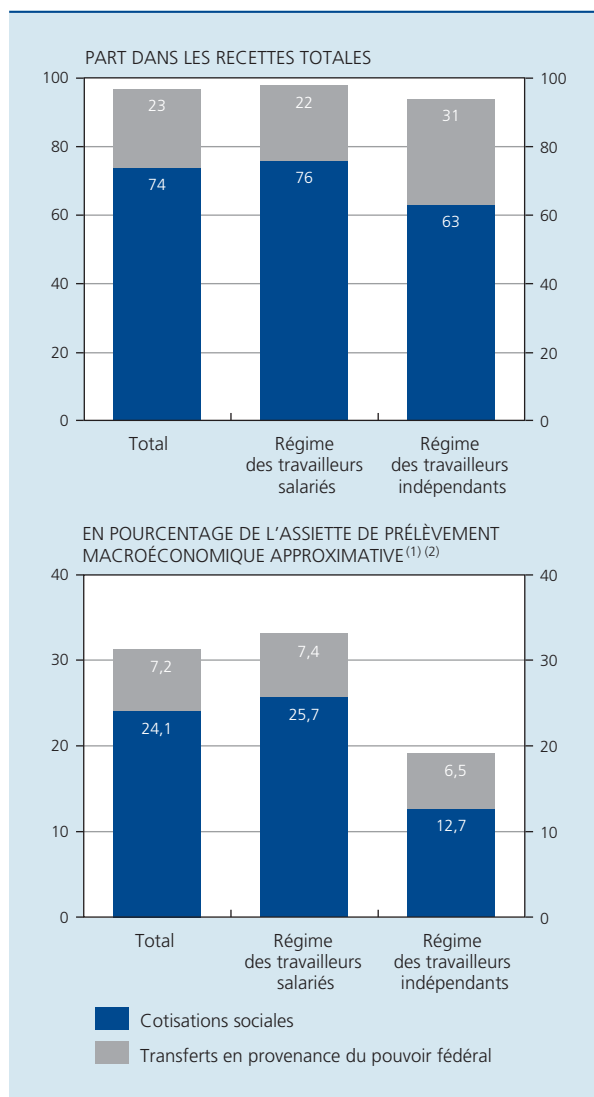
Les indépendants ne sont pas couverts par la sécurité sociale de la même façon que les travailleurs salariés. Ils sont donc tenus de verser des cotisations moins élevées. Ainsi, les travailleurs indépendants ne sont pas couverts contre le chômage⁽¹⁾, ni contre les petits risques en matière de soins de santé⁽²⁾, et leurs allocations de retraite sont moins élevées.

(1) Les travailleurs indépendants bénéficient toutefois d'une assurance en cas de faillite, en vertu de laquelle ils perçoivent temporairement une allocation.

(2) L'assurance obligatoire contre les petits risques en matière de soins de santé des indépendants est prévue pour juillet 2006.

GRAPHIQUE 9 FINANCEMENT DU RÉGIME DES TRAVAILLEURS SALARIÉS ET DU RÉGIME DES TRAVAILLEURS INDÉPENDANTS

(2003)



Sources : ICN, BNB.

- (1) Pour les travailleurs salariés, il s'agit de la masse salariale hors cotisations imputées. Pour les travailleurs indépendants, il s'agit du revenu mixte net.
- (2) Il convient d'interpréter ces résultats avec prudence, étant donné que les grandeurs macroéconomiques utilisées ne correspondent pas tout à fait aux assiettes des cotisations. Le taux des cotisations personnelles dues par les travailleurs salariés du secteur privé est actuellement de 13,07 p.c., tandis que celui des cotisations patronales s'élève pour ce secteur au minimum à 33,03 p.c. En 2005, le taux des cotisations sociales des indépendants atteint 19,65 p.c. pour un revenu annuel maximum de 45.665 euros (avec un minimum de 459 euros par trimestre), 14,16 p.c. sur la deuxième tranche de revenus jusqu'à 67.301 euros et 0 p.c. sur la tranche supérieure.

La structure de financement des recettes diffère fortement selon les régimes. Le régime des travailleurs indépendants est relativement moins financé par les cotisations sociales et davantage par les transferts en provenance du pouvoir fédéral. En 2003, la part des cotisations sociales dans les recettes du régime des travailleurs indépendants atteignait 63 p.c. – hors cotisation forfaitaire annuelle des sociétés –, contre 76 p.c. pour le

régime des travailleurs salariés. La part des transferts du pouvoir fédéral s'élevait à 31 p.c. dans le régime des travailleurs indépendants, contre 22 p.c. dans le régime des travailleurs salariés.

Le taux de cotisation implicite, soit le rapport entre les cotisations par régime et la mesure macroéconomique la plus adéquate possible de la base imposable dans les deux régimes, ne représente, dans le régime des travailleurs indépendants, que la moitié du taux implicite du régime des travailleurs salariés. Par rapport à cette mesure macroéconomique du revenu, les transferts en provenance du pouvoir fédéral sont légèrement moins importants dans le régime des travailleurs indépendants que dans celui des travailleurs salariés.

3. Dépenses de la sécurité sociale

Après avoir exposé les principales sources de financement de la sécurité sociale, il importe d'étudier la destination réservée à ces moyens. Cette partie présente d'abord l'évolution globale des dépenses de la sécurité sociale dans le passé et les changements de structure qui se sont produits, de même que, très brièvement, les perspectives pour le futur. Ensuite, cette partie porte sur les principales catégories de dépenses considérées individuellement, en s'attachant à leur évolution et à celle de leurs déterminants.

Les prestations sociales de la sécurité sociale représentent environ 95 p.c. des dépenses totales de ce secteur. Les autres dépenses de la sécurité sociale, telles que les rémunérations du personnel de la sécurité sociale, les achats courants de biens et services ou les subventions aux entreprises⁽¹⁾, qui représentent à peine plus de 1 p.c. du PIB, ne seront pas prises en considération dans la suite de ce chapitre. Par abus de langage, on parlera donc des « dépenses » en considérant uniquement les prestations sociales.

3.1 Évolution des dépenses et développement structurel

Les dépenses de la sécurité sociale sont passées de 11,3 à 18,6 p.c. du PIB entre 1970 et 2004, une progression de 7,3 points de PIB. Cette période peut être scindée en cinq phases, délimitées par les années de pic et de creux dans le total des dépenses exprimées en pourcentages du PIB.

(1) Il s'agit principalement du Maribel social, à destination du secteur non marchand. Dans l'optique des comptes nationaux, celui-ci est considéré comme une subvention aux entreprises, même s'il se caractérise, dans son application, par une diminution des charges sociales.

TABEAU 2 PRESTATIONS SOCIALES DE LA SÉCURITÉ SOCIALE
(pourcentages de variation annuels moyens à prix constants⁽¹⁾, sauf mention contraire)

	1970-1983	1983-1989	1989-1993	1993-2000	2000-2004
Allocations de chômage	17,8	-2,5	5,6	-1,2	5,9
Autres prestations sociales	5,5	1,2	3,2	1,5	3,7
dont:					
Pensions	6,0	1,2	3,0	1,2	1,5
Soins de santé ⁽²⁾	6,1	3,7	5,8	3,1	5,0
Autres	4,6	-0,6	1,0	0,3	2,4
<i>p.m. PIB à prix constants</i>	2,3	2,7	1,4	2,8	1,4
<i>p.m. Prestations sociales en p.c. du PIB⁽³⁾</i>	8,6	-2,8	1,2	-1,5	1,7

Sources: ICN, BNB.

(1) Dépenses déflatées par l'indice des prix à la consommation national.

(2) Corrigés de l'effet sur les dépenses du transfert à la sécurité sociale, en 2004, de la part du prix de journée des hôpitaux qui était auparavant payée par le pouvoir fédéral.

(3) Variation totale entre début et fin de période.

Dans les années septante et jusqu'en 1983, les dépenses ont fortement gagné en importance, passant de 11,3 à 19,9 p.c. du PIB, un sommet historique. La cause principale de cette vive progression est à trouver du côté des allocations de chômage, qui ont progressé au rythme très élevé de près de 18 p.c. en moyenne annuelle sur l'ensemble de cette période, en termes réels. La croissance des autres dépenses, quoique plus modérée, s'est faite à un rythme, qui n'a plus été atteint depuis lors, de 5,5 p.c. Ces dépenses ont donc également contribué à l'ampleur du mouvement, surtout sous l'effet des adaptations au bien-être des pensions et de la hausse des soins de santé.

La baisse des dépenses de la sécurité sociale de 2,8 points de PIB entre 1983 et 1989 s'explique par la diminution, en termes réels, des allocations de chômage, des allocations familiales et des indemnités maladie-invalidité, ainsi que par la progression limitée des dépenses en matière de pensions. La période 1989-1993 se caractérise par un accroissement des prestations sociales de 1,2 point du PIB. Outre l'augmentation rapide des dépenses de soins de santé et des pensions, cette hausse est due à la montée des dépenses de chômage. La consolidation budgétaire, due entre autres à la poursuite des objectifs exigés pour l'entrée dans l'Union économique et monétaire, a eu pour résultat que le niveau des prestations sociales était, en 2000, de 1,5 point de PIB inférieur à ce qu'il était en 1993. Toutes les catégories de dépenses de la sécurité sociale ont, sur la période 1993-2000, contribué à cette diminution, à l'exception des soins de santé. Enfin, entre 2000 et 2004, le retour à une croissance plus rapide des dépenses de la sécurité sociale, qui ont augmenté de

1,7 point du PIB⁽¹⁾, a été principalement la conséquence d'une croissance revigorée des dépenses de soins de santé, ainsi que de la remontée du chômage.

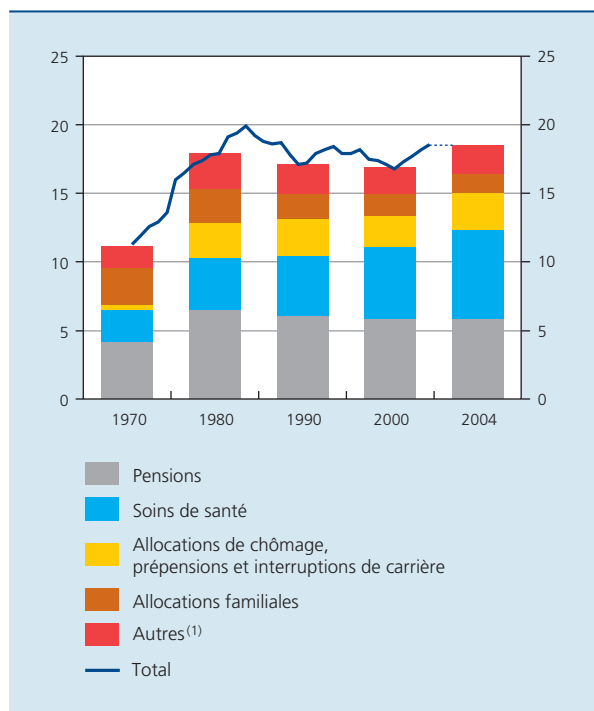
Ainsi, ces évolutions relèvent de facteurs conjoncturels, qui affectent pour l'essentiel l'évolution des allocations de chômage, de facteurs structurels, qui pèsent par exemple sur le montant des pensions versées, ainsi que de décisions liées à la politique budgétaire plus ou moins expansionniste ou restrictive menée par les pouvoirs publics. Pourtant, durant les cinq phases identifiées ci-dessus, les accélérations et ralentissements de croissance semblent s'être produits parallèlement pour toutes les principales catégories de dépenses. Considérées globalement, les dépenses de la sécurité sociale apparaissent comme étant contra-cycliques, la croissance forte des dépenses se produisant lors des ralentissements de croissance du PIB et inversement.

Sur l'ensemble de la période 1970-2004, la progression des prestations sociales s'explique principalement par le développement rapide des dépenses de soins de santé, qui pesaient 6,4 p.c. du PIB en 2004 contre seulement 2,4 p.c. en 1970. Les dépenses liées au marché du travail – chômage, prépensions et interruptions de carrière – ont également contribué à cette croissance pour 2,3 points de PIB, de même que les pensions, dont la part est passée de 4,1 à 5,9 p.c. du PIB au cours de la période étudiée. Les allocations familiales, par contre, se sont contractées,

(1) Cette progression tient compte de l'effet sur les dépenses du transfert à la sécurité sociale, en 2004, de la part du prix de journée des hôpitaux qui était auparavant payée par le pouvoir fédéral. Corrigée pour cet élément, la progression des prestations sociales entre 2000 et 2004 se serait limitée à 1,3 point de pourcentage.

GRAPHIQUE 10 PRESTATIONS SOCIALES DE LA SÉCURITÉ SOCIALE

(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

(1) Principalement les indemnités maladie-invalidité et les prestations sociales des fonds de sécurité d'existence, y compris le Fonds d'indemnisation des travailleurs licenciés en cas de fermeture d'entreprises.

passant de 2,7 à 1,4 p.c. du PIB. L'ensemble des autres prestations sociales a gagné en importance à raison de 0,5 point de PIB.

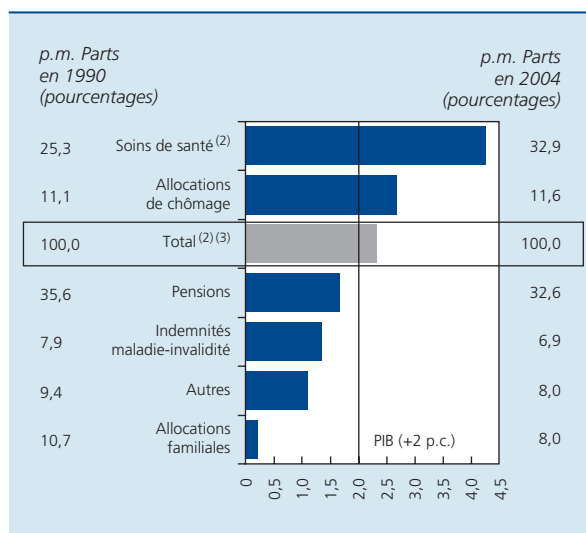
En se limitant à une période plus récente, soit 1990-2004, les dépenses de la sécurité sociale ont progressé en moyenne de 2,3 p.c. l'an en termes réels, soit plus rapidement que le PIB. Parmi elles, les soins de santé demeurent en tête en termes de croissance, avec 4,3 p.c. en moyenne annuelle. Les allocations de chômage se sont, elles aussi, accrues plus rapidement que le PIB et que le total des prestations sociales. Les dépenses en matière de pensions et les indemnités maladie-invalidité ont augmenté, mais moins rapidement que le PIB et que le total des prestations sociales. Enfin, les allocations familiales étaient, en 2004, à peine supérieures à leur niveau de 1990 en termes réels. Parmi les « autres » catégories, on reviendra plus loin dans ce chapitre sur l'évolution particulièrement prononcée des dépenses en matière d'interruption de carrière et de réduction du temps de travail et sur la baisse relative des prépensions. Il convient encore de noter que les prestations pour les maladies professionnelles ont diminué, à la suite

des changements dans la structure de l'économie et la nature du travail.

La part des soins de santé dans le total des prestations sociales est passée d'un quart en 1990 à un tiers en 2004. Pour la première fois, leur importance était ainsi supérieure à celle des pensions. Celles-ci, quoiqu'en diminution relative, représentent encore près du tiers des prestations sociales. L'ensemble des autres prestations sociales pèse également pour environ un tiers dans les dépenses de la sécurité sociale, les allocations de chômage, les allocations familiales et les indemnités de maladie-invalidité en étant les principales composantes.

GRAPHIQUE 11 CATÉGORIES DE DÉPENSES DE SÉCURITÉ SOCIALE

(pourcentages de variation annuels moyens de 1990 à 2004, à prix constants⁽¹⁾, sauf mention contraire)



Sources : ICN, BNB.

(1) Dépenses déflatées par l'indice des prix à la consommation national.

(2) Corrigés de l'effet sur les dépenses du transfert à la sécurité sociale, en 2004, de la part du prix de journée des hôpitaux qui était auparavant payée par le pouvoir fédéral. À la suite de la reprise de cette dépense par la sécurité sociale, la part des soins de santé dans le total des prestations sociales de la sécurité sociale est passée de 32,9 à 34,6 p.c.

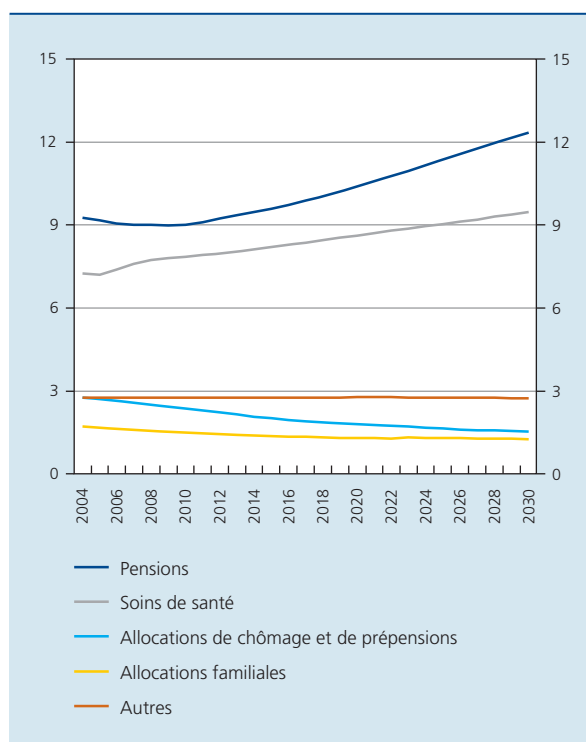
(3) Les prestations du Vlaams Zorgfonds, qui ont représenté 0,4 p.c. du total des prestations sociales en 2004, ne sont pas incluses.

Encadré – Projection des dépenses sociales jusqu'en 2030

Le Comité d'étude sur le vieillissement, créé au sein du Conseil supérieur des finances, se charge de chiffrer les conséquences à long terme du vieillissement de la population en Belgique. Dans son dernier rapport annuel, daté de mai 2005, le Comité retient une hypothèse de croissance du PIB à prix constants de 1,9 p.c. par an en moyenne (2004-2030), fondée sur une expansion moyenne de la productivité du travail et de l'emploi de respectivement 1,7 et 0,2 p.c. par an. Cette progression de l'emploi, qui devrait permettre une progression du taux d'emploi de l'ordre de 6 points de pourcentage à l'horizon 2030, requiert toutefois la poursuite d'une politique active, notamment pour réduire le niveau du chômage structurel.

SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE D'ÉVOLUTION DES DÉPENSES SOCIALES⁽¹⁾ D'ICI 2030

(pourcentages du PIB)



Source : CEV.

(1) Le Comité d'étude sur le vieillissement traite des dépenses sociales de l'ensemble des administrations publiques, de sorte que les niveaux des différentes catégories de dépenses et du total de celles-ci diffèrent du reste de cet article, qui se concentre sur le secteur de la sécurité sociale.

Sous ces hypothèses et d'autres, telles qu'une adaptation des allocations sociales au bien-être de 0,5 p.c. en moyenne par an et un rythme de croissance des dépenses de santé de 4,5 p.c. par an en termes réels jusqu'en 2007⁽¹⁾, pour revenir ensuite à 2,8 p.c. en moyenne entre 2008 et 2030, le Comité d'étude sur le vieillissement chiffre le coût du vieillissement – défini comme la hausse nette des dépenses sociales – à 3,6 points de pourcentage du PIB entre 2004 et 2030. Les pensions verraient leur coût augmenter de 3,1 points de pourcentage

(1) Abstraction faite de l'incidence de l'assurance obligatoire contre les petits risques en matière de soins de santé des indépendants, prévue pour juillet 2006.

du PIB sur cette période. Parmi elles, les pensions des travailleurs salariés progresseraient de 2,4 points de PIB, tandis que celles des fonctionnaires se limiteraient à une hausse de 0,7 point de PIB. La part des pensions des indépendants resterait quant à elle inchangée. La progression des soins de santé, la deuxième en importance, atteindrait 2,3 points de PIB. Par contre, les autres prestations sociales atténueraient quelque peu le coût du vieillissement: allocations de chômage et de prépensions en baisse de globalement 1,2 point et allocations familiales réduites de 0,4 point de PIB d'ici 2030.

3.2 Catégories de dépenses: évolutions et déterminants

Au-delà des évolutions générales qui ont été décrites, chacune des catégories de dépenses est influencée par des facteurs qui lui sont spécifiques. Ces facteurs se composent du nombre de bénéficiaires d'un type d'allocation et du montant moyen de l'allocation perçue par chacun de ces bénéficiaires. Ce dernier déterminant est calculé de manière implicite pour chacune des catégories, sauf pour ce qui est des soins de santé, pour lesquels cette analyse a moins de sens.

3.2.1 Soins de santé

Comme on l'a vu, les soins de santé constituent à présent la dépense la plus importante de la sécurité sociale. Leur influence est d'ailleurs de plus en plus considérable, puisque leur croissance moyenne – de 3,7 p.c. entre 1980 et 2004 – est la plus marquée des catégories de dépenses.

La croissance réelle des dépenses en soins de santé est toutefois très volatile. Elle a été nulle voire négative certaines années, mais particulièrement élevée d'autres années. L'utilisation d'une moyenne mobile centrée permet de lisser quelque peu ces variations annuelles, en éliminant notamment les glissements d'une année à l'autre, dus entre autres aux retards comptables, et les mesures de court terme.

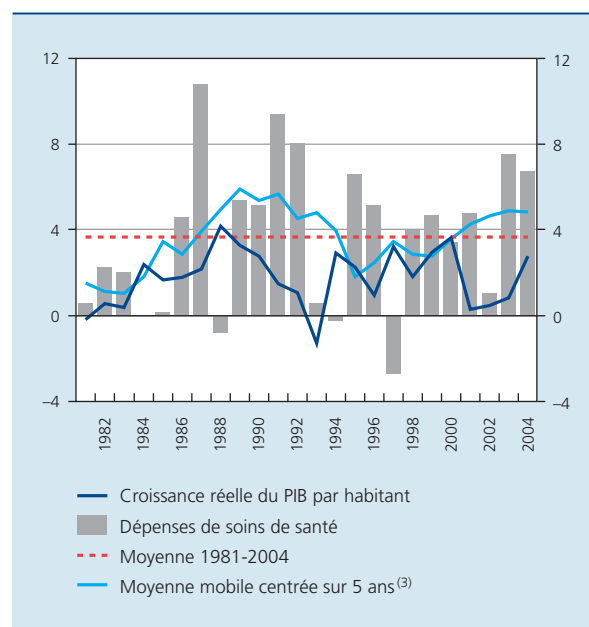
La première moitié des années quatre-vingt a été caractérisée par une croissance modérée des dépenses de soins de santé. Ensuite et jusqu'au début des années nonante, la croissance a été particulièrement vive. Cette période a toutefois été suivie par une phase durant laquelle la croissance a été moins prononcée qu'en moyenne. Ces dernières années, la progression des dépenses de soins de santé a été nettement supérieure à la hausse tendancielle. Elle a été particulièrement prononcée en 2003 et 2004, atteignant respectivement 7,5 et 6,7 p.c. en termes réels. La fixation d'une norme de croissance à 4,5 p.c. telle que retenu dans l'accord gouvernemental de

juillet 2003, n'a donc pas suffi à contenir les dépenses à l'intérieur de l'enveloppe prévue.

La croissance de 3,7 p.c. en moyenne de 1980 à 2004 des dépenses de santé s'explique à raison de 0,8 point de pourcentage par des facteurs démographiques. La population a progressé annuellement de 0,3 p.c. en moyenne, alors que l'effet du vieillissement, déterminé par le changement de structure de la population et les dépenses moyennes par catégorie d'âge, a atteint 0,5 point de pourcentage. Par solde, on estime donc que les facteurs

GRAPHIQUE 12 DÉPENSES DE SOINS DE SANTÉ⁽¹⁾

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, à prix constants⁽²⁾)



Sources: ICN, BNB.

(1) Dépenses publiques de soins de santé, à l'exclusion des indemnités de maladie et d'invalidité, des dépenses d'assurance-dépendance, des transferts vers les institutions chargées des soins aux handicapés, ainsi que des indemnités aux handicapés, mais y compris la part du prix de journée des hôpitaux qui étaient payée par le pouvoir fédéral jusqu'en 2003.

(2) Dépenses déflatées par l'indice des prix à la consommation national.

(3) L'hypothèse d'une croissance réelle de 4,5 p.c. en 2005 et 2006 a été retenue pour le calcul de la moyenne mobile de 2003 et 2004.

non démographiques ont contribué pour 2,9 points de pourcentage à l'augmentation annuelle moyenne des dépenses de santé.

Ces derniers facteurs comprennent une multiplicité d'éléments, tels que les progrès médicaux et technologiques, l'évolution tendancielle des prix plus rapide dans le domaine des soins de santé, plutôt intenses en emplois, les changements du comportement de demande – en raison notamment de l'augmentation de l'offre de soins et du niveau de vie –, ainsi que les effets de diverses mesures visant à améliorer l'accessibilité aux soins de santé.

Le Comité d'étude sur le vieillissement a retenu comme hypothèse que la croissance des dépenses en soins de santé atteindrait en moyenne 3 p.c. par an entre 2004 et 2030 en termes réels. Le vieillissement de la population serait, durant cette période aussi, un élément-clé de l'évolution des dépenses: son incidence sur la croissance annuelle des soins de santé s'établirait à 0,7 point de pourcentage, tandis que l'augmentation de la population serait de 0,2 point.

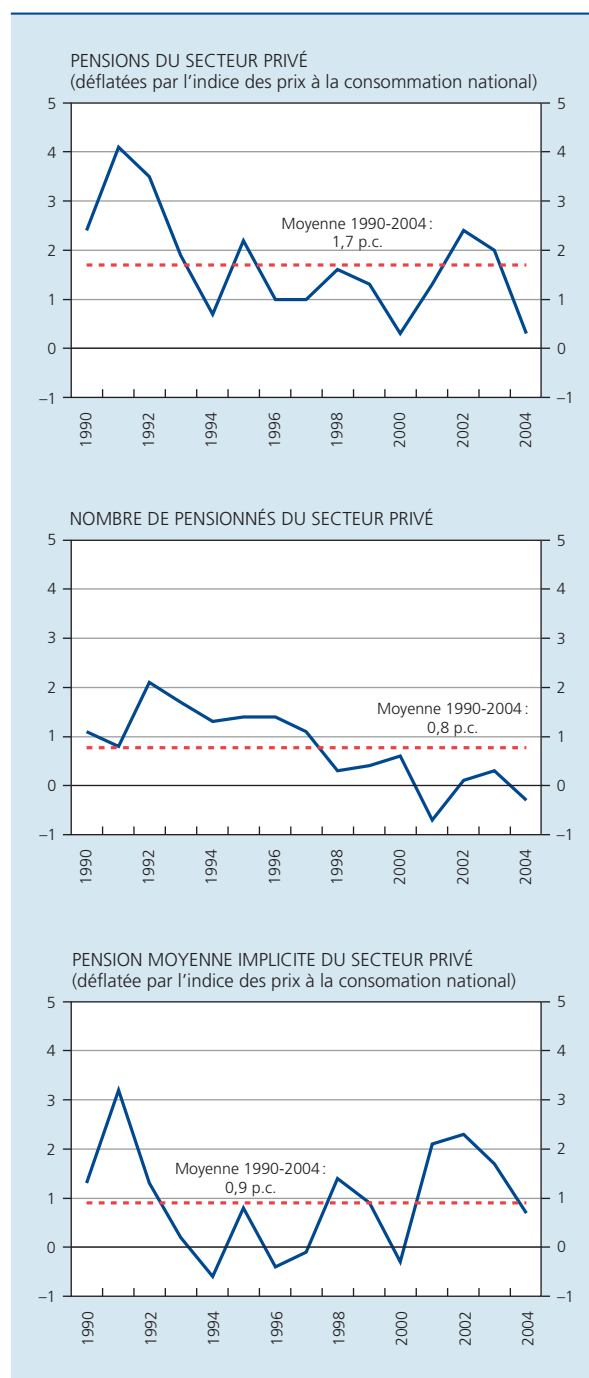
L'impact des facteurs non démographiques est par essence difficilement prévisible, de sorte que les projections en la matière sont particulièrement délicates. La plupart des méthodes de projection utilisées en matière de soins de santé, y compris celle du Comité d'étude sur le vieillissement, établissent un lien entre ces facteurs non démographiques et l'évolution du PIB par tête. Ainsi, la progression des dépenses en soins de santé devrait graduellement décélérer en raison du ralentissement attendu de la croissance du PIB par tête, du fait du fléchissement de l'emploi à partir de 2015, compte tenu des évolutions démographiques attendues à terme.

3.2.2 Pensions

Les dépenses de pensions ont progressé en termes réels de 1,7 p.c. par an en moyenne entre 1990 et 2004. Cette croissance a été particulièrement vive au début des années nonante, atteignant un pic de 4,1 p.c. en 1991, et a été à nouveau plus rapide que la moyenne en 2002 et 2003. Les deux déterminants du montant total des pensions ont contribué à cette croissance: en moyenne sur cette période, le nombre de pensionnés a crû de 0,8 p.c. par an et le montant de la pension moyenne, calculé de manière implicite, de 0,9 p.c. par an à prix constants.

GRAPHIQUE 13 DÉPENSES DE PENSIONS DE LA SÉCURITÉ SOCIALE ET DÉTERMINANTS

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



Sources: ICN, ONP, BNB.

3.2.2.1 Nombre de bénéficiaires d'une pension

On peut distinguer trois grands régimes de pensionnés : les salariés et les indépendants qui relèvent du système de pension du secteur privé, et les fonctionnaires statutaires qui relèvent du système de pension du secteur public. Ces derniers sont donc hors du champ des dépenses de la sécurité sociale, puisque leurs pensions sont directement payées par les autres pouvoirs publics⁽¹⁾.

Au total, le nombre de pensionnés du secteur privé est passé de quelque 1,6 million en 1990 à environ 1,7 million en 2004, soit une augmentation de 11 p.c. La croissance a été relativement soutenue jusqu'en 1997, puis a nettement ralenti et a même été négative en 2001 et 2004. Ce changement de tendance résulte au moins partiellement d'une modification de la législation, le régime de pension des travailleurs salariés et indépendants ayant été réformé par la Loi-cadre du 26 juillet 1996. Cette réforme relève graduellement, d'une part, l'âge légal de la retraite des femmes et, d'autre part, le dénominateur de la fraction de carrière utilisé pour le calcul de leur pension, ce qui a un effet d'encouragement à la poursuite de la carrière. En outre, les conditions de carrière qui doivent être remplies pour bénéficier d'une retraite anticipée à partir de l'âge de 60 ans sont progressivement plus strictes, tant pour les hommes que pour les femmes.

Dans ses projections, le Comité d'étude sur le vieillissement estime que le nombre de pensionnés des régimes des salariés et des indépendants devrait augmenter de respectivement 59 et 30 p.c. d'ici 2030. Alors que cette augmentation devrait être assez limitée jusqu'en 2010, une accélération se produira par la suite. Cette forte croissance du nombre de pensionnés est le déterminant principal de l'augmentation attendue des dépenses de pensions à charge de la sécurité sociale.

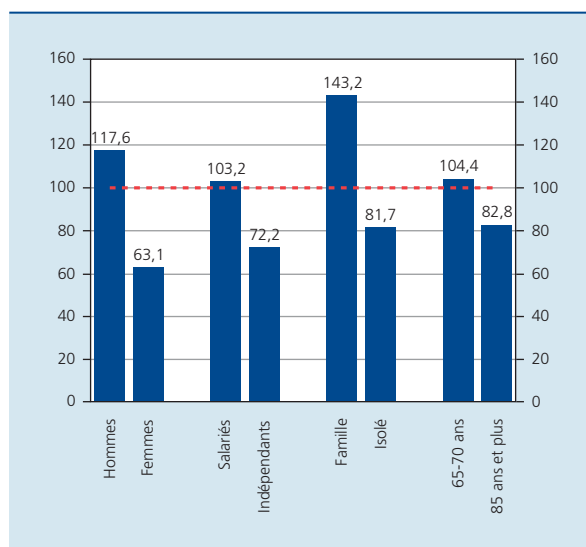
3.2.2.2 Montant moyen implicite réel des pensions

Au total, la croissance de la pension implicite moyenne à prix constants a été de 13,7 p.c. entre 1990 et 2004. Bien que cette croissance présente un profil en dents de scie, il est malgré tout possible de dégager quelques tendances. Ainsi, la croissance a été assez vive au début des années nonante, sous l'effet principalement de revalorisations des montants des pensions les plus anciennes. Depuis 2001, elle l'est à nouveau, également à la suite de mesures en faveur des pensions les plus basses et les plus anciennes. Entre ces deux périodes d'augmentation rapide, le montant moyen d'une pension s'est pratiquement stabilisé,

(1) Une partie des fonctionnaires statutaires des pouvoirs locaux (provinces et communes) sont toutefois soumis au système de pension de la sécurité sociale lorsque l'autorité qui les emploie a choisi de cotiser à l'ONSSAPL.

GRAPHIQUE 14 MONTANTS MOYENS DES PENSIONS DE LA SÉCURITÉ SOCIALE⁽¹⁾

(2004, indice de la moyenne de l'échantillon = 100)



Sources : ONP, BNB.

(1) Échantillon limité aux personnes de plus de 65 ans, « purs » employés ou indépendants à l'exclusion des carrières mixtes, sans tenir compte des pensions de survie ni des régimes de revenus garantis.

notamment parce qu'aucune adaptation au bien-être n'a été consentie entre 1991 et 1999.

De larges différences existent encore entre les montants de pensions moyens perçus par les différentes catégories de pensionnés. Les femmes touchent, en moyenne, une pension brute qui n'est que la moitié de celle des hommes, ce qui résulte de carrières généralement plus courtes et de salaires moins élevés en moyenne. Les pensions des indépendants sont de 30 p.c. inférieures à celles des salariés, en moyenne. Les bénéficiaires d'une pension au taux « isolé » ne reçoivent qu'environ 60 p.c. du montant perçu par les pensionnés au taux « famille ». Enfin, les « jeunes » pensionnés de 65 à 70 ans ont des pensions qui sont d'un quart supérieures à celles des personnes de 85 ans et plus, ce qui s'explique par la hausse tendancielle des salaires, qui forment la base de calcul des pensions, et l'adaptation partielle au bien-être des pensions existantes.

Ces différences, conjuguées à des changements dans la composition de la population pensionnée, ont eu une incidence sur l'évolution à prix constants de la pension moyenne qui devrait perdurer au moins partiellement. L'augmentation du taux d'activité des femmes et la diminution du nombre de pensionnés au taux « famille », qui en est la conséquence indirecte, ont un impact négatif sur le montant de la pension moyenne. L'augmentation de la

part des pensionnés les plus âgés constitue également un élément de freinage des montants de pensions moyens. Le remplacement des anciens pensionnés par de « jeunes pensionnés » exerce un effet inverse, de même que la diminution du poids relatif des indépendants.

Enfin, les mesures discrétionnaires ont, ces dernières années, porté principalement sur une adaptation au bien-être des pensions les plus anciennes, ainsi que sur le relèvement des montants minimums de pensions. Ces mesures, dont la prolongation dans les prochaines années est annoncée par le gouvernement, ont généralement joué positivement sur le montant moyen des pensions.

3.2.3 Dépenses liées au marché du travail

Les dépenses liées au marché du travail sont réparties entre trois catégories : les allocations de chômage, les prépensions et les systèmes d'interruptions de carrière et de réduction du temps de travail. Elles sont parfois regroupées, l'ONEM étant l'organisme payeur de ces allocations. Leur traitement séparé, dans ce qui suit, permet toutefois d'en analyser plus finement les évolutions et les déterminants.

3.2.3.1 Allocations de chômage

Les dépenses en matière de chômage ont augmenté en termes réels de 2,5 p.c. par an en moyenne entre 1990 et 2004. Cette croissance a été assez élevée au début des années nonante et à nouveau entre 2001 et 2003. Au contraire, le montant total des allocations de chômage a globalement diminué entre 1994 et 2000.

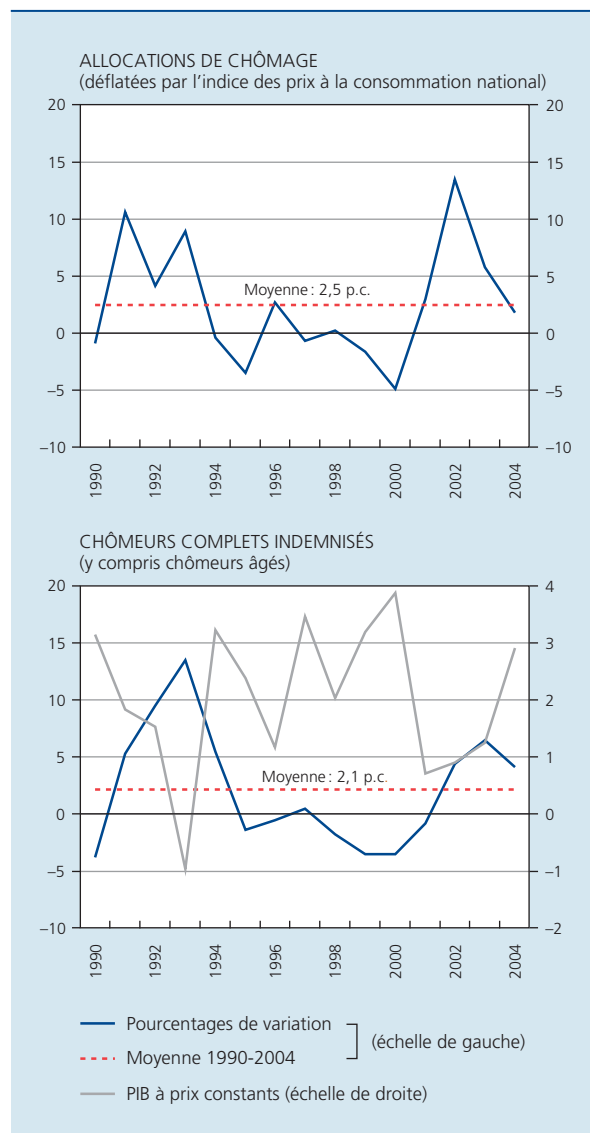
Sur l'ensemble de la période, cette augmentation relève presque exclusivement de la croissance du nombre de chômeurs⁽¹⁾, qui a atteint 2,1 p.c. en moyenne annuelle. Outre une augmentation tendancielle qui n'est pas commentée ici, l'évolution du nombre de chômeurs est fortement influencée par les développements conjoncturels. Ainsi, le chômage a augmenté assez fortement durant les années 1991-1994 et depuis 2002, sous l'effet du net ralentissement de l'activité qui a caractérisé ces périodes. De 1995 à 2001, par contre, le nombre de chômeurs s'était réduit presque chaque année.

Le montant moyen des allocations, calculé implicitement, n'a quant à lui progressé que de 0,3 p.c. par an en termes réels sur l'ensemble de la période 1990-2004.

(1) Ce groupe a été limité ici aux chômeurs complets indemnisés, y compris les chômeurs âgés, puisque ce sont eux qui perçoivent la grande majorité des allocations de chômage.

GRAPHIQUE 15 DÉPENSES EN MATIÈRE DE CHÔMAGE ET NOMBRE DE CHÔMEURS

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



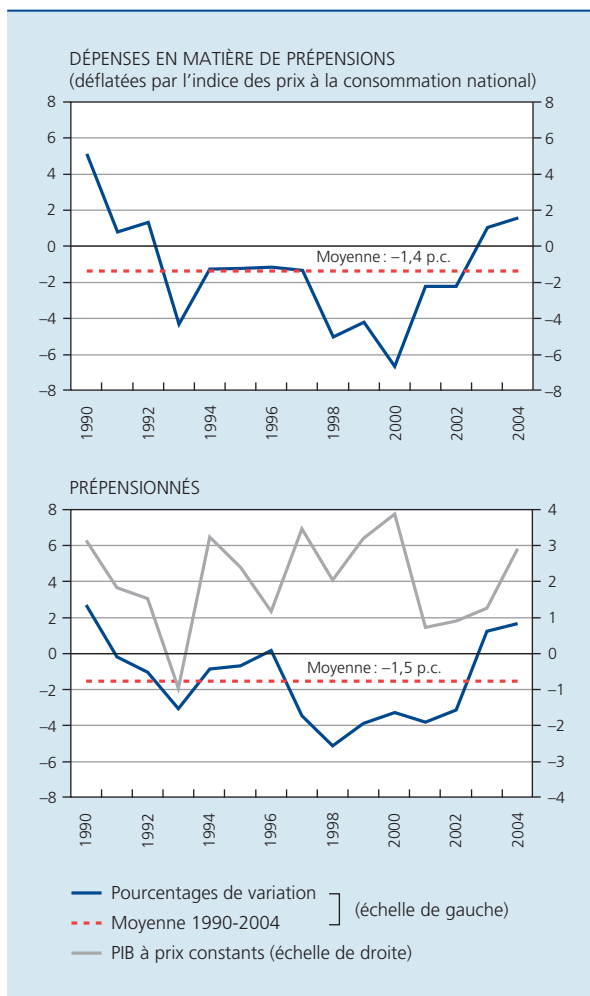
Sources : ICN, ONEM, BNB.

3.2.3.2 Prépensions

Contrairement aux allocations de chômage, les dépenses en matière de prépensions ont diminué depuis 1990, en moyenne de 1,4 p.c. par an en termes réels. Les seules périodes durant lesquelles ces prestations ont progressé sont les années 1990-1992 et 2003-2004. L'évolution de moyen terme résulte principalement de la diminution du nombre de prépensionnés, de 1,5 p.c. par an sur l'ensemble de la période, tandis que les allocations implicites n'ont pratiquement pas changé en moyenne depuis 1990.

GRAPHIQUE 16 DÉPENSES EN MATIÈRE DE PRÉPENSIONS ET NOMBRE DE PRÉPENSIONNÉS

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



Sources : ICN, ONEM, BNB.

Le lien entre la conjoncture et le nombre de prépensionnés est moins marqué que dans le cas du chômage. Cette différence provient vraisemblablement du mode de sortie de chaque système : les sorties du régime de chômage sont liées au moins partiellement à l'évolution de la conjoncture, tandis que les sorties du régime de prépension sont le résultat de l'âge atteint par le prépensionné et, donc, de son passage au statut de pensionné. Seule l'évolution du nombre de nouveaux prépensionnés est donc sujette aux variations de la conjoncture. Cet élément explique d'ailleurs sans doute la progression inhabituelle du nombre de prépensionnés en 2003 et 2004. En effet, la conjoncture globalement porteuse de la deuxième moitié des années nonante avait produit relativement moins de prépensionnés que précédemment. Dès lors, au moment où ces cohortes relativement peu nombreuses ont atteint l'âge de la pension légale, les sorties du statut

de prépensionné ont été moins nombreuses. Conjugué à un ralentissement de l'activité ces dernières années, ce facteur contribue sans doute au retour à une croissance positive du nombre de prépensionnés.

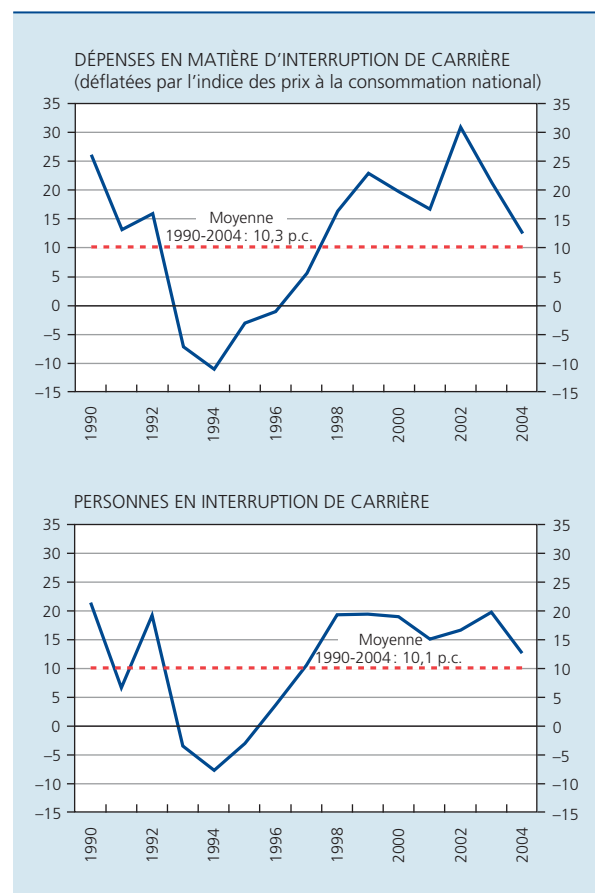
Encore convient-il de souligner qu'une croissance d'environ 1,5 p.c. du nombre de prépensionnés, tel qu'en 2003 et 2004, correspond à une augmentation d'un peu plus de 1.500 personnes en moyenne, de sorte que des facteurs davantage microéconomiques peuvent également jouer un rôle dans cette évolution.

3.2.3.3 Interruptions de carrière et réductions du temps de travail

Bien qu'ayant connu la croissance la plus forte parmi les catégories de dépenses de la sécurité sociale, le poids des interruptions de carrière et des réductions du temps de travail reste très limité, inférieur à 0,2 p.c. du PIB. La croissance réelle de 10,3 p.c. en moyenne annuelle depuis

GRAPHIQUE 17 DÉPENSES EN MATIÈRE D'INTERRUPTION DE CARRIÈRE ET DE RÉDUCTION DU TEMPS DE TRAVAIL ET NOMBRE DE PERSONNES CONCERNÉES

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



Sources : ICN, ONEM, BNB.

1990 est presque exclusivement la conséquence de l'augmentation du nombre de participants à ces régimes, de 10,1 p.c. en moyenne par an, soit pratiquement un quadruplement sur l'ensemble de la période.

La croissance du nombre de bénéficiaires des allocations pour interruptions de carrière et réductions du temps de travail est liée à la large diversification des formules proposées aux travailleurs. Ainsi, on a vu progressivement apparaître, d'une part, les régimes de crédit-temps (complet ou à mi-temps), le travail à 4/5^e temps, la réduction du temps de travail des travailleurs âgés de 50 ans ou plus et, d'autre part, les congés spécifiques tels que congé parental, congé pour soins palliatifs et congé pour assistance médicale.

Bien que ces mesures aient été prises à un moment spécifique, leur succès est conditionné par l'évolution des mentalités. Leur incidence se fait donc probablement sentir de manière graduelle, de sorte qu'une croissance soutenue en la matière pourrait se poursuivre.

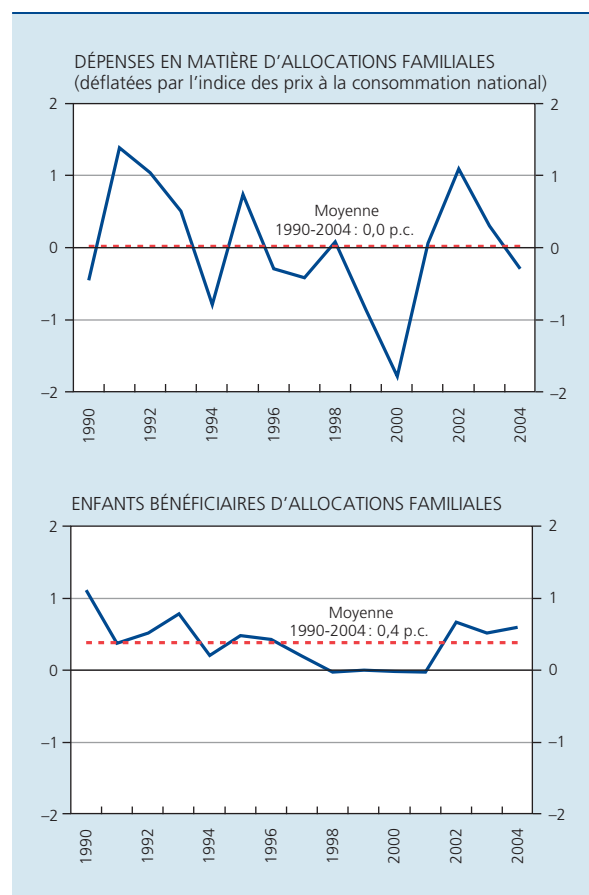
3.2.4 Allocations familiales

En 2004, les dépenses d'allocations familiales ont été pratiquement identiques à prix constants à ce qu'elles étaient en 1990. Cette relative stabilisation résulte d'une faible augmentation du nombre de bénéficiaires, de 0,4 p.c. par an en moyenne, tandis que le montant moyen versé par enfant bénéficiaire diminuait dans la même proportion à prix constants. Ces prestations ont représenté, en 2004, 1,7 p.c. du PIB, contre 2,1 p.c. en 1990.

L'augmentation du nombre de bénéficiaires enregistrée depuis 1990, supérieure à l'évolution démographique, résulte de divers facteurs. Ainsi, certains attributaires qui relevaient précédemment de systèmes spécifiques (travailleurs de Belgacom, de La Poste et de la RTBF) ont été progressivement incorporés au système d'allocations familiales du secteur privé. De plus, l'allongement tendanciel de la durée des études a pour conséquence que les allocations sont versées durant une plus longue période. La récente accélération de la croissance, qui a atteint 0,6 p.c. en moyenne depuis 2002, relève pour partie de la mauvaise conjoncture, les jeunes demandeurs d'emploi conservant leur droit aux allocations familiales pendant le stage d'attente (avant d'avoir droit aux allocations de chômage) qui suit immédiatement leurs études.

GRAPHIQUE 18 DÉPENSES DE LA SÉCURITÉ SOCIALE EN MATIÈRE D'ALLOCATIONS FAMILIALES ET NOMBRE D'ENFANTS BÉNÉFICIAIRES

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



Sources: ICN, ONAFTS, BNB.

La diminution du montant moyen des allocations résulterait quant à elle principalement de la diminution du nombre d'enfants par famille, dans la mesure où le montant des allocations augmente avec le rang de l'enfant.

Conclusions

Sur la base de l'analyse qui précède, un certain nombre de conclusions peuvent être formulées.

En premier lieu, il a été montré que le niveau des prestations sociales des administrations publiques, qui s'effectuent essentiellement par le biais du secteur de la sécurité sociale, est en Belgique supérieur à la moyenne européenne. Cet écart est dû principalement à des dépenses de pensions et de chômage relativement plus élevées.

En outre, l'analyse a illustré le fait que la sécurité sociale a surtout présenté une très forte expansion dans les années septante. Au cours de la période suivante, les recettes et dépenses totales exprimées en pourcentage du PIB sont restées, en moyenne, relativement stables. Elles ont ainsi atteint, en 2000, à peu près le même niveau qu'en 1980. Durant cette période, les dépenses et recettes ont toutefois suivi une politique de « stop and go » en ce sens que les périodes d'expansion ont été suivies par des périodes au cours desquelles une politique restrictive a été menée. Ces dernières années, la sécurité sociale a repris, dans une mesure certes limitée, un cours expansionniste. Il a été montré également que la structure des dépenses de la sécurité sociale s'est profondément modifiée, entre autres sous l'effet d'une forte augmentation des dépenses de soins de santé.

Comme les recettes et les dépenses ont présenté jusqu'ici des évolutions fort parallèles, le solde de financement de la sécurité sociale a toujours oscillé autour de l'équilibre. Actuellement, le secteur de la sécurité sociale est non seulement exempt de toute dette financière, mais dispose même d'importants actifs financiers.

Enfin, il est clair que le vieillissement de la population exercera une forte pression à la hausse sur les dépenses futures de pensions et de soins de santé. Cette augmentation ne pourra être compensée qu'en partie par la baisse prévue des dépenses de chômage et des allocations familiales. En raison de cette évolution, la sécurité sociale sera confrontée dans le futur (proche) à un important défi financier.

Bibliographie

Commission européenne (2002), *La protection sociale en Europe 2001* (www.europa.eu.int).

Commission européenne (2004a), *Rapport conjoint sur l'inclusion sociale 2004* (www.europa.eu.int).

Commission européenne (2004b), *European system of integrated social protection statistics (ESSPROS)* (epp. eurostat. cec. eu. int).

Comité d'étude sur le vieillissement (diverses éditions), *Rapport annuel*, Conseil supérieur des finances.

Festjens M.J. (1993), « De ontwikkeling van de sociale zekerheid tijdens de periode 1980-1990 », in *Histoire des finances publiques en Belgique, la période 1980-1990*, Institut belge de finances publiques, Gand, Belgique, Academia Press, 223-358.

OCDE (2004), *Base de données des dépenses sociales (SOCX), 1980-2001* (www.oecd.org).

Service public fédéral Sécurité sociale (diverses éditions), *Vade Mecum : budget de la protection sociale*.

Van Eeckhoutte W. (diverses éditions), *Mémento social*, Bruxelles, Belgique, Kluwer.

Summaries of articles

Industry in Belgium : past developments and challenges for the future

The article constitutes the synthesis of a broad study on industry in Belgium, conducted by the NBB, at the request of social partners. Some contributions were also made by the Federal Planning Bureau. In the past decades, industry has been submitted to two global trends. Firstly, desindustrialisation took the form of nominal activity and employment transfers between branches, i.e. from industry to services, while at the same time real industrial value added kept growing at a similar rate as the total economy, due to large productivity gains. Secondly, and partly linked to what precedes, economic globalisation was generalised thanks to liberalisation and technological progress, which has thoroughly modified the environment in which companies operate by opening up new markets and allowing an increased division of the production process in search of efficiency. Recently, these long-known trends seem to have further accelerated due to the emergence of rapidly growing economies, which are either closely linked to European countries (ten new member states) or are large-scale economies (China).

More than ever, the industry's future lies in safeguarding competitiveness and looking for new competitive edges, a challenge which it shares with the total economy. First of all, it requires a close monitoring of cost developments, especially as competition mainly takes place with neighbouring, thus similar, economies. In this respect, wages are an important, but only one component of production costs. Nevertheless, the competitiveness of an economy increasingly results from a large group of non-cost elements, which together determine its innovation capacity. Among these, we mainly stress the importance of continuous private and public investments, which are necessary to preserve and enhance the capital stock, of a well-educated and continuously trained labour force, of sufficient and well-oriented R&D efforts and of adequate and diversified sources of financing.

Broadly speaking, innovation and economic dynamism require an integrated and extended approach, bringing together enterprises, research centres, universities and public authorities, in order for them to agree on a common view and maximise the spillover effects. Industry will still have an important role to play in meeting this objective.

JEL Code : L6

Key words : industry, desindustrialisation, globalisation, competitiveness, innovation.

The potential growth of the Belgian economy and its determinants

The potential growth path of the economy is at the centre of various fundamental economic questions, particularly in connection with the conduct of monetary policy and the management of public finances. It also determines the progress of living standards, so that the adverse population prospects confronting the European economies have rekindled interest in the subject.

The first chapter of the article reports on the developments recorded over the past twenty years, using a method derived from the one adopted by the EC and based on the use of a production function. The role played by the three determinants – labour, capital and total factor productivity – is discussed, focusing on the case of the Belgian economy while comparing the results with those recorded in the EU-15. With potential growth averaging 2.2 p.c. for the private sector and 2.1 p.c. in the whole economy, Belgium is in the middle group of European countries.

A growth breakdown between labour volume and labour productivity is proposed in chapter 2. Belgium's advantages and disadvantages are assessed, not only in comparison with the EU-15 average but also in relation to the United States. Particular attention is drawn to the divergent picture in terms of productivity on the two continents. The improving performance in the United States in this respect contrasts with the deceleration recorded in Europe. The slowdown was also experienced in Belgium although, in the past ten years, the weaker growth in labour productivity here was due essentially to a slower increase in capital intensity. Having diminished between 1985 and 1995, the growth of total factor productivity, which in principle measures the overall productive capacity of the economy, stabilised at a level above the European average and close to that of the United States. This relatively good performance could be due to the fairly widespread use of ICT, as Belgium's investment expenditure on this item is greater than that of the majority of European countries. The highly skilled labour force provides additional support for total factor productivity, although its impact has not been quantified in the case of Belgium. Expenditure on research and development could also yield substantial productivity returns. Particular efforts in these three fields, in a context within which market forces provide appropriate incentives to the economic agents, could hold possibilities for enhancing productivity growth. This could contribute to stimulate growth in view of the anticipated adverse demographic developments in the coming decades, that will also require raising the rates of participation in the labour market.

JEL Code: E23

Key words: potential output, labour productivity.

Stock and house prices and monetary policy

Recent developments in stock and house prices revived the debate on the role of asset prices in the conduct of monetary policy. The article first explores the links between asset price fluctuations, macroeconomic developments and monetary policy, highlighting the possibility of asset price booms and bursts in an environment of stable consumer prices and the challenges for monetary policy. The problem of identification of “bubbles” is then illustrated by an assessment of recent developments in stock prices in the United States and the euro area and in house prices in the euro area, with special attention for the fast-increasing house prices in some countries and for the Belgian situation. Finally, the article briefly explains how asset prices are taken into account in the monetary policy strategy of the Eurosystem.

JEL Code: E58

Key words: monetary policy, transmission process, stock prices, residential property prices, Eurosystem.

Pricing behaviour in the euro area: results of a Eurosystem survey

The article presents the results of surveys on several qualitative aspects of pricing behaviour, conducted within the framework of the Eurosystem Inflation Persistence Network (IPN). The surveys cover more than 11,000 firms in nine euro area countries. Despite some methodological differences between the surveys of individual countries, the results are quite similar in many respects. They reveal a relatively high degree of price rigidity, as the median firm changes prices once a year. The pricing behaviour may be both time-dependent and state-dependent. These findings are in line with IPN conclusions on the quantitative analysis of the pricing of goods and services. Furthermore, the surveys show that the environment in which the European firms operate deviates significantly from a perfect competition situation and that, in line with the basic premises of the new-Keynesian literature, firms do have market power and apply various forms of price discrimination. In addition, the surveys provide evidence that cost changes are more important for price increases than for price cuts, whereas changes in market conditions have a greater impact in the case of price cuts. The factors explaining price rigidity relate to the existence of implicit or explicit contracts, whereas menu costs or information-gathering costs are not regarded as major obstacles to price adjustments. The flatness of the marginal costs curve and the fact that firms are reluctant to be the first to change prices, are also seen as important impediments to price adjustments.

JEL Code: D40, E31, L11.

Key words: pricing behaviour, price rigidity, survey, time-dependent pricing, state-dependent pricing, price discrimination, Eurosystem.

Social security finances

One of the government's main functions is to protect the population against a number of social risks. Hence, replacement incomes are provided in the event of unemployment, old age or occupational disability. Income supplements are granted to compensate in part for the financial burden associated with illness or with bringing up children. These social benefits are an important facet of the redistribution of income effected by the government.

In Belgium, social protection is provided mainly by the social security sub-sector, which is the largest component of the general government sector. The level of government expenditure on social protection in Belgium is, expressed as a percentage of GDP, above the European Union average. This is due mainly to relatively higher expenditure on pensions and unemployment.

The Belgian social security sector expanded strongly in the 1970s. In the ensuing period, total social security receipts and expenditure remained relatively stable on average; expressed as percentages of GDP, they stood in 2000 at roughly the same level as in 1980. During this period, however, there was a "stop and go" policy on expenditure and receipts: expansion periods were followed by periods in which a more restrictive policy was pursued. In recent years, social security has again been expanding, although only to a more limited extent. Over the years, the structure of social security spending has changed significantly: due to the strong rise in health care expenditure, this spending item has now become the most important component, just ahead of pensions. Since receipts and expenditure have hitherto moved very much in parallel, the financial balance of social security has always hovered around equilibrium. At present, the social security sector is not only free of any financial liabilities, it actually has substantial financial assets.

Population ageing will clearly exert strong upward pressure on future expenditure on pensions and health care. This increase can be only partly offset by the predicted decline in unemployment expenditure and family allowances. Therefore, social security will have to face a major financial challenge in the (near) future.

JEL Code: H11, H24, H51, H53, H55, H69

Key words: Belgian public finance, social security, social protection expenditure.

Abstracts of the working papers series

70. Measuring inflation persistence: a structural time series approach, by M. Dossche and G. Everaert, June 2005

Time series estimates of inflation persistence incur an upward bias if shifts in the inflation target of the central bank remain unaccounted for. Using a structural time series approach the authors measure different sorts of inflation persistence allowing for an unobserved time-varying inflation target. Unobserved components are identified using Kalman filtering and smoothing techniques. Posterior densities of the model parameters and the unobserved components are obtained in a Bayesian framework based on importance sampling. The authors find that inflation persistence, expressed by the half-life of a shock, can range from one quarter in case of a cost-push shock to several years for a shock to long-run inflation expectations or the output gap.

71. Financial intermediation theory and implications for the sources of value in structured finance markets, by J. Mitchell, July 2005

Structured finance instruments represent a form of securitization technology which can be defined by the characteristics of pooling of financial assets, de-linking of the credit risk of the asset pool from the credit risk of the originating intermediary, and issuance of tranching liabilities backed by the asset pool. Tranching effectively accomplishes a "slicing" of the loss distribution of the underlying asset pool. The paper reviews the finance literature relating to security design and securitization, in order to identify the economic forces underlying the creation of structured finance instruments. A question addressed is under what circumstances one would expect to observe pooling alone (as with traditional securitization) versus pooling and tranching combined (as with structured finance).

It is argued that asymmetric information problems between an originator and investors can lead to pooling of assets and tranching of associated liabilities, as opposed to pooling alone. The more acute the problem of adverse selection, the more likely is value to be created through issuance of tranching asset-backed securities. Structured finance instruments also help to complete incomplete financial markets, and they may also appear in response to market segmentation.

72. Liquidity risk in securities settlement, by J. Devriese and J. Mitchell, July 2005

The paper studies the potential impact on securities settlement systems (SSSs) of a major market disruption, caused by the default of the largest player. A multi-period, multi-security model with intraday credit is used to simulate direct and second-round settlement failures triggered by the default, as well as the dynamics of settlement failures, arising from a lag in settlement relative to the date of trades. The effects of the defaulter's net trade position, the numbers of securities and participants in the market, and participants' trading behavior are also analyzed.

The authors show that in SSSs – contrary to payment systems – large and persistent settlement failures are possible even when ample liquidity is provided. Central bank liquidity support to SSSs thus cannot eliminate settlement failures due to major market disruptions. This is due to the fact that securities transactions involve a cash leg and a securities leg, and liquidity can affect only the cash side of a transaction. Whereas a broad program of securities borrowing and lending might help, it is precisely during periods of market disruption that participants will be least willing to lend securities.

Settlement failures can continue to occur beyond the period corresponding to the lag in settlement. This is due to the fact that, upon observation of a default, market participants must form expectations about the impact of the default, and these expectations affect current trading behavior. If, ex post, fewer of the previous trades settle than expected, new settlement failures will occur. This result has interesting implications for financial stability. On the one hand, conservative reactions by market participants to a default – for example by limiting the volume of trades – can result in a more rapid return of the settlement system to a normal level of efficiency. On the other hand, limitation of trading by market participants can reduce market liquidity, which may have a negative impact on financial stability.

73. An international analysis of earnings, stock prices and bond yields, by A. Durré and P. Giot, September 2005

The paper assesses the possible contemporaneous relationship between stock index prices, earnings and long-term government bond yields for a large number of countries and over a time period that spans several decades. In a cointegration framework, it looks at three hypotheses. First, is there a long-term contemporaneous relationship between earnings, stock prices and government bond yields? Second, does a deviation from this possible long-run equilibrium impact stock prices such that the equilibrium is restored? Third, do government bond yields play a significant role in the long-run relationship or does the latter only involve stock prices and earnings? The authors also study the short-term impact of changes in long-term government bond yields on stock prices and discuss their short-term and long-term results in light of the recent developments regarding the so-called Fed model.

Signes conventionnels

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

Liste des abréviations

PAYS

AT	Autriche
BE	Belgique
CH	Suisse
CZ	République tchèque
DE	Allemagne
DK	Danemark
EA	Zone euro
EE	Estonie
ES	Espagne
FI	Finlande
FR	France
GB	Royaume-Uni
GR	Grèce
HU	Hongrie
IE	Irlande
IS	Islande
IT	Italie
LT	Lituanie
LU	Luxemburg
LV	Lettonie
MT	Malte
NL	Pays-Bas
NO	Norvège
PL	Pologne
PT	Portugal
SE	Suède
SK	Slovaquie
SL	Slovénie
US	États-Unis

AUTRES

ALENA	Accord de libre-échange nord-américain
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations
BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banque centrale nationale
BfP	Bureau fédéral du plan
BNB	Banque nationale de Belgique
CE	Commission européenne
CEV	Comité d'étude sur le vieillissement
CNUCED	Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement
CVTS	Continuing Vocational Training Survey
DJ	Dow Jones
ECB	European Central Bank
ESSPROS	European System of Integrated Social Protection Systems
FATS	Foreign Affiliates Trade Statistics
FEB	Fédération des entreprises de Belgique
FMI	Fonds monétaire international
GGDC	Groningen Growth & Development Centre
HP	Hodrick-Prescott (filtre d')
ICN	Institut des comptes nationaux
IDE	Investissement direct étranger
IMD	Institute for Management Development
IPN	Inflation Persistence Network
MERCOSUR	Mercado Común del Sur
NACE-BEL	Nomenclature d'activités économiques, adaptée à la Belgique
NPM	Dix nouveaux pays membres de l'UE, ayant adhéré le 1 ^{er} mai 2004
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OEB	Office européen des brevets
OMC	Organisation mondiale du commerce
ONAFST	Office national des allocations familiales pour travailleurs salariés
ONEM	Office national de l'emploi
ONP	Office national des pensions
ONSSAPL	Office national de sécurité sociale des administrations provinciales et locales
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
PPS	Purchasing Power Standard (parité de pouvoir d'achat)
PTF	Productivité totale des facteurs
R&D	Recherche et développement
REACH	Registration, Evaluation and Authorisation of Chemicals

LISTE DES ABRÉVIATIONS

RTBF	Radio et télévision belges francophones
SOCX	Social Expenditure Database
S&P	Standard and Poor's
TIC	Technologies de l'information et de la communication (ICT en anglais)
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UE	Union européenne
UE-15	Union européenne, à l'exclusion des dix pays ayant adhéré le 1 ^{er} mai 2004
UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
USPTO	US Patent and Trademark Office

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 & Image

Publié en septembre 2005