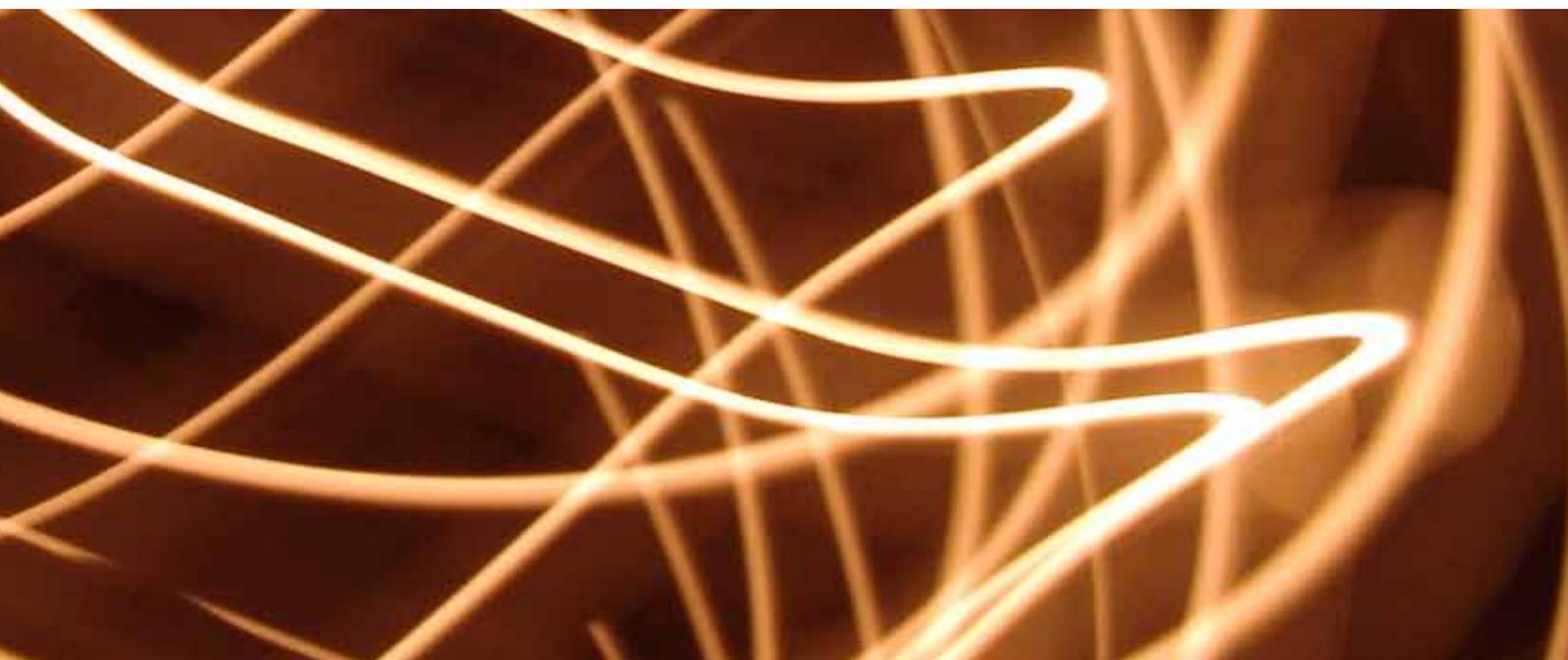


Revue économique

Septembre 2011



© Banque nationale de Belgique

Tous droits réservés.

La reproduction de cette publication, en tout ou en partie, à des fins éducatives et non commerciales est autorisée avec mention de la source.

ISSN 1372-3162



Table des matières

IMPACT ÉCONOMIQUE DE LA DETTE PUBLIQUE	7
LA STRATÉGIE EUROPE 2020	21
ÉVOLUTION DE LA CONSOMMATION PRIVÉE DURANT LES TROIS DERNIÈRES ANNÉES	47
L'INCIDENCE ÉCONOMIQUE DE LA LUTTE CONTRE LES CHANGEMENTS CLIMATIQUES	61
INCIDENCE DU BAS NIVEAU DES TAUX D'INTÉRÊT SUR LE COMPORTEMENT FINANCIER DES MÉNAGES	81
SUMMARIES OF ARTICLES	99
ABSTRACTS OF THE WORKING PAPERS SERIES	103
SIGNES CONVENTIONNELS	105
Liste des abréviations	107

Impact économique de la dette publique

M. Nautet
L. Van Meensel

Introduction

La crise financière et économique a entraîné une forte hausse de la dette publique dans les pays de la zone euro, au Royaume-Uni, aux États-Unis et au Japon. De surcroît, à politique inchangée, la dette publique continuera à progresser dans la plupart de ces pays.

Le présent article esquisse les conséquences éventuelles et les risques inhérents à cette situation. Ces risques sont d'ailleurs illustrés par les difficultés qu'ont récemment éprouvées certains pays de la zone euro à financer leur dette publique sur les marchés financiers: ces pays ont dû recourir à une assistance financière conditionnelle du FMI et d'autres pays européens. Un retour à des finances publiques soutenables dans ces pays mais également dans la plupart des autres économies avancées exigera un effort d'assainissement soutenu au cours des prochaines années.

La première partie du présent article examine l'évolution de la dette publique dans les économies avancées, ainsi que les perspectives à politique inchangée. La deuxième partie concerne l'impact de la dette publique sur l'activité économique et l'inflation. La nécessité d'une consolidation budgétaire visant à réduire la dette publique et les stratégies recommandées pour parvenir à cet objectif font l'objet de la troisième partie. Une dernière partie comporte quelques conclusions.

1. Aperçu de l'évolution de la dette publique

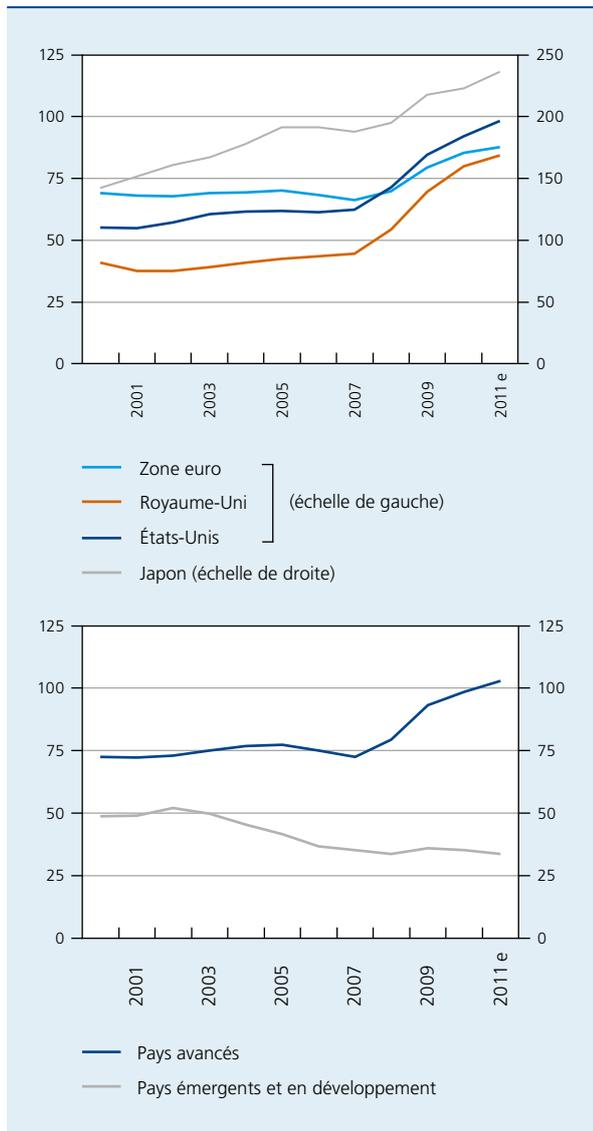
1.1 Situation actuelle

La crise financière, qui a éclaté au cours de l'année 2007 et s'est intensifiée en 2008, et la récession économique qui s'en est suivie ont eu des conséquences négatives très importantes sur les finances publiques de la plupart des économies avancées. En particulier, le taux d'endettement de nombreux pays a connu une nette augmentation.

Au sein de la zone euro, le taux d'endettement devrait passer de 66,2 % en 2007 à 87,7 % en 2011. On constate néanmoins des différences importantes entre les pays. La plus forte hausse devrait être observée en Irlande, avec près de 90 points de pourcentage du PIB. Quant à la Grèce, qui affichait dès avant la crise financière le taux d'endettement le plus élevé de la zone euro, elle devrait faire face à une augmentation de son endettement de plus de 50 points de pourcentage du PIB. De même, l'Espagne et le Portugal devraient connaître une progression considérable de leur dette publique, à savoir plus de 30 points de pourcentage. Dans d'autres pays de la zone euro, la hausse de la dette publique sera certes plus faible, mais substantielle, avec des accroissements de 10 à 20 points de pourcentage. Dans pas moins de douze pays de la zone euro, la dette publique atteint un niveau supérieur à la valeur de référence maximale de 60 % du PIB imposée par le traité de Maastricht.

Les pays de la zone euro ne seront pas les seuls à connaître une augmentation marquée de leur endettement entre 2007 et 2011. Ainsi, sur la même période,

GRAPHIQUE 1 DETTE BRUTE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES
(en % du PIB)

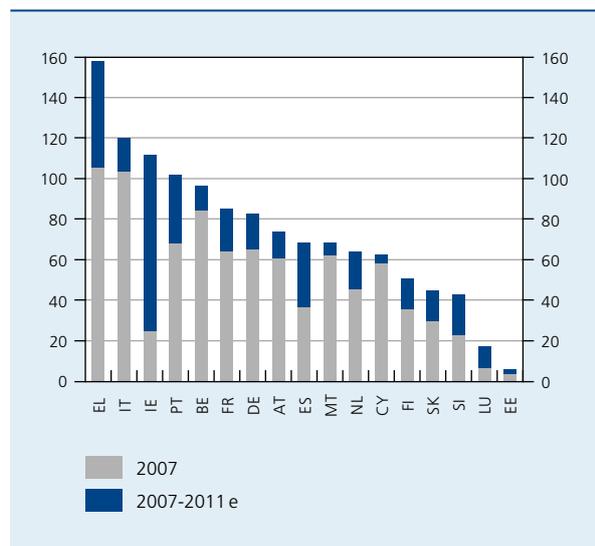


Sources : CE, FMI.

le taux d'endettement des États-Unis passerait d'un peu plus de 60 % à presque 100 % du PIB. Au Japon, où le taux d'endettement était déjà particulièrement élevé en 2007, il grimperait encore d'environ 50 points de pourcentage, pour s'établir à un peu moins de 240 % du PIB. Au Royaume-Uni, la dette progresserait de 40 points de pourcentage, mais, grâce au niveau encore relativement faible enregistré en 2007, la dette demeurerait plus limitée, pour atteindre 84,2 % du PIB fin 2011.

Il est clair que la forte hausse du taux d'endettement observée ces dernières années dans les pays avancés est étroitement liée, d'une part, aux mesures de soutien

GRAPHIQUE 2 DETTE BRUTE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES
DES PAYS DE LA ZONE EURO
(en % du PIB)



Sources : CE, ICN, BNB.

accordées au secteur financier lors de la crise financière ainsi que, d'autre part, aux pertes de recettes induites par la récession économique qui a suivi. Les opérations de sauvetage menées en faveur du secteur financier n'expliquent toutefois qu'une petite partie de l'augmentation totale de la dette publique depuis l'éclatement de la crise. La croissance des déficits budgétaires constitue effectivement le principal déterminant de cette augmentation. Malgré la reprise économique observée depuis 2010, la dynamique à la hausse du taux d'endettement de la plupart des pays avancés s'est poursuivie.

Depuis le début de la crise financière et économique, les besoins bruts de financement du secteur public ont été très importants. Une partie des dettes, arrivée à échéance, a dû être refinancée. Par ailleurs, les autorités ont également dû lever des fonds pour financer des injections de capital dans le secteur financier mais aussi des déficits budgétaires en forte hausse. Toutefois, jusqu'au milieu de l'année 2010, la forte aversion au risque a généré une demande soutenue pour les titres souverains considérés comme sûrs. Cette demande soutenue et la politique accommodante des banques centrales ont permis à la plupart des pays de bénéficier de taux avantageux. Cependant, depuis le dernier trimestre 2010, les inquiétudes pesant sur la solvabilité de certains pays, entre autres, ont induit une hausse des taux. Ces inquiétudes persistantes, combinées à d'importants besoins bruts de refinancement, pourraient accroître la pression sur les taux.

La crise financière et économique n'a pas touché toutes les régions du monde de manière identique. Les pays émergents et en développement, qui présentaient en moyenne un taux initial d'endettement public inférieur à celui des pays avancés, n'ont pas subi une hausse de leur endettement public. En effet, dans les pays émergents et en développement, depuis la crise, le ratio de dette est resté relativement stable, autour de 35 % du PIB. Cette évolution favorable reflète une croissance plus marquée et des déficits moins importants que dans les pays avancés. L'écart entre les deux groupes de pays s'est donc encore creusé après la crise financière et économique.

1.2 Projections à politique inchangée

En l'absence de mesures de consolidation, la situation budgétaire des pays avancés devrait encore se dégrader. Le vieillissement de la population devrait contribuer à cette détérioration en exerçant une pression supplémentaire sur les dépenses publiques en matière de soins de santé et de pensions. Cette situation devrait générer – à politique inchangée – des déficits encore plus élevés et une forte élévation des niveaux de dette publique.

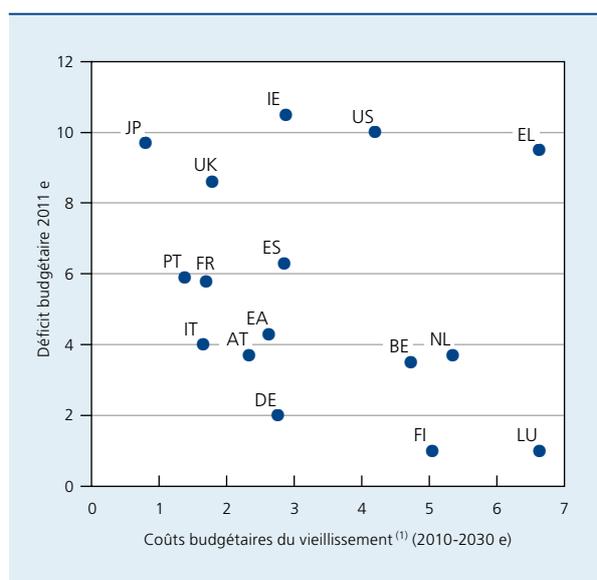
Les dépenses publiques annuelles liées au vieillissement devraient augmenter de 2,6 points de pourcentage du

PIB à l'horizon 2030 pour les pays de la zone euro et même de 5,1 points à l'horizon 2060. Il convient toutefois de souligner l'existence de différences importantes entre les pays de la zone euro. Les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni devront également faire face à une hausse considérable des dépenses publiques liées à l'âge. Dans la plupart des économies avancées, la soutenabilité des finances publiques représente donc un sérieux problème. Pour éviter une nette détérioration de la position budgétaire de ces pays, des ajustements substantiels sont requis.

Afin d'illustrer le caractère insoutenable de la politique budgétaire actuelle, l'évolution des niveaux de dette publique à politique inchangée peut être simulée. Cet exercice montre clairement la dynamique explosive des dettes publiques dans la plupart des pays avancés.

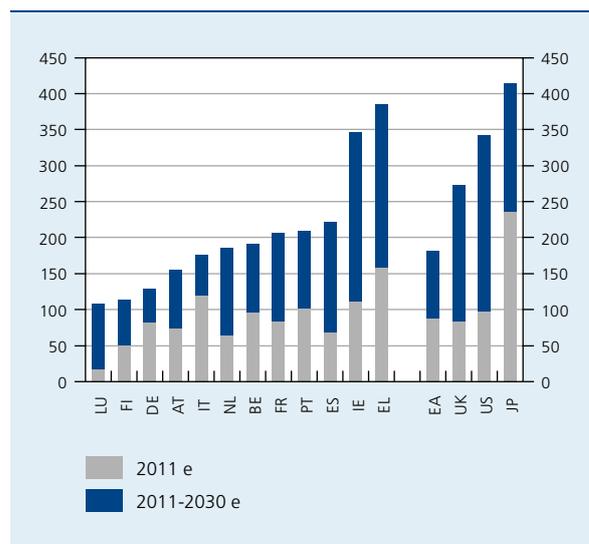
Le niveau de la dette dans la zone euro atteindrait plus de 180 % du PIB en 2030. Aucun pays de la zone euro n'échapperait à cette spirale infernale. Dans certains pays, tels la Grèce ou l'Irlande, la dette atteindrait même des niveaux équivalents à 3 à 4 fois leur PIB. Cette explosion de l'endettement public ne s'observerait pas uniquement dans les pays de la zone euro. En effet, à politique inchangée, la dette publique du Royaume-Uni pourrait représenter environ le triple du PIB en 2030, tandis que la dette publique des États-Unis dépasserait ce niveau

GRAPHIQUE 3 DÉFICIT BUDGÉTAIRE ET COÛTS BUDGÉTAIRES DU VIEILLISSEMENT
(en % du PIB)



Sources : CE, FMI, BNB.
(1) Coûts limités aux pensions, aux soins de santé et aux soins de longue durée.

GRAPHIQUE 4 PROJECTIONS DE LA DETTE PUBLIQUE À POLITIQUE INCHANGÉE⁽¹⁾
(en % du PIB)



Sources : CE, FMI, BNB.
(1) Ces projections sont basées sur l'hypothèse que le solde primaire se détériorera à concurrence de l'augmentation des dépenses liées au vieillissement. En outre, il est supposé que la croissance nominale du PIB s'élèvera à 3,75 % par an et que le taux d'intérêt implicite de la dette publique tendra à terme vers 4 %.

à cet horizon. Au Japon, le taux d'endettement en 2030 pourrait même être plus de quatre fois supérieur au PIB.

Ainsi, il s'avère que c'est l'ensemble des pays avancés qui seront contraints d'agir pour éviter que leur situation financière ne devienne insoutenable. Certains pays ont d'ores et déjà annoncé des mesures destinées à rendre leurs finances publiques soutenables et saines. Néanmoins, de nombreux pays doivent encore mettre en place de telles mesures.

2. Quel est l'impact économique de la dette publique ?

L'incidence de la politique budgétaire – et donc de la dette publique – sur la croissance économique et d'autres variables économiques a toujours été l'objet d'un débat animé parmi les économistes. Suite à l'augmentation de la dette publique observée dans la plupart des pays avancés, ce thème est plus que jamais d'actualité.

Ce chapitre passe en revue les principaux points de vue actuels sur cette question. D'abord, les taux d'endettement public optimal et maximal font l'objet de quelques considérations théoriques. Ce chapitre se penche ensuite sur la question centrale du présent article: l'impact de la dette publique sur l'activité économique. Enfin, l'incidence potentielle du niveau et de l'évolution de la dette publique sur l'inflation est examinée.

2.1 Considérations théoriques relatives aux taux d'endettement public optimal et maximal

La dette publique tend à accroître le revenu disponible de la génération actuelle tandis que, *ceteris paribus*, elle réduit celui des générations futures. Il semble donc pertinent d'analyser le niveau de dette publique dans un cadre intergénérationnel. Dans ce contexte, la dette publique et les déficits sont acceptables s'ils permettent d'augmenter les capacités de production et si le rendement de l'intervention publique ainsi financée outrepassé les coûts induits par la dette. Une comparaison de ces coûts et du rendement de l'intervention publique permet donc de déterminer le niveau optimal de l'endettement public. L'intervention des administrations publiques peut porter sur des dépenses d'investissement d'infrastructures, l'enseignement, le fonctionnement des institutions publiques, la sécurité, ainsi qu'une diminution de la fiscalité afin de la rendre moins néfaste pour la croissance économique. Le critère de la neutralité intergénérationnelle – celui-ci signifie que la contribution nette de chaque génération aux administrations publiques devrait être

équivalente – requiert aussi que l'incidence de la démographie sur cette neutralité soit intégrée dans l'analyse: dans la perspective d'un vieillissement significatif de la population, il paraît opportun d'anticiper des charges accrues, sous la forme de pensions et de soins de santé pour les personnes âgées, et de les faire financer en partie par la génération actuelle.

Concrètement, il est pourtant malaisé de déterminer le niveau optimal d'endettement public. Tout d'abord, la notion de contribution nette équivalente de chaque génération aux administrations publiques peut se définir en termes absolus ou relatifs. En outre, il est extrêmement ardu de mesurer le rendement économique de l'intervention publique. Il est donc difficile de préciser le niveau auquel le rendement de l'intervention publique financée par l'endettement est inférieur aux coûts de la dette publique. En raison de ces problèmes méthodologiques, la littérature empirique traitant du niveau optimal d'endettement est assez limitée, et les résultats sont fortement divergents.

Il s'avère toutefois que la politique budgétaire ne correspond pas nécessairement à ce que l'on peut considérer comme optimal d'un point de vue macroéconomique. Ainsi, au cours des décennies écoulées, les administrations publiques de bon nombre de pays ont fait preuve d'un manque de discipline budgétaire et ont dès lors accru leurs niveaux d'endettement. La littérature attribue ce manque de discipline budgétaire au « biais en faveur d'un déficit » (*deficit bias*). Elle indique par là que le processus décisionnel démocratique peut inciter à dévier d'une politique budgétaire optimale. La politique budgétaire pourrait être trop peu prévoyante lorsque la population ne voit essentiellement que les avantages à court terme d'un abaissement des impôts ou d'une hausse des dépenses, sans être toujours consciente du caractère néfaste des éventuelles retombées à long terme d'une politique budgétaire expansive. Les décideurs politiques pourraient avoir tendance à jouer sur ce plan en vue d'accroître leurs chances de réélection. De plus, il est possible qu'il existe une tendance naturelle à avantager sciemment les générations actuelles et à déplacer le fardeau de l'endettement sur les générations à venir. Une autre explication du biais en faveur d'un déficit résiderait dans ce que la théorie des jeux nomme le « problème de la mise en commun » (*common pool problem*). En matière de politique budgétaire, ce concept signifie que chaque groupe d'intérêt ou chaque parti au sein d'un gouvernement de coalition veille à ses propres intérêts, le déficit budgétaire et la dette publique pouvant ainsi dépasser les niveaux optimaux. Le biais en faveur d'un déficit et ses effets indésirables peuvent être contre-carrés par des institutions indépendantes et des règles imposant des restrictions budgétaires.

À côté du concept de dette optimale, la littérature se penche aussi sur le concept de dette publique maximale acceptable, correspondant à la capacité maximale d'un pays à rembourser ses dettes. En effet, le niveau actuel d'endettement public est, par définition, égal à la valeur actualisée des soldes primaires futurs. Dans la littérature, il est fait référence au concept de contrainte budgétaire intertemporelle. Sur la base de cette contrainte, plus le taux d'endettement public est élevé, plus les soldes primaires futurs doivent être importants.

Par conséquent, le taux d'endettement maximal acceptable correspond à la valeur actualisée des soldes primaires futurs maximaux acceptables. Une hausse des soldes primaires ne peut se concrétiser que par le biais d'une augmentation des recettes publiques ou d'une restriction des dépenses publiques. Dès lors, le taux d'endettement maximal acceptable est déterminé par le niveau maximal acceptable des recettes publiques et le niveau minimal acceptable des dépenses publiques primaires. Ces niveaux ne peuvent pas être établis uniquement à partir de considérations économiques. Ce sont essentiellement des considérations sociales et politiques qui peuvent imposer des restrictions en la matière. Si le niveau actuel de la dette publique est supérieur à la valeur actualisée des soldes primaires futurs que la population est disposée à générer, se posera alors – tôt ou tard – un problème de défaut de paiement de la dette publique. Il est toutefois extrêmement difficile de quantifier le concept théorique de taux d'endettement maximal. Par ailleurs, le taux d'endettement maximal acceptable peut varier d'un pays à l'autre.

2.2 Impact de la dette publique sur le PIB

2.2.1 Effets à court et long termes d'une réduction de la dette publique

La littérature théorique et empirique consacrée à l'incidence de la politique budgétaire sur l'activité économique est très vaste. Elle n'offre cependant pas de réponse univoque quant au lien existant entre la politique budgétaire et l'activité économique. L'impact dépend en effet largement des circonstances, lesquelles peuvent varier sensiblement dans le temps et selon le pays. Il est à cet égard crucial d'opérer une distinction entre l'impact économique à court terme de la dette publique et celui à long terme.

Impact à court terme

À court terme, les mesures adoptées en vue d'assainir le budget devraient induire un effet négatif sur la croissance économique. La plupart des études empiriques montrent

en effet que les multiplicateurs budgétaires – qui indiquent dans quelle mesure une impulsion budgétaire déterminée influence la croissance de l'activité – présentent un signe positif à court terme.

Cependant, l'ampleur de l'impact négatif à court terme d'un plan d'assainissement sur l'activité économique varie selon les mesures adoptées. Des mesures relatives à la consommation et aux investissements publics ont un impact relativement grand sur l'activité économique, alors que des mesures portant sur des transferts, comme les impôts ou les allocations sociales, ont une incidence plus limitée. En effet, ces dernières ne modifient qu'indirectement la consommation ou les investissements, via une modification des revenus des particuliers ou des sociétés. La mesure dans laquelle les ménages et les entreprises sont confrontés à des restrictions de liquidités ou de crédits est aussi importante pour connaître l'incidence de relèvements d'impôts ou de réductions d'allocations sociales sur la croissance économique.

De plus, il semble que l'incidence négative des mesures d'assainissement sur la croissance économique à court terme est plus faible – voire même pratiquement inexistante – lorsque la situation des finances publiques se détériore et que cette situation est perçue comme préoccupante. En effet, les mesures d'assainissement peuvent permettre d'éviter une hausse des taux d'intérêt, qui comprimerait les investissements privés. De plus, elles peuvent induire une baisse du taux d'épargne, du fait par exemple du recul de l'épargne de précaution des ménages grâce à un regain de confiance après une période de difficultés budgétaires⁽¹⁾. Dans ce cas, l'incidence négative sur l'activité économique à court terme pourrait être très limitée. Dans la situation actuelle, ces derniers éléments semblent pertinents, si bien qu'un assainissement budgétaire n'exercerait pas nécessairement un effet fortement négatif sur la conjoncture.

L'ampleur de l'impact de la consolidation est également fonction des conditions économiques et monétaires dans lesquelles elle est mise en place. Lorsque la consolidation est mise en œuvre dans une petite économie ouverte, son impact à court terme est plus limité que dans le cas d'une consolidation simultanée dans plusieurs pays, dont l'effet de freinage sur la demande globale est plus important.

(1) Selon la théorie de l'équivalence ricardienne, une augmentation de la dette publique est compensée par un accroissement du taux d'épargne des particuliers, car ceux-ci tiennent compte d'une possible hausse des impôts et d'une possible baisse des dépenses publiques à l'avenir. La théorie de l'équivalence ricardienne repose toutefois sur une série d'hypothèses non réalistes, comme le fait que les ménages n'ont pas de contraintes budgétaires et qu'ils prennent en compte un horizon temporel infini et des impôts forfaitaires (*lump-sum taxes*). Par conséquent, une augmentation de la dette publique peut certes entraîner un accroissement du taux d'épargne des particuliers, mais ce dernier ne sera pas suffisant pour compenser totalement le repli de l'épargne nationale nette.

Ensuite, si les banques centrales ont la possibilité d'adopter une politique accommodante, la consolidation est moins pénalisante pour la croissance. Toutefois, si les taux d'intérêt sont proches de zéro, la capacité des banques centrales de compenser la baisse de la demande globale et de l'inflation qui pourraient résulter de l'augmentation des recettes et de la réduction des dépenses publiques est plus limitée. Enfin, la présence d'un taux de change fixe tend à renforcer l'incidence négative de la consolidation sur la croissance, comparativement à un système de taux de change flottant, qui joue généralement un rôle important d'amortisseur.

Impact à long terme

Contrairement aux effets de court terme, les effets à long terme d'un assainissement budgétaire qui permet d'assurer la soutenabilité des finances publiques sont indéniablement positifs. Ceux-ci incluent notamment une baisse des taux d'intérêt à long terme, en raison d'une contraction de l'offre de titres publics placés sur le marché et d'une réduction des primes de risque. En outre, la réduction des charges d'intérêts résultant d'un assainissement permet de libérer davantage de moyens pour réaliser des dépenses publiques productives ou pour alléger la pression fiscale et parafiscale.

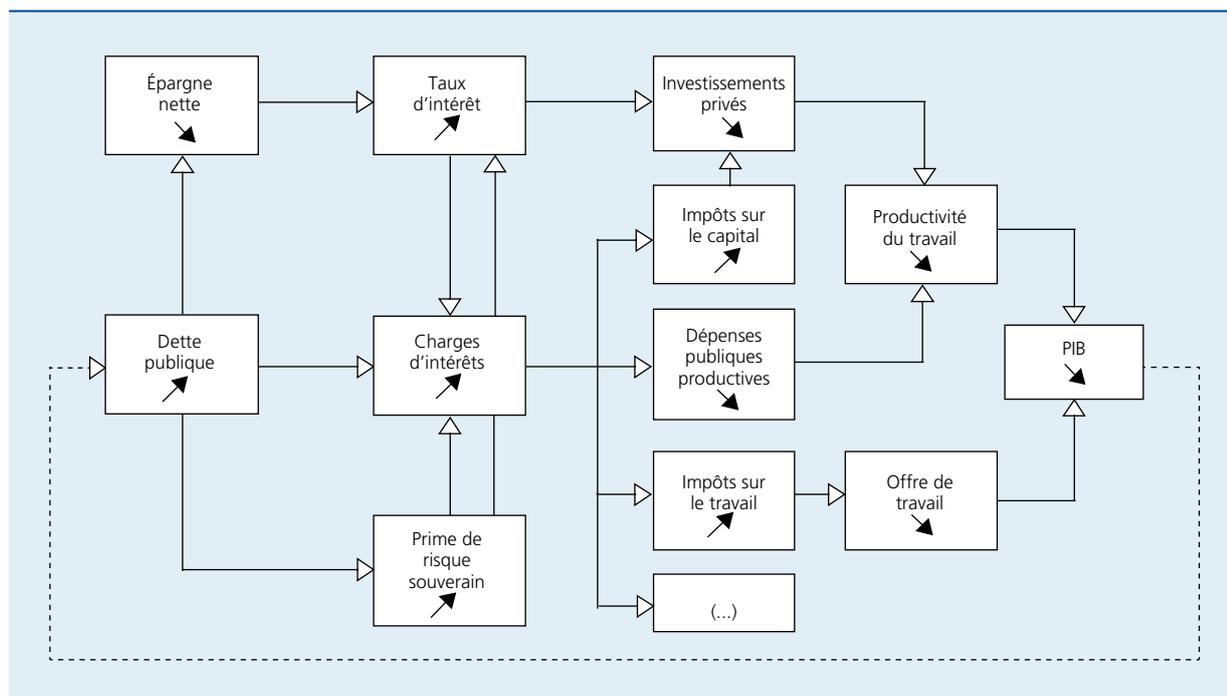
D'après la littérature, les assainissements budgétaires reposant sur des réductions des dépenses sont plus efficaces et exercent des effets plus favorables sur la croissance économique à long terme que ceux qui s'appuient sur une hausse des recettes publiques. C'est particulièrement le cas si ces assainissements budgétaires portent sur d'autres dépenses que celles qui sont généralement considérées comme productives, comme les dépenses en matière d'investissement, d'enseignement, de recherche et d'innovation. L'ampleur de l'impact de la consolidation sur l'activité économique sera fonction de l'utilisation faite des économies générées par l'austérité budgétaire (voir la section 2.2.3).

2.2.2 Les mécanismes de transmission

La hausse (la diminution) de la dette publique peut exercer une influence négative (positive) sur l'activité économique à long terme de plusieurs manières. Trois grands canaux de transmission peuvent être distingués.

Tout d'abord, d'une manière générale, l'augmentation de la dette publique correspond à une diminution de l'épargne positive ou une augmentation de l'épargne négative des administrations publiques, ce qui induit une diminution du volume de l'épargne nationale nette.

GRAPHIQUE 5 MÉCANISMES DE TRANSMISSION ⁽¹⁾



(1) Ce schéma présente les principaux mécanismes de transmission par lesquels une dette publique plus élevée conduit, à long terme, à une croissance du PIB plus faible. Dans le cas d'une réduction de la dette publique, les effets inverses sont observés.

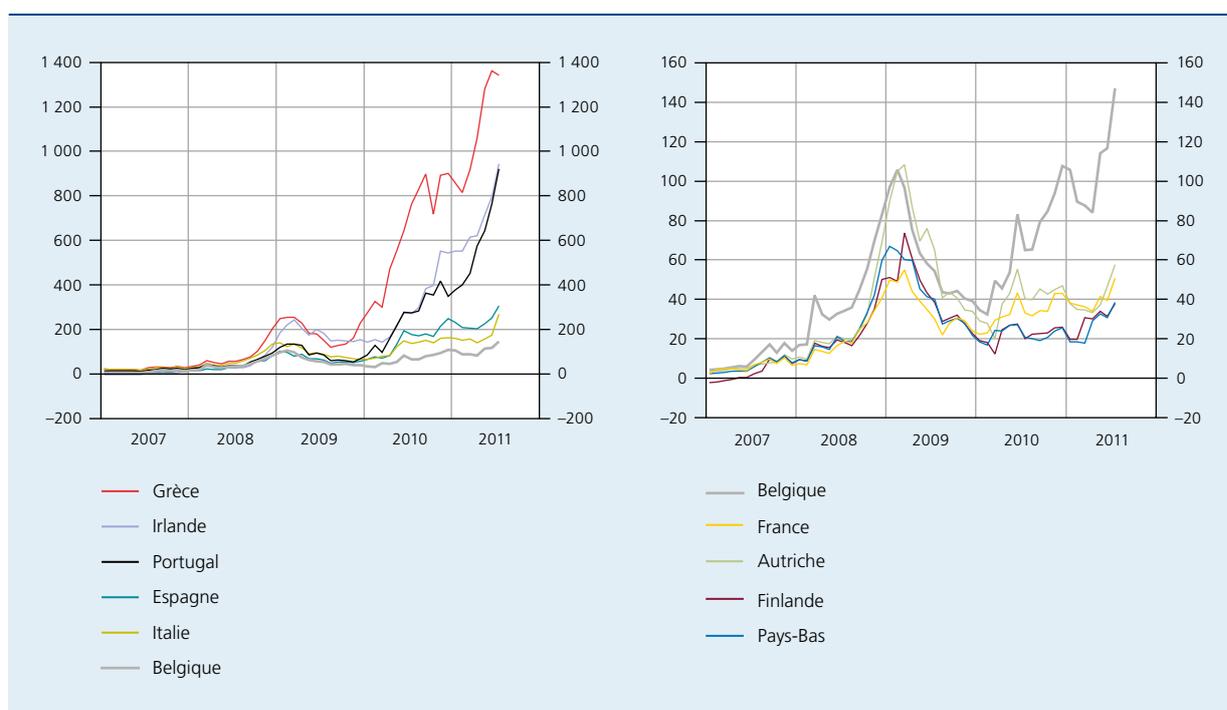
Celle-ci tend à relever les taux d'intérêt. La hausse des taux d'intérêt provoque une réduction des investissements et de la croissance du stock de capital. Il en résulte une moindre productivité du travail. Le ralentissement de l'accumulation de capital freine les innovations, qui améliorent la productivité. Il convient de remarquer que l'incidence sur les taux d'intérêt dépend de l'importance de la région affectée par la hausse de la dette publique. Si cette dernière se limite à une petite économie ouverte, l'incidence qui s'exercera sur les taux d'intérêt de marché sera très modeste. En revanche, si la dette augmente simultanément dans des pays formant une grande zone économique, l'impact à la hausse sur les taux d'intérêt de marché sera substantiel.

En outre, l'augmentation de la dette conduit à un relèvement des charges d'intérêts. Celles-ci se substituent alors à des dépenses productives – par exemple des investissements publics d'infrastructures – ou sont compensées par une hausse de la taxation et des distorsions qui y sont liées. Selon la mesure fiscale introduite, des effets négatifs peuvent se faire sentir sur la consommation – dans le cas d'une augmentation de la TVA et des accises –, sur les investissements privés – dans le cas des taxes sur le capital –, ainsi que sur l'offre de travail – dans le cas des taxes sur les salaires.

Enfin, lorsque l'augmentation de la dette conduit à l'émergence du risque souverain, la dette affecte les primes de risque à la hausse. L'augmentation de celles-ci génère un relèvement des coûts de financement qui peut mettre en péril la solvabilité des finances publiques. De plus, cette évolution peut induire une hausse des taux d'intérêt appliqués aux particuliers et aux entreprises.

Lorsque des dettes substantielles sont combinées à des conditions initiales budgétaires défavorables, l'effet négatif et non linéaire d'une dette élevée sur les taux d'intérêt serait amplifié. L'importance des conditions initiales budgétaires, structurelles et institutionnelles, ainsi que des effets de contagion issus des marchés financiers doit être soulignée dans ce contexte. Ainsi, des éléments tels que des institutions faibles ou inadéquates, une épargne privée faible, un afflux de capitaux étrangers peu élevé, le faible degré de compétitivité de l'économie nationale, un taux de chômage élevé, un secteur bancaire fragile ou une forte sensibilité aux effets de contagion jouent un rôle important pour déterminer l'ampleur de l'incidence de la dette sur les taux d'intérêt. L'impact du vieillissement de la population sur la soutenabilité des finances publiques peut également être un déterminant essentiel.

GRAPHIQUE 6 ÉCARTS DE RENDEMENT ENTRE LES EMPRUNTS PUBLICS À DIX ANS DES PAYS DE LA ZONE EURO ET LE *BUND* ALLEMAND
(moyennes mensuelles, en points de base)



Source : Thomson Reuters Datastream.

L'évolution des écarts de rendement sur les titres publics à dix ans des pays de la zone euro vis-à-vis du *Bund* allemand met en évidence la forte sensibilité des primes de risque sur les titres souverains depuis le début de la crise financière et économique. Il apparaît de l'évolution de ces primes de risque que, depuis 2010 surtout, les marchés financiers ont fortement revu à la hausse le risque de défaut de certains pays. Cette évolution montre aussi que les marchés financiers peuvent réagir soudainement et que cette réaction peut être très vigoureuse.

L'incidence négative de la dette publique sur l'activité économique peut se faire aussi par le biais d'autres mécanismes de transmission, comme des attentes d'une inflation plus élevée, une plus grande incertitude et une volatilité macroéconomique accrue. L'impact que peut avoir une augmentation de la dette publique sur les anticipations d'inflation est traité dans la partie 2.3.

Il convient aussi de souligner que si la dette a une incidence négative sur la croissance, la relation de causalité inverse est également vraie. En d'autres termes, une détérioration de la croissance économique tend à augmenter le ratio de dette.

2.2.3 Résultats empiriques

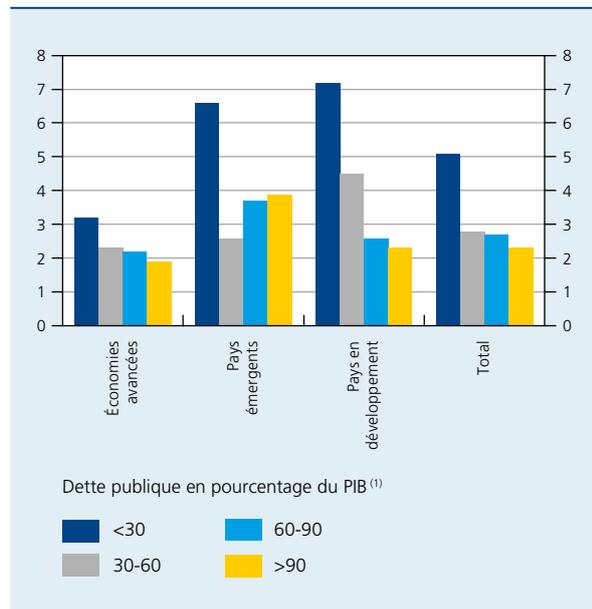
Relation entre la dette publique et la croissance économique

Des données couvrant la période 1970-2007, il ressort qu'il existe une relation négative significative entre, d'une part, le niveau de la dette publique et, d'autre part, la hausse du PIB par habitant à prix constants. Les économies avancées dont le taux d'endettement est inférieur à 30 % du PIB ont présenté au cours de cette période une augmentation moyenne du PIB par habitant à prix constants de 3,2 %, alors que cette progression ne s'élevait qu'à 1,9 % pour les économies avancées ayant un taux d'endettement supérieur à 90 % du PIB. Le lien est moins clair en ce qui concerne les pays émergents, mais ici aussi la hausse moyenne du PIB par habitant à prix constants est la plus forte dans les pays affichant la dette publique la plus modeste. Enfin, dans les pays en développement, l'augmentation du PIB par habitant à prix constants est clairement plus élevée à mesure que diminue la dette publique.

S'agissant des pays émergents et des pays en développement, une relation négative peut aussi être observée pour la période 1970-2007 entre, d'une part, le niveau de la dette publique et, d'autre part, la formation brute de capital fixe. Ce constat semble confirmer l'existence d'un important canal de transmission qui opère par le biais de

GRAPHIQUE 7 DETTE PUBLIQUE ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE

(1970-2007, taux de croissance annuel du PIB par habitant à prix constants)

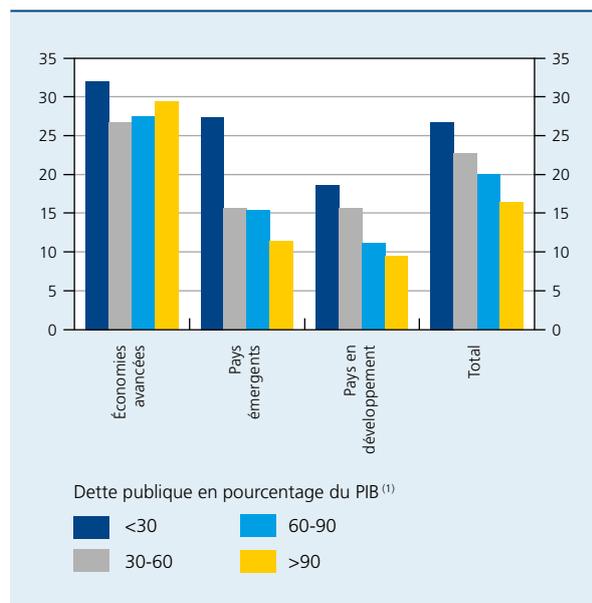


Source : Kumar et Woo (2010).

(1) Il s'agit du niveau initial de la dette publique au début de chaque période de cinq ans et de la croissance annuelle moyenne du PIB par habitant à prix constants par période.

GRAPHIQUE 8 DETTE PUBLIQUE ET FORMATION BRUTE DE CAPITAL

(1970-2007, formation brute de capital fixe en % du PIB)

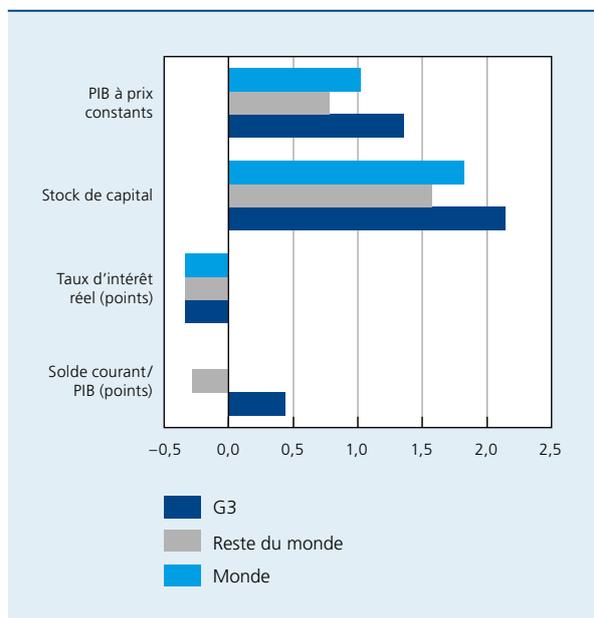


Source : Kumar et Woo (2010).

(1) Il s'agit du niveau initial de la dette publique au début de chaque période de cinq ans et de la formation brute de capital rapportée au PIB moyenne par période.

GRAPHIQUE 9 EFFETS À LONG TERME D'UNE BAISSÉ PERMANENTE DE 10 POINTS DE POURCENTAGE DU RATIO DETTE PUBLIQUE/PIB DU G3^{(1), (2)}

(G3= zone euro, États-Unis, Japon ; pourcentages, sauf mention contraire)



Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale (octobre 2010).

(1) Simulation du modèle monétaire et budgétaire mondial intégré GIMF du FMI, dans l'hypothèse où les économies en intérêts servent à réduire les impôts sur les revenus du travail.

(2) Les résultats ne tiennent pas compte de la probabilité que la réduction de la dette publique fasse baisser les primes de risque sur les taux d'intérêt du marché. Cette baisse renforcerait et accélérerait les effets positifs à long terme sur la production.

la formation brute de capital. Par contre, pour les économies avancées, il n'apparaît pas de lien net entre le niveau de la dette publique et la formation brute de capital fixe.

Plusieurs études empiriques ont tenté de déterminer le seuil limite de dette à ne pas dépasser pour éviter une forte incidence négative sur la croissance économique. Ces études⁽¹⁾ confirment l'existence d'une relation de causalité négative et non linéaire de la dette sur le PIB. Elles concluent en effet qu'un niveau de dette faible n'a pas d'incidence sur la croissance économique, tandis qu'à partir d'un certain niveau, la dette affecte négativement la croissance. D'après ces études, le niveau critique de dette se situerait entre 90 et 100 % du PIB.

Toutefois, dans certains cas, les faits observés ne permettent pas de vérifier cet effet de seuil pour des niveaux de dette équivalents – ou supérieurs – à 90 à 100 % du PIB. C'est le cas notamment du Japon, dont la dette dépasse les 200 % du PIB. Ce seuil critique devrait donc

(1) Voir par exemple Kumar et Woo (2010), Reinhart et Rogoff (2010a), Chercherita et Rother (2010) et Caner, Grennes et Koehler-Geib (2010).

(2) Pour plus de détails, voir FMI (2010).

être analysé et défini pays par pays, en tenant compte des caractéristiques domestiques économiques, budgétaires et institutionnelles. La perception des marchés du risque de solvabilité et de la stabilité macroéconomique est également un élément crucial.

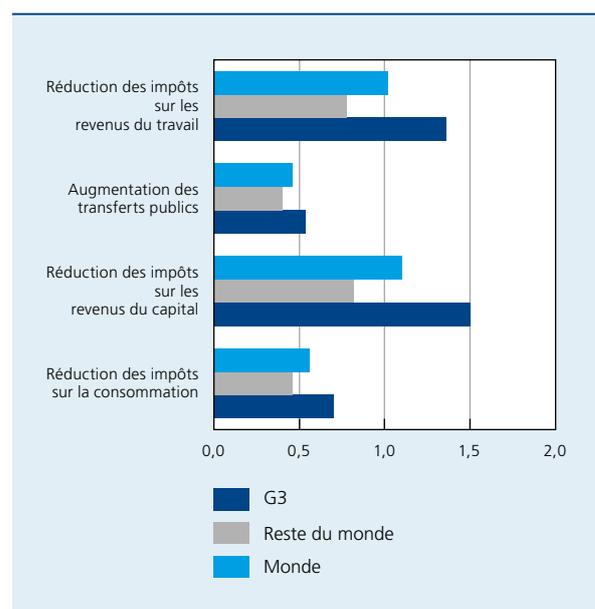
Effets à long terme d'une réduction permanente de la dette publique

Si, à court terme, une consolidation budgétaire est généralement pénalisante pour les pays qui ne connaissent pas de problèmes de solvabilité importants, à long terme, un rééquilibrage budgétaire serait bénéfique. Ainsi, sur la base des simulations du FMI⁽²⁾, une réduction de la dette de 10 % dans la zone euro, aux États-Unis et au Japon permettrait d'accroître la production dans ces pays, mais aussi dans le reste du monde. Le rééquilibrage introduit dans cet exercice de simulation se compose de réductions permanentes de la consommation et des transferts publics. La réduction du déficit conduirait à une baisse progressive des taux d'intérêt réels, ce qui stimulerait les investissements privés.

Pour une diminution des ratios de dette de 10 %, la réduction des taux d'intérêt s'élèverait à 30 points de base. Cette baisse des taux d'intérêt provoquerait une hausse des investissements privés, ce qui permettrait

GRAPHIQUE 10 IDEM GRAPHIQUE 9, INCIDENCE SUR LE PIB À PRIX CONSTANTS SELON L'UTILISATION DES ÉCONOMIES EN INTÉRÊTS

(%)



Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale (octobre 2010).

d'accroître le stock de capital physique ainsi que la production à long terme. Le FMI souligne que l'amélioration de la production dans les pays sous analyse engendre aussi des bienfaits pour le reste du monde, qui bénéficie d'une augmentation des exportations vers ces pays. Dans l'exercice du FMI, le stock de capital serait ainsi relevé de 2,1 % dans les pays concernés et de 1,6 % dans le reste du monde.

En outre, la baisse des taux d'intérêt permettrait de réduire les charges sur la dette. Si ces économies d'intérêts sont utilisées pour réduire les impôts sur les revenus du travail, l'offre de travail et, par conséquent, la production augmenteront. Si les économies d'intérêts sont utilisées pour réduire les impôts sur les revenus du capital, les effets à long terme sur la croissance pourraient être encore plus favorables, par le biais d'investissements accrus dans le secteur privé. Par contre, si les économies sont utilisées pour réduire la fiscalité sur la consommation ou augmenter les transferts publics, l'augmentation de la production serait plus modérée.

Pendant les trois premières années de la consolidation, les coûts de celle-ci seraient supérieurs aux gains. Ensuite, les gains devraient dépasser indéfiniment les coûts de l'assainissement budgétaire. Après cinq ans, les gains engendrés par la consolidation compenseraient exactement les pertes subies les trois premières années. À long terme, le PIB serait relevé de 1,4 % dans la zone euro, aux États-Unis et au Japon, et de 0,8 % dans le reste du monde.

Il convient de souligner que cette simulation du FMI ne tient pas compte de l'effet positif d'une réduction de la dette sur la perception du risque souverain, et par ce biais, sur la prime de risque sur les titres publics. Cette évolution permettrait, elle aussi, de contribuer à la réduction des coûts de financement de la dette et des charges d'intérêts, ce qui renforcerait et accélérerait les effets positifs à long terme sur la production.

2.3 Incidence de la dette publique sur l'inflation

Une augmentation de la dette publique peut induire dans certains cas une hausse du risque d'inflation. Si la dette publique s'accroît fortement, les pouvoirs publics peuvent en effet être tentés de réduire la valeur de cette dette en créant de l'inflation. Ceci survient si la dette publique est monétisée. Dans ce cas, les pouvoirs publics émettent des dettes qui sont achetées par la banque centrale – elle y est le plus souvent contrainte. L'argent que les pouvoirs publics reçoivent ainsi de la banque centrale est utilisé pour financer le déficit budgétaire. La masse monétaire

augmente de ce fait considérablement et une poussée inflationniste est observée, pouvant conduire à une hyperinflation.

Toutes les périodes d'hyperinflation qui ont été relevées dans le passé trouvent d'ailleurs leur origine dans une crise budgétaire, qui peut découler d'une guerre, de chocs économiques extrêmement négatifs ou d'une mauvaise politique. Cette crise budgétaire peut empêcher les administrations publiques de se financer sur le marché des capitaux, ou les forcer à le faire à des taux d'intérêt très élevés, ce qui les pousse à recourir à la monétisation de la dette publique.

Si la dette publique augmente et si les agents économiques tiennent compte d'une probabilité accrue de monétisation de celle-ci, les anticipations d'inflation – et donc aussi l'inflation actuelle – peuvent progresser. Dans ce cas, outre les canaux de transmission déjà décrits, une incidence négative supplémentaire s'exercerait sur l'activité économique.

Le fait que ce risque se matérialise ou non est notamment fonction de facteurs institutionnels. Ainsi, il ne sera pas possible de monétiser la dette publique si la loi interdit le financement monétaire des dépenses ou des déficits publics, comme c'est le cas dans l'Union européenne. L'indépendance de la banque centrale et un mandat clair axé sur le maintien de la stabilité des prix sont aussi importants pour prévenir le risque de voir une forte hausse de la dette publique entraîner une accélération de l'inflation.

Dans certains pays en développement ou émergents, au cours de la période postérieure à la Seconde guerre mondiale, une augmentation du ratio de dette s'est accompagnée d'une hausse de l'inflation. Par contre, durant cette même période, dans les pays avancés, le relèvement du ratio de dette n'a pas provoqué de pression inflationniste. L'existence d'institutions indépendantes des gouvernements pour établir les choix de politique monétaire et le rôle de celles-ci quant au contrôle de l'inflation ont certainement été déterminants à cet égard.

Quoi qu'il en soit, une situation caractérisée par l'insoutenable des finances publiques complique considérablement la conduite de la politique monétaire, qui doit être axée sur la stabilité des prix. Si une telle situation devait alimenter les anticipations d'inflation, on observerait inévitablement un resserrement de la politique monétaire, sous la forme d'une hausse des taux d'intérêt à court terme. En outre, des tensions pourraient apparaître entre la banque centrale et les pouvoirs publics qui, confrontés à une dette publique élevée, sont très sensibles aux hausses des taux d'intérêt.

3. Stratégies pour réduire la dette publique

L'accumulation de dettes publiques à des niveaux historiques est problématique pour plusieurs raisons. Tout d'abord, les niveaux élevés et croissants de l'endettement public soulèvent des problèmes de soutenabilité des finances publiques et des risques de solvabilité. L'augmentation de la prime de risque qui en découle conduit à un relèvement du coût d'emprunt pour les pays. Par ailleurs, pour certains pays comme la Grèce, l'Irlande, et le Portugal, la solvabilité de l'État est déjà remise en question par les marchés financiers. En outre, la hausse des taux d'intérêt engendrée par l'augmentation de la dette publique peut avoir un impact défavorable sur la croissance et la productivité à long terme par le biais notamment d'un ralentissement des investissements privés. En plus, l'impact budgétaire du vieillissement de la population va encore venir aggraver les problèmes de soutenabilité des finances publiques. Enfin, les incertitudes pesant sur la soutenabilité peuvent réduire la capacité de la politique monétaire à contrôler les anticipations d'inflation et à influencer favorablement l'économie réelle.

Par conséquent, la consolidation des finances publiques est inévitable dans presque tous les pays avancés. À cette fin, des programmes de consolidation crédibles sont nécessaires de toute urgence. Néanmoins, la stratégie peut être différente d'un pays à l'autre. Elle sera plus urgente et plus sévère pour les pays confrontés à des primes de risque élevées et croissantes. Pour ces pays, repousser la consolidation ne devrait pas uniquement augmenter les coûts de financement de la dette publique mais aussi accroître l'instabilité macroéconomique. Les coûts d'une non intervention pourraient dès lors être encore plus importants. Les gouvernements fortement endettés doivent donc s'engager dans les plus brefs délais dans des programmes d'ajustement. Pour les pays dont les primes de risque sont plus faibles, la consolidation n'en est pas moins urgente, mais l'ajustement peut se faire de manière plus progressive.

La stratégie en trois volets formulée lors du Conseil européen de Stockholm en mars 2001 pour répondre au défi que représente le vieillissement de la population garde toute sa pertinence dans la lutte qui s'est engagée pour rétablir la soutenabilité des finances publiques. Cette stratégie budgétaire consiste à réduire la dette publique, à augmenter le taux d'emploi et la productivité, et à réformer les régimes de pension existants, ainsi que les soins de santé et les soins aux personnes âgées.

Premièrement, presque tous les pays avancés devraient atteindre et conserver des situations budgétaires saines.

Dans la plupart des pays avancés, les mesures d'ajustement devraient être composées principalement d'importantes réductions des dépenses publiques, ces dernières ayant eu tendance à augmenter au cours des dernières années. Cependant, il conviendrait d'éviter de réduire certaines dépenses publiques considérées comme productives, telles que les dépenses publiques d'investissement, de recherche et d'innovation ou d'enseignement. Au vu de l'ampleur de l'assainissement budgétaire requis dans la plupart des pays avancés, il sera toutefois probablement inévitable de prendre aussi des mesures de consolidation du côté des recettes. Le renforcement des institutions et des règles budgétaires est un autre élément essentiel pour assurer la réussite d'une consolidation. Dans ce contexte, le renforcement du cadre budgétaire de la zone euro est un signal positif. Il convient à cet égard d'accorder davantage d'attention à la dette publique que par le passé. Ainsi, les pays dont la dette brute excède 60 % du PIB doivent réduire l'écart entre les deux variables d'au moins un vingtième par an.

Deuxièmement, les pays devraient accroître leur taux d'emploi et améliorer la productivité du travail. La mise en œuvre fructueuse de telles mesures pourrait en effet augmenter le PIB potentiel, ce qui élargirait également la marge de manœuvre budgétaire. À cet égard, l'enseignement est considéré comme un facteur déterminant.

Troisièmement, les pays devraient envisager des réformes appropriées des régimes de pension, de soins de santé et de soins aux personnes âgées. En effet, les contraintes liées aux dépenses relatives au vieillissement seront particulièrement importantes à la lumière des pressions démographiques dans de nombreux pays. Il est dès lors nécessaire de développer des stratégies pour gérer l'augmentation de ces dépenses. Pour les pays avancés, où la pression est très forte, il est essentiel d'éviter l'explosion de ces dépenses à moyen terme. En ce qui concerne les dépenses de pension, de nombreux pays avancés devraient mettre en place des réformes afin de relever l'âge de départ effectif à la retraite.

Conclusions

La crise financière n'a pas uniquement induit un net ralentissement économique et de fortes incertitudes, elle a aussi engendré une détérioration des finances publiques dans la plupart des pays avancés. Cette situation, caractérisée par une augmentation marquée des niveaux de dette publique, est problématique. Dans certains pays, l'accroissement du niveau de la dette publique soulève même un risque de solvabilité. En outre, les coûts liés au vieillissement vont venir aggraver le problème de soutenabilité des finances publiques.

Dès lors, un programme de réduction de la dette est requis dans la plupart des pays avancés. La consolidation sera plus urgente pour les pays dont la solvabilité est remise en question par les marchés financiers et qui sont confrontés à des primes de risque élevées et croissantes. Pour les autres pays, l'ajustement peut se faire de manière plus progressive. Les mesures de consolidation devraient porter principalement sur la réduction des dépenses publiques. Vu l'ampleur de l'ajustement nécessaire dans la plupart des pays avancés, des mesures qui permettent

d'augmenter les recettes seront probablement aussi indispensables. À court terme, les effets de la consolidation pourraient causer un ralentissement de l'activité économique. À long terme, cependant, le rééquilibrage budgétaire sera certainement bénéfique.

À l'heure actuelle, certains pays ont déjà pris des mesures de consolidation, tandis que d'autres pays – dont la Belgique – doivent encore mettre en place une grande partie de ces mesures.

Bibliographie

- Aiyagari S.R. et E.R. Mc Gratten (1998), « The optimum quantity of debt », *Journal of Monetary Economics*, 42 (3), 447–469, October.
- Balassone F., J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer et P. Tommasino (2011), « Fiscal sustainability and policy implications for the euro area », *International Journal of Sustainable Economy*, 3 (2), Special issue on sustainable public finances in a turbulent global economy, 210-234.
- Baldacci E., S. Gupta et C. Granados (2009), *How effective is fiscal policy response in systemic banking crises?*, IMF, Working Paper 160, July.
- Baldacci E. et M.S. Kumar (2010), *Fiscal deficit, public debt and sovereign bond yields*, IMF, Working Paper 184, August.
- Baldacci E., S. Gupta et C. Mulas-Grandos (2010), *Restoring debt sustainability after crisis: Implications for the fiscal mix*, IMF, Working Paper 232, October.
- Blanchard O., J.-C. Choraqui, R.P. Hagemann et N. Sartor (1990), *The sustainability of fiscal policy: New answers to an old question*, OECD Economic Studies 15, Autumn.
- Blanchard O. (2009), *Macroeconomics*, Pearson Prentice Hall, 5th edition.
- Blanchard O., G. Dell’Ariccia et M. Paolo (2010), *Rethinking macroeconomic policy*, IMF, Research Department, Staff Position Note SPN/10/03, February 12.
- BNB (2002), « Considérations relatives au niveau de l’endettement des pouvoirs publics », *Revue économique*, III, 23-33.
- Caner M., T. Grennes et F. Koehler-Geib (2010), *Finding the tipping point: When sovereign debt turns bad*, World Bank, Policy Research Working Paper 5391, July.
- Checherita C. et P. Rother (2010), *The impact of high and growing government debt on economic growth: An empirical investigation for the euro area*, ECB, Working Paper 1237, August.
- Corsetti G., K. Kuester, A. Meier et G. Mueller (2010), « Debt consolidation and fiscal stabilization of deep recessions », *American Economic Review*, 100 (2), 41-45, May.
- Corsetti G. (2010), *Fiscal consolidation as a policy strategy to exit the global crisis*, A VoxEU.org Publication, July 7.
- De Prest E., B. Eugène et L. Van Meensel (2010), « Les stratégies et les mesures d’assainissement des finances publiques », BNB, *Revue économique*, 43-63, septembre.
- Dury D., G. Langenus, K. Van Cauter et L. Van Meensel (2009), « Les plans de relance économique », BNB, *Revue économique*, 63–78, septembre.
- Dury D. et L. Van Meensel (2008), « Utilité et efficacité des règles budgétaires et des institutions budgétaires indépendantes », BNB, *Revue économique*, 73-90, juin.
- Elmendorf D. et G. Mankiw (1999), « Government debt » in Taylor J. et Woodford M. (ed.), *Handbook of Macroeconomics*, volume 1c, North Holland, Elsevier, 1615-1669.
- Europese Commissie (2010), *Public finances in EMU 2010*, European Economy, 4.

FMI (2010), *Perspectives de l'économie mondiale: Reprise, risques et rééquilibrage*, Études économiques et financières, octobre.

FMI (2011), *Mise à jour du moniteur des finances publiques: Renforcer la crédibilité des finances publiques*, Fiscal Affairs Department, 27 janvier.

IMF (2010a), *From stimulus to consolidation: Revenue and expenditure policies in advanced and emerging economies*, Fiscal Affairs Department, April 30.

IMF (2010b), « Fiscal monitor: Navigating the fiscal challenges ahead », prepared by the staff of the Fiscal Affairs Department, *World economic and financial surveys*, May 14.

Kumar M. S. et J. Woo (2010), *Public debt and growth*, IMF, Fiscal Affairs Department, Working Paper 174, July.

Milesi-Feretti G.M. et N. Roubini (1998), « On the taxation of human and physical capital in models of endogenous growth », *Journal of Public Economics*, 70 (2), November.

Ostry J., A. Ghosh, J. Kim et M. Qureshi (2010), *Fiscal space*, IMF, Research Department, Staff Position Note SPN/10/11, September 1.

Persson T. et G. Tabellini (1999), « Political economics and macroeconomic policy » in Taylor J. et Woodford M. (ed.), *Handbook of Macroeconomics*, volume 1c, North Holland, Elsevier, 1397-1482.

Reinhart C et K. Rogoff (2010a), *Growth in a time of debt*, NBER, Working Paper 15639, January.

Reinhart C. et K. Rogoff (2010b), *From financial crash to debt crisis*, NBER, Working Paper 15795, March.

La stratégie Europe 2020

P. Heuse

H. Zimmer

Introduction

La crise économique et financière a durement affecté les économies des États membres de l'Union européenne, souligné leurs faiblesses structurelles, fragilisé l'euro et mis en doute la crédibilité de l'Union économique et monétaire. Pour y remédier, les autorités européennes ont décidé de définir une nouvelle stratégie pour la croissance et l'emploi, et de réformer en profondeur leur modèle de gouvernance.

La stratégie de Lisbonne pour la croissance et l'emploi a ainsi fait place en 2010 à la stratégie Europe 2020. Celle-ci définit cinq objectifs clés pour assurer une croissance plus vigoureuse et créer davantage d'emplois: axée sur la réorientation des politiques liées à la gestion de la crise en faveur de réformes structurelles à moyen et long termes, elle vise à renforcer la compétitivité de l'économie européenne, la productivité, le potentiel de croissance, la cohésion sociale et la convergence économique.

Parallèlement, l'UE s'est attelée à renforcer la coordination et le contrôle des politiques. Les mécanismes de surveillance existants ont été renforcés et de nouveaux dispositifs ont été introduits, notamment dans le domaine des déséquilibres macroéconomiques. De même, un calendrier unique applicable à l'ensemble de ces mécanismes de surveillance, le semestre européen, a été introduit à partir de 2011. Celui-ci est destiné à renforcer la cohérence, d'une part, entre les volets économiques, sociaux et budgétaires des politiques mises en œuvre et, d'autre part, entre l'action européenne et celle des États membres.

Le premier chapitre de cet article présente les principes fondateurs de la stratégie Europe 2020. Le second décrit

le nouveau modèle de gouvernance adopté par l'UE et la manière dont s'articulent les instruments assurant la cohérence de l'ensemble. Le troisième est consacré aux engagements qu'ont pris les États membres dans le cadre de la stratégie Europe 2020, tels qu'ils figurent dans les programmes nationaux de réforme établis pour 2011.

1. Vers une nouvelle vision de l'économie européenne: la stratégie Europe 2020

La construction européenne est jalonnée d'initiatives destinées à coordonner les efforts dans les domaines d'action politique relevant essentiellement de la compétence des États membres. Au cours des années nonante, différentes procédures de coordination ont ainsi vu le jour, dont les grandes orientations des politiques économiques (GOPE) mises en place en 1996 pour assurer la convergence économique des économies engagées dans la marche vers l'euro. Le processus de Luxembourg, lancé en 1997, institutionnalisait la stratégie européenne pour l'emploi préfigurée quelques années plus tôt par l'adoption de cinq objectifs clés en faveur de l'emploi lors du sommet européen d'Essen, dans le but de réduire significativement le chômage au niveau européen et d'harmoniser les réformes structurelles à mettre en œuvre sur les marchés du travail nationaux. Le processus de Cardiff, instauré en 1998, visait à coordonner les politiques structurelles. Enfin, le processus de Cologne a ouvert la voie, dès 1999, au dialogue macroéconomique.

À partir de 2000, ces initiatives européennes ont été chapeautées par la stratégie de Lisbonne, dont le but était de faire de l'Europe, en dix ans, « l'économie de la

connaissance la plus compétitive et la plus dynamique au monde, capable d'une croissance économique durable accompagnée d'une amélioration quantitative et qualitative de l'emploi et d'une plus grande cohésion sociale ». Il s'agissait d'une stratégie globale, articulant les stratégies sectorielles qui lui préexistaient. Elle visait tout à la fois à moderniser le modèle social européen, à favoriser la mise en œuvre de réformes structurelles destinées à renforcer la compétitivité, à jeter les bases d'une société de la connaissance et à améliorer les perspectives de croissance par un dosage adéquat des politiques économiques. Elle s'appuyait sur des lignes directrices et des objectifs communs, une surveillance multilatérale basée sur une série d'indicateurs et le dépôt de rapports faisant état des politiques mises en œuvre dans les États membres.

En 2005, l'évaluation à mi-parcours de la stratégie de Lisbonne par la Commission déplorait la multiplicité des priorités et le manque de coordination, soulignant la nécessité de la recentrer sur la croissance et l'emploi. La stratégie de Lisbonne renouvelée cherchait dès lors à renforcer l'intégration en présentant une vision stratégique unique et cohérente des défis européens et à canaliser les efforts des États membres sur une série d'actions prioritaires. Elle s'est concrétisée par l'adoption de vingt-quatre lignes directrices intégrées, couvrant à la fois les politiques de l'emploi et les politiques macro- et micro-économiques.

Les difficultés structurelles de l'UE – déficit de croissance et de productivité, participation insuffisante de la population au marché du travail, prise en compte trop partielle des contraintes liées au vieillissement – ont néanmoins persisté, tandis qu'apparaissaient de nouvelles préoccupations, notamment la concurrence accrue des économies émergentes et les défis liés au changement climatique et à la gestion des ressources naturelles. La crise de 2008 a par ailleurs fragilisé le secteur financier et anéanti une partie des efforts d'assainissement budgétaire réalisés les années précédentes.

C'est dans ce contexte qu'a été élaborée la stratégie Europe 2020. Elle vise à la fois à renforcer l'UE en assurant une sortie de crise rapide et à favoriser une croissance « intelligente, durable et inclusive » pour faire face aux principaux défis de long terme que constituent la concurrence internationale et le vieillissement de la population. Comme la stratégie de Lisbonne, elle repose sur une série de lignes directrices intégrées, au nombre de dix désormais, et d'objectifs clés devenus quasi-contraignants, dont le nombre est également plus réduit. Par le biais d'une surveillance multilatérale renforcée, elle s'efforce

de corriger les déficiences de la stratégie précédente, principalement au niveau de l'appropriation nationale des objectifs et de la mise en œuvre des réformes structurelles nécessaires pour les atteindre.

Les principes sur lesquels repose la stratégie Europe 2020 sont exposés dans la communication de la Commission européenne du 3 mars 2010⁽¹⁾. Ils ont été discutés et approuvés par les chefs d'État et de gouvernement lors du sommet européen de mars 2010. La stratégie Europe 2020 a été adoptée par le Conseil européen en juin 2010.

1.1 Vers une croissance intelligente, durable et inclusive

La stratégie Europe 2020 vise à faire de l'UE une économie « intelligente, durable et inclusive ». Ces trois priorités caractérisent la vision de l'économie sociale de marché qu'envisage l'UE au lendemain de la crise. Elles se déclinent en sept initiatives phares, des domaines d'action transversaux destinés à soutenir un développement de qualité de la croissance et de l'emploi.

Chacune des initiatives phares a fait l'objet d'une communication de la Commission au cours des années 2010 et 2011. Celles-ci définissent des axes de travail, soulignent les pierres d'achoppement et les progrès attendus et déterminent des objectifs – en terme d'actions concrètes à mettre en œuvre aux niveaux national, européen et/ou international –, des priorités, des règles de gouvernance, ainsi que, le cas échéant, des indicateurs de progrès.

1.1.1 Une croissance intelligente

Viser une croissance « intelligente » implique que l'UE progresse dans le domaine de l'innovation et de l'éducation. Il s'agit en particulier de rattraper le retard accumulé en matière de recherche et développement (R&D) par rapport aux économies concurrentes, de façon à améliorer la compétitivité de l'économie européenne. Le manque de compétitivité est à la fois dû à des investissements insuffisants en R&D, à une transformation trop limitée des résultats des recherches en produits et services commercialisés et à une exploitation non optimale des possibilités offertes par les technologies de l'information et de la communication (TIC), que ce soit au niveau des entreprises ou des particuliers. C'est pour ces raisons qu'ont été mises sur pied l'initiative pour l'innovation et l'initiative pour la société numérique. Parallèlement, une croissance intelligente implique que les travailleurs, en particulier les jeunes, disposent des compétences nécessaires pour exploiter ce potentiel de croissance. L'initiative « jeunesse

(1) CE (2010a).

en mouvement» mise sur l'excellence de la formation, en particulier dans l'enseignement supérieur, et sur une transition réussie entre l'école et le marché du travail.

1.1.1.1 « Une Union de l'innovation⁽¹⁾ »

Cette initiative reprend une série d'actions destinées à améliorer les conditions-cadres de la recherche et de l'innovation, de façon à augmenter la qualité de vie et à préserver le modèle social européen.

Ces actions concernent à la fois l'éducation (favoriser l'excellence et développer les compétences), l'encadrement (réaliser un Espace européen de la recherche) et le financement (optimiser les montants investis en R&D, éviter la fragmentation). Elles visent en outre à favoriser la transmission des résultats de la recherche ainsi que leur concrétisation dans l'innovation, en s'appuyant notamment sur l'Institut européen d'innovation et de technologie créé en 2008.

Pour lever les obstacles à la transformation des idées en produits et services, il faut améliorer l'accès des entreprises innovantes (en particulier les PME) au financement public et privé, établir un cadre réglementaire et normatif favorable (marché unique de l'innovation, brevet européen) et faciliter l'accès aux résultats des recherches publiques et le transfert des technologies. La Commission prévoit par ailleurs de lancer des partenariats européens de l'innovation dans certains domaines, notamment le vieillissement en bonne santé et l'éco-innovation.

Le suivi de cette initiative est assuré par le biais d'un rapport sur la compétitivité de « l'Union de l'innovation⁽²⁾ » publié tous les deux ans. La première édition est sortie en juin 2011. Le rapport analyse les points forts et les points faibles des politiques nationales de recherche et d'innovation, au moyen d'un tableau de bord comprenant un ensemble d'indicateurs de progrès.

La Commission a par ailleurs mis en place un groupe de travail chargé de mettre au point un indicateur mesurant la part des entreprises innovantes à croissance rapide dans l'économie, qui permettra de comparer les performances de l'Union européenne à celles de ses principaux partenaires. Ce nouvel indicateur fera partie des objectifs clés européens dès 2012, parallèlement à l'objectif d'investir un montant correspondant à 3 % du PIB dans la R&D.

1.1.1.2 « Une stratégie numérique pour l'Europe⁽³⁾ »

Cette stratégie a pour but d'exploiter au mieux le potentiel de croissance et de cohésion des TIC.

Après une large consultation publique, la Commission a défini sept domaines d'action :

- développer un marché numérique unique ;
- harmoniser les normes et faciliter l'interopérabilité ;
- assurer la sécurité numérique et lutter contre la cybercriminalité ;
- promouvoir l'internet rapide ;
- stimuler la R&D dans les TIC ;
- favoriser la culture et les compétences numériques ;
- exploiter les avantages des TIC pour améliorer la vie quotidienne et faire face aux défis sociétaux.

Pour chacun de ces domaines, la Commission a indiqué une série d'actions concrètes (au total une centaine) à mettre en œuvre, dont certaines sont assorties d'un agenda. La dimension internationale de la stratégie numérique est aussi prise en compte, notamment via la conclusion d'accords visant à promouvoir l'e-commerce et la protection des droits de propriété intellectuelle.

1.1.1.3 « Jeunesse en mouvement⁽⁴⁾ »

Cette initiative a pour but d'améliorer la formation des jeunes et de faciliter leur insertion sur le marché du travail.

Les mesures envisagées s'appuient sur quatre axes :

- moderniser les systèmes d'enseignement et de formation pour favoriser l'excellence et l'acquisition de compétences clés (améliorer la prévention du décrochage scolaire, fournir des conseils d'orientation de qualité, adapter les programmes scolaires aux compétences requises sur le marché du travail, favoriser l'apprentissage et la reconnaissance de compétences non formelles et informelles, etc.) ;
- favoriser l'accès à et l'attrait de l'enseignement supérieur (fournir un financement aux publics traditionnellement éloignés des établissements d'enseignement supérieur, encourager la mobilité étudiante entre établissements, garantir la qualité de l'information sur les programmes et les possibilités de recherche, développer un indicateur de performance des universités, etc.) ;
- favoriser la mobilité transnationale des jeunes, qu'ils soient en cours de formation ou bénéficient déjà d'un emploi (donner à tous les jeunes la possibilité d'étudier ou de suivre une formation à l'étranger pendant leur cursus ; créer une carte européenne « jeune en mouvement » visant à faciliter l'intégration des jeunes hors de leur pays d'origine et un passeport européen des compétences destiné à valoriser les acquis non

(1) CE (2010d).

(2) Il remplace l'ancien rapport sur la science, la technologie et la compétitivité.

(3) CE (2010b).

(4) CE (2010c).

formels; développer l'Observatoire européen des postes vacants);

- faciliter l'obtention d'un premier emploi tant dans le pays d'origine qu'à l'étranger en prévoyant un accompagnement adapté au début du parcours professionnel.

1.1.2 Une croissance durable

Une croissance durable signifie que l'UE s'engage sur la voie d'une diminution de la consommation d'énergie, non seulement dans le but de réduire la dépendance énergétique, mais aussi pour atténuer les effets de l'activité humaine sur l'environnement en général et sur le réchauffement climatique en particulier. L'UE a mis au point une initiative en faveur de l'utilisation rationnelle de l'énergie et du développement de technologies écologiques, sources potentielles de croissance et d'emploi. Dans ce contexte de mutation des sources d'approvisionnement en énergie, il importe par ailleurs de pouvoir compter sur un secteur industriel de pointe compétitif et peu polluant, ce qui est l'objet de l'initiative consacrée à la politique industrielle.

1.1.2.1 « Une Europe efficace dans l'utilisation des ressources⁽¹⁾ »

Cette initiative vise à favoriser la transition vers une économie pauvre en carbone, en découplant la croissance de l'utilisation des ressources naturelles.

Il est prévu d'agir dans quatre directions :

- stimuler les performances économiques tout en utilisant moins de ressources;
- rechercher et créer de nouvelles possibilités de croissance économique, intensifier l'innovation et renforcer la compétitivité de l'UE;
- assurer la sécurité de l'approvisionnement en ressources essentielles;
- lutter contre le changement climatique et limiter les incidences de l'utilisation des ressources sur l'environnement.

Dans ce contexte, il faut exploiter au mieux les synergies entre les politiques et entre les secteurs, et prendre en compte l'ensemble des intérêts en jeu (y compris les effets dérivés positifs et négatifs) lorsqu'une mesure est introduite. Cette mise en balance devrait améliorer la transparence des coûts. Appliquée au niveau des produits et des services, elle est à même d'améliorer l'information du consommateur et dès lors d'orienter ses choix en faveur des initiatives présentant l'impact environnemental le plus réduit.

(1) CE (2011b).

(2) CE (2010e).

Cette initiative vise essentiellement à définir un cadre juridique assurant que les stratégies à long terme concernant notamment l'énergie, le changement climatique, la recherche et l'innovation, l'industrie, les transports, l'agriculture, la pêche et l'environnement contribuent à une utilisation plus efficace des ressources naturelles, et en particulier de l'énergie. Ce cadre juridique sera constitué de feuilles de routes coordonnées dans différents domaines, par exemple pour la création d'un système de transport européen économe en ressources. Les mesures à moyen terme, dont certaines sont déjà inscrites à l'agenda 2011 (comme la révision des politiques de l'eau, de la biodiversité et de l'approvisionnement en matières premières), devront se conformer à cette logique.

1.1.2.2 « Une politique industrielle intégrée à l'ère de la mondialisation⁽²⁾ »

La politique industrielle a pour but de préserver et de renforcer la compétitivité en tenant compte des exigences liées au développement durable.

Dans le cadre de cette initiative, les stratégies et politiques européennes sont évaluées en fonction de leur incidence sur la compétitivité de l'industrie en termes de coûts, de prix et d'innovation. Cette approche horizontale est complétée par une approche sectorielle (dans laquelle la dimension supranationale et l'interdépendance des activités sont prises en compte). Une attention particulière est accordée à la chaîne de production et au cycle de vie du produit, depuis les infrastructures de production jusqu'au service après-vente, depuis la matière première jusqu'au recyclage. Le développement d'une stratégie sur les matières premières destinée à en assurer l'approvisionnement et la gestion durable est également envisagé.

Plusieurs initiatives sont également prévues pour améliorer les conditions-cadres de l'activité industrielle (réduction des charges administratives, amélioration de l'accès au financement – en particulier pour les PME –, renforcement de la normalisation européenne, soutien et diffusion de l'innovation – notamment dans les technologies économes en énergie –, etc.).

1.1.3 Une croissance inclusive

Les évolutions démographiques en cours ont pour conséquence que le taux de dépendance, qui compare le nombre de personnes sans emploi à celui des personnes occupées, augmente sensiblement. L'initiative pour des compétences nouvelles et des emplois est destinée à mettre en place les conditions d'une participation la plus large possible des personnes en âge de travailler

au marché du travail, en agissant tant sur les conditions de travail que sur les compétences et les qualifications des travailleurs. La plateforme contre l'exclusion sociale vise quant à elle à favoriser le retour à l'emploi – facteur d'intégration par excellence – et à réduire les inégalités.

1.1.3.1 « Une stratégie pour des compétences nouvelles et des emplois⁽¹⁾ »

Cette initiative s'inscrit dans le cadre de l'objectif consistant à augmenter le taux d'emploi en s'appuyant sur une série d'axes de travail et d'actions concrètes visant à :

- renforcer la flexibilité et la sécurité sur le marché du travail et à en réduire la segmentation (prévoir des dispositions contractuelles flexibles et fiables – par exemple via l'instauration d'un contrat de travail unique –, mettre en place une politique de formation tout au long de la vie prévoyant un partage des coûts efficace et privilégiant les travailleurs les plus vulnérables, améliorer l'accompagnement des demandeurs d'emploi, adapter les allocations de chômage);
- développer les qualifications et les compétences nécessaires pour exercer un emploi aujourd'hui et demain (développer des instruments de veille en matière de compétences, harmoniser les systèmes de reconnaissance des aptitudes professionnelles, assurer à chacun une formation alliant compétences spécifiques et compétences transversales facilitant l'accès à l'emploi, favoriser la mobilité géographique des travailleurs, exploiter le potentiel d'emploi des travailleurs migrants);
- améliorer la qualité des emplois et les conditions de travail;
- mettre en place un environnement favorable à la création d'emplois (diminuer la fiscalité pesant sur le travail, alléger les contraintes administratives).

1.1.3.2 « Une plateforme européenne contre l'exclusion⁽²⁾ »

La plateforme européenne contre la pauvreté et l'exclusion sociale vise à mobiliser les États membres, les institutions européennes et les autres parties prenantes autour de l'objectif de réduction de la pauvreté, dans un contexte où des budgets publics réduits rendront nécessaires une utilisation optimale des ressources et le développement de nouvelles formes d'inclusion sociale. Il s'agit par ailleurs de réduire les disparités entre les régions de l'UE en favorisant les investissements porteurs de croissance et d'emploi dans les régions les plus défavorisées.

La Commission a établi les axes d'intervention suivants :

- agir au niveau de l'ensemble des politiques, notamment pour favoriser l'accès au marché du travail, à la protection sociale et aux services essentiels (santé, logement, éducation);

- veiller à une utilisation plus large et plus efficace des fonds européens pour soutenir l'inclusion sociale et lutter contre les discriminations;
- stimuler l'innovation sociale;
- encourager les partenariats entre secteurs public et privé et exploiter au mieux les possibilités offertes par l'économie sociale;
- renforcer la coordination des politiques entre les États membres.

Les progrès accomplis seront examinés chaque année à l'occasion d'une convention réunissant tous les acteurs concernés. Les bonnes pratiques seront mises en évidence dans le cadre d'une procédure d'apprentissage mutuel.

1.2 Cinq objectifs clés

Tranchant avec la multiplicité des objectifs prévalant dans le cadre de la stratégie de Lisbonne, la stratégie Europe 2020 se focalise sur un nombre réduit d'objectifs chiffrés, touchant à quatre domaines sur lesquels l'UE souhaite concentrer les efforts : le relèvement du taux d'emploi, la connaissance et l'innovation, une économie plus durable et l'amélioration de l'inclusion sociale.

Il s'agit :

- 1) de porter le taux d'emploi total des femmes et des hommes âgés de 20 à 64 ans à 75 % en 2020, grâce à une participation accrue des jeunes, des travailleurs âgés et des faiblement qualifiés, et à une meilleure intégration des migrants en situation régulière;
- 2) en matière d'innovation, de porter le niveau total des investissements publics et privés en R&D à 3 % du PIB en 2020;
- 3) en matière d'éducation, de ramener le taux de décrochage scolaire à moins de 10 % et d'augmenter la proportion des personnes de 30 à 34 ans munies d'un diplôme de l'enseignement supérieur, ou équivalent, à 40 % au moins;
- 4) en matière de climat et d'énergie, de réduire les émissions de gaz à effet de serre d'au moins 20 % par rapport au niveau de 1990, de faire passer la part des énergies renouvelables dans la consommation finale d'énergie à 20 % et d'accroître l'efficacité énergétique de 20 % (objectifs « 20/20/20 »);

(1) CE (2010f).

(2) CE (2010g).

5) de promouvoir l'inclusion sociale, notamment en réduisant la pauvreté, de sorte que dans l'ensemble de l'UE 20 millions de personnes au moins cessent d'être confrontées au risque de pauvreté ou d'exclusion sociale⁽¹⁾.

Les objectifs en matière d'énergie étaient déjà inscrits dans les textes législatifs de l'UE et impliquent un partage des charges entre les États membres. Pour le reste, les pays ont été appelés à définir leurs propres cibles et trajectoires nationales en concertation étroite avec la Commission, en prenant en compte leur position de départ et leur situation spécifique, conformément aux procédures nationales de décision.

1.3 Une mobilisation générale pour atteindre les objectifs de la stratégie

Certaines institutions de l'UE (Parlement, Conseil, Commission), les partenaires sociaux, les autorités régionales et locales et les autres parties prenantes sont appelées à collaborer de manière à renforcer la légitimité de la stratégie, de sorte que les efforts de tous convergent vers la réalisation des cinq objectifs clés de long terme adoptés pour l'UE.

Parallèlement, toutes les politiques et les instruments transversaux dont dispose l'UE doivent être mis au service de la stratégie Europe 2020, de façon à accélérer les progrès dans les domaines prioritaires. Il s'agit notamment d'améliorer le fonctionnement des marchés, tant en interne (marché unique, politique de la concurrence) qu'en externe (partenariat avec d'autres pays ou groupes de pays, établissement d'un cadre réglementaire international dans certains domaines d'avenir comme les technologies et produits écologiques et les hautes technologies). En outre, le budget de l'UE doit être mis au service de la croissance et de l'emploi au travers des programmes soutenus par les fonds structurels, qui représentent des canaux de financement privilégiés pour atteindre les objectifs stratégiques. Il s'agit respectivement du fonds européen de développement régional (correction des déséquilibres régionaux), du fonds de cohésion (rattrapage économique et social des pays en retard) et du fonds social européen (amélioration des emplois et développement des opportunités d'emploi).

(1) La population menacée de pauvreté et d'exclusion est définie par trois indicateurs: le risque de pauvreté relatif, la privation matérielle grave et le fait de vivre dans un ménage à faible intensité de travail (pour plus de détails, voir section 3.5). Les États membres peuvent choisir leurs objectifs nationaux sur la base des indicateurs qu'ils jugent les plus appropriés en fonction de leur situation spécifique.

2. Le nouveau modèle de gouvernance européenne

Le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) entré en vigueur le 1^{er} décembre 2009 assied les fondements de la gouvernance européenne. Il détermine notamment les matières pour lesquelles l'UE dispose de compétences propres et celles pour lesquelles elle dispose de compétences partagées, et institutionnalise, le cas échéant, les mécanismes de coordination et de surveillance des politiques des États membres.

Les anciens mécanismes de surveillance ayant montré leurs limites, le Conseil européen a prévu en juin 2010 d'améliorer la coordination des politiques économiques et d'établir les bases d'une gouvernance renforcée. Il mentionnait un certain nombre d'orientations, visant notamment à durcir le pacte de stabilité et de croissance (PSC) et à introduire un cadre de surveillance macroéconomique. Il en résulte une nouvelle structure de surveillance à trois piliers, appuyée par l'introduction d'un calendrier unique, le « semestre européen », destiné à mieux coordonner les actions politiques dans les domaines budgétaire et économique.

2.1 Les fondements institutionnels

Contrairement à la politique monétaire, qui relève d'une compétence exclusive de l'UE pour les pays ayant adopté l'euro, les politiques économiques, sociales et de l'emploi font l'objet d'une compétence partagée entre l'UE et les États membres. L'article 5 alinéa 1^{er} du TFUE prévoit que « les États membres coordonnent leurs politiques économiques au sein de l'Union. À cette fin, le Conseil adopte des mesures, notamment les grandes orientations de ces politiques ». L'alinéa 2 précise que « l'Union prend des mesures pour assurer la coordination des politiques de l'emploi des États membres, notamment en définissant les lignes directrices de ces politiques ». Enfin, l'alinéa 3 énonce que « l'Union peut prendre des initiatives pour assurer la coordination des politiques sociales des États membres ». Des dispositions particulières plus étendues, précisées à l'article 136 du TFUE, s'appliquent aux pays de la zone euro.

Le traité prévoit par ailleurs les mécanismes de coordination de ces politiques, respectivement à l'article 121 pour la politique économique, à l'article 126 (qui institue le mécanisme de surveillance des déficits publics excessifs, et dans un avenir proche, contiendra les dispositions relatives au mécanisme européen de stabilité) pour la discipline budgétaire et à l'article 148 pour la politique de l'emploi. Les mécanismes de coordination des politiques sociales ne

sont par contre pas institués par le TFUE. En cette matière, on recourt à la méthode ouverte de coordination, qui, par le biais du partage des bonnes pratiques et l'évaluation des politiques nationales par les pairs, vise à rapprocher les réformes structurelles mises en œuvre dans les États membres.

2.2 Les lignes directrices intégrées

Avec les lignes directrices pour l'emploi (LDE), les grandes orientations des politiques économiques (GOPE) qui encadrent les politiques macroéconomiques et les réformes microéconomiques nationales constituent l'instrument fondateur de coordination des politiques économiques et sociales de l'UE. En vertu de l'article 148 du TFUE, les LDE doivent être compatibles avec les GOPE. Bien qu'adoptées séparément – les premières dans le cadre du Conseil EPSCO⁽¹⁾, les secondes dans le cadre du Conseil ECOFIN⁽²⁾ –, les LDE et les GOPE forment ensemble les lignes directrices intégrées qui indiquent aux États membres des axes d'action privilégiés.

Dans un souci de simplification et de lisibilité qui cadre avec les aspirations de la nouvelle gouvernance européenne, le nombre de lignes directrices intégrées établies en 2010 a été fortement réduit. La recommandation adoptée en juillet 2010⁽³⁾ par le Conseil ECOFIN compte six GOPE, tandis que la décision du Conseil EPSCO, prise en octobre de la même année⁽⁴⁾, compte quatre LDE. Par comparaison, les lignes directrices intégrées adoptées en 2008 pour la période 2008-2010 comptaient seize GOPE et huit LDE.

Les lignes directrices intégrées retenues en 2010 prévoient que des mesures adéquates soient prises, dans le cadre des GOPE, pour :

- 1) garantir la qualité et la viabilité des finances publiques ;
- 2) résorber les déséquilibres macroéconomiques ;
- 3) réduire les déséquilibres au sein de la zone euro ;
- 4) optimiser le soutien à la R&D et à l'innovation, renforcer le triangle de la connaissance (éducation, recherche, innovation) et libérer le potentiel de l'économie numérique ;

(1) Le Conseil EPSCO réunit les ministres de l'emploi et des affaires sociales de l'UE.

(2) Le Conseil ECOFIN réunit les ministres de l'économie et des finances de l'UE.

(3) UE (2010a).

(4) UE (2010b).

(5) Groupe de travail sur la gouvernance (2010).

5) favoriser une utilisation plus efficace des ressources et réduire les émissions de gaz à effet de serre ;

6) améliorer l'environnement des entreprises et des consommateurs et moderniser la base industrielle afin d'assurer le plein fonctionnement du marché intérieur.

Dans le cadre des lignes directrices pour les politiques de l'emploi, les efforts doivent viser à :

7) accroître la participation des femmes et des hommes au marché du travail, diminuer le chômage structurel et promouvoir la qualité de l'emploi ;

8) développer une main-d'œuvre qualifiée en mesure de répondre aux besoins du marché du travail et promouvoir l'éducation et la formation tout au long de la vie ;

9) améliorer la qualité des systèmes d'éducation et de formation pour les rendre plus performants à tous les niveaux, et augmenter la participation à l'enseignement supérieur ou d'un niveau équivalent ;

10) promouvoir l'inclusion sociale et lutter contre la pauvreté.

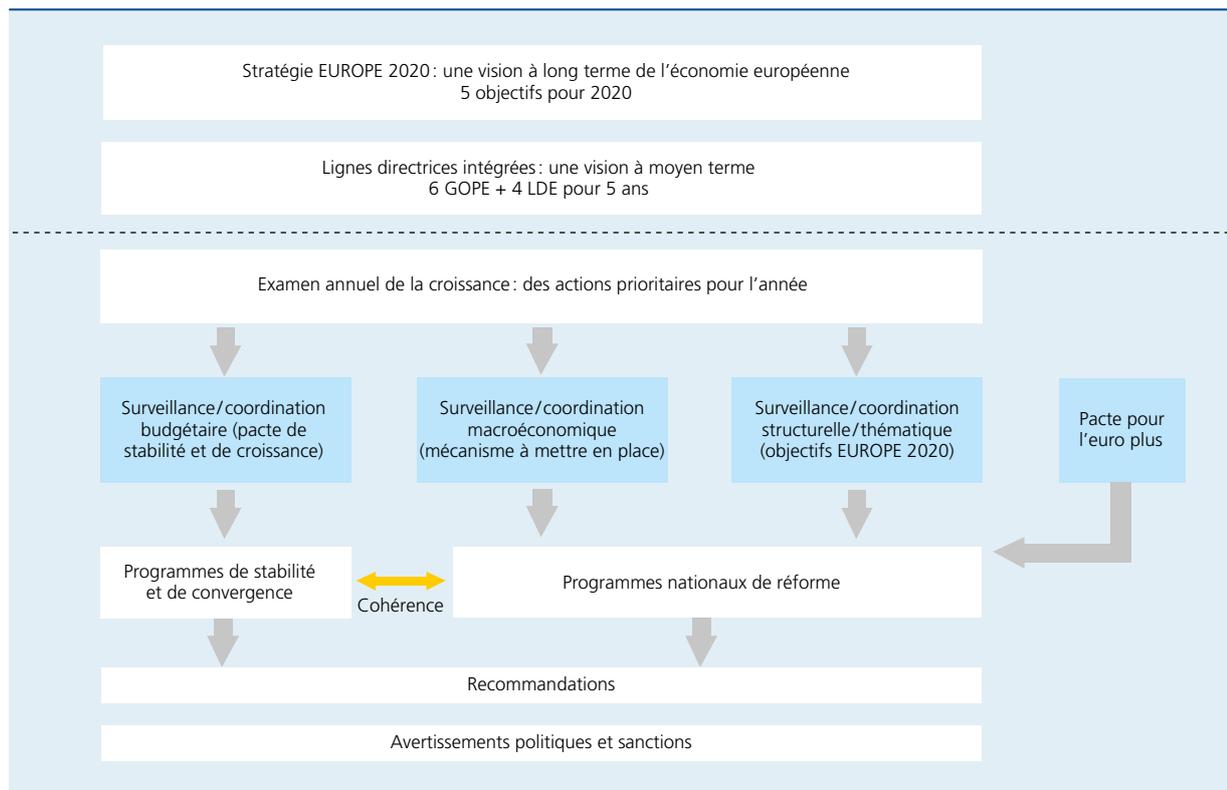
Il est à noter qu'une des LDE adoptées en 2010 vise explicitement la politique sociale. Par ailleurs, les lignes directrices intégrées reprennent les cinq objectifs clés retenus dans le cadre de la stratégie Europe 2020 en matière d'innovation (LDI 4), de développement durable (LDI 5), d'emploi (LDI 7), d'éducation (LDI 9) et d'inclusion sociale (LDI 10).

Bien que le TFUE prévoie une mise à jour annuelle des lignes directrices, le Conseil s'est accordé pour qu'elles demeurent stables jusqu'en 2014, afin de leur laisser le temps de produire leurs effets avant, le cas échéant, de les adapter.

2.3 Les mécanismes de coordination

La crise économique et financière a souligné la nécessité d'améliorer la coordination des politiques et le suivi des progrès accomplis. C'est dans cette optique que le groupe de travail sur la gouvernance économique a mené ses travaux. Son rapport final⁽⁵⁾, publié en octobre 2010, introduit des changements fondamentaux dans les mécanismes de coordination. Certains dispositifs existants sont appelés à être renforcés, tandis que de nouveaux instruments de convergence sont ou seront prochainement mis en place.

GRAPHIQUE 1 STRUCTURE DES MÉCANISMES DE COORDINATION ET DE SURVEILLANCE DES POLITIQUES DANS LE CADRE DE LA STRATÉGIE EUROPE 2020



Sources : CE, BNB.

La surveillance s'effectue dorénavant au travers d'une structure à trois piliers. Le premier repose sur le pacte de stabilité et de croissance (PSC) et concerne la surveillance budgétaire. Le second, qui doit encore être mis en place, institutionnalisera la surveillance macroéconomique. Le troisième est relatif à la surveillance des réformes structurelles et s'appuie sur les progrès enregistrés dans le cadre des cinq objectifs clés de la stratégie Europe 2020.

À ces trois canaux s'ajoute le pacte pour l'euro plus, qui prévoit une surveillance renforcée pour les pays membres de la zone euro et les autres pays signataires. Par ailleurs, les procédures de surveillance sont encadrées par le semestre européen.

2.3.1 Surveillance budgétaire : le pacte de stabilité et de croissance

Le PSC adopté lors du sommet européen d'Amsterdam en juin 1997 est l'instrument dont les pays de l'UE se sont dotés pour assurer la discipline budgétaire et éviter l'apparition des déficits publics excessifs. Il impose aux

États membres d'avoir à terme des budgets proches de l'équilibre ou en excédent, et contribue ainsi à la stabilité monétaire de l'UE.

Le PSC comporte un volet préventif et un volet correctif. La surveillance multilatérale représente le volet préventif. Les États membres présentent leurs objectifs budgétaires à moyen terme dans un programme de stabilité (pour les pays membres de la zone euro) ou de convergence (pour les autres États membres) mis à jour chaque année, qui indique aussi comment ils ont l'intention de parvenir à une situation budgétaire saine à moyen terme en tenant compte de l'impact budgétaire du vieillissement de la population. La Commission évalue ces programmes et, en cas de dérapage, un système d'alerte rapide permet au Conseil ECOFIN d'adresser une recommandation à l'État concerné.

La procédure de déficit excessif, décrite à l'article 126 du TFUE, représente le volet correctif du pacte. Elle est lancée dès qu'un État dépasse le critère de déficit public fixé, en l'absence de circonstances exceptionnelles, à 3% du PIB. Le Conseil ECOFIN émet alors des recommandations

pour que l'État mette fin à cette situation, et lui fixe un calendrier pour y parvenir. Le non-respect de ces recommandations mène notamment à l'application de sanctions financières qui peuvent prendre la forme d'un dépôt sans intérêt ou d'une amende.

Se basant sur les conclusions du groupe de travail sur la gouvernance économique, le Conseil européen a approuvé en mars 2011⁽¹⁾ quatre nouvelles dispositions législatives pour renforcer la surveillance budgétaire et appliquer de manière systématique et à un stade plus précoce les mesures destinées à faire respecter les règles. Pour remédier au laxisme dont certains États membres ont fait preuve pendant les périodes de conjoncture favorable, le volet préventif du PSC sera modifié, de sorte que le contrôle des finances publiques reposera sur un nouveau concept de gestion prudente de la politique budgétaire. Des sanctions à l'encontre d'un pays de la zone euro qui ne mettrait pas en œuvre les mesures nécessaires pour corriger sa trajectoire d'ajustement seront d'application dans le volet préventif. Le volet correctif du PSC accordera quant à lui davantage d'importance à l'évolution de la dette, qui fera l'objet d'un examen comme c'est le cas pour l'évolution du déficit. Un système de sanctions financières graduées sera introduit pour les États membres de la zone euro. Enfin, des exigences minimales, liées notamment aux systèmes de comptabilité publique et de statistiques, seront imposées aux États membres en ce qui concerne la politique budgétaire.

2.3.2 Surveillance des déséquilibres macroéconomiques

Parallèlement au renforcement de la surveillance budgétaire, le Conseil européen a introduit en mars 2011 un élément nouveau de coordination économique dans l'UE. Il s'agit d'une procédure de surveillance des déséquilibres macroéconomiques, qui représente le pendant de la procédure de déficit (budgétaire) excessif.

Comme en matière budgétaire, la procédure comportera un volet préventif et un volet correctif. Sur la base d'une évaluation régulière reposant sur un tableau de bord d'indicateurs économiques, la Commission s'attachera à identifier précocement les États membres présentant des risques. Le Conseil pourra adopter des recommandations à l'encontre d'un État membre présentant des déséquilibres graves et/ou portant atteinte au bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire, et, s'il y a lieu, lancer une procédure de déséquilibre excessif, qui se traduira par un plan d'action national assorti de délais de mise en œuvre. L'État membre qui, de manière répétée, ne s'y conformerait pas s'exposerait à une amende consistant dans le paiement annuel d'un montant proportionnel au PIB.

2.3.3 Surveillance des réformes structurelles: l'approche thématique

Contrairement aux procédures de surveillance budgétaire et macroéconomique qui comportent un volet correctif, la surveillance thématique s'appuie principalement sur la pression des pairs.

Dans ce cadre, le Conseil européen examine chaque année la situation économique et la situation de l'emploi dans l'UE. Il adopte des conclusions sur la base de ces exercices et formule un ensemble de lignes directrices, les GOPE et les LDE, destinées à orienter les politiques économiques et de l'emploi nationales.

En réponse à ces orientations stratégiques, les États membres sont appelés à fournir des informations sur les mesures mises en œuvre ou projetées. Depuis l'introduction de la stratégie Europe 2020, ils rassemblent l'ensemble de ces informations dans un seul document, le programme national de réforme, dans lequel ils identifient les principaux obstacles (ou goulets d'étranglement) s'opposant à la croissance et à la création d'emplois et les mesures envisagées pour les lever. Y figurent également la traduction des cinq objectifs clés en cibles nationales, et les initiatives prises ou à prendre pour inscrire le pays dans la trajectoire définie.

La Commission examine les engagements et les politiques des États membres à la lumière des lignes directrices. Elle peut adresser un avertissement aux États dont les politiques économiques ou de l'emploi ne sont pas conformes aux GOPE et aux LDE. Suite à cet examen, le Conseil peut, sur recommandation de la Commission, formuler des recommandations aux États s'il le juge approprié.

2.3.4 Le pacte pour l'euro plus

Aux trois mécanismes de surveillance énumérés ci-dessus s'ajoute le pacte pour l'euro plus, lui aussi adopté lors du sommet européen de mars 2011. Ce nouveau pacte est destiné à coordonner davantage les politiques économiques des États membres signataires, soit les pays de la zone euro auxquels se sont joints la Bulgarie, le Danemark, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne et la Roumanie, dans le but d'améliorer la compétitivité et de parvenir à un niveau de convergence plus élevé.

(1) Le paquet législatif (quatre mesures liées à la surveillance budgétaire, deux mesures liées à la surveillance macroéconomique) est en cours de discussion au Parlement européen.

Le pacte pour l'euro plus repose sur quatre règles directrices :

- il suit le modèle de gouvernance qui existe déjà dans l'UE et est compatible avec les instruments existants (la stratégie Europe 2020, les lignes directrices intégrées, le PSC, le nouveau cadre de surveillance macroéconomique et le semestre européen), mais implique des engagements supplémentaires et plus ambitieux que ce qui a déjà été approuvé ; ceux-ci doivent figurer dans les programmes de stabilité et de convergence et dans les programmes nationaux de réforme ;
- il privilégie l'action concrète, orientée en fonction d'objectifs communs, dans des domaines essentiels pour favoriser la compétitivité, promouvoir l'emploi, améliorer la viabilité des finances publiques et renforcer la stabilité financière ;
- des engagements sont pris chaque année ; ils précisent les mesures à mettre en œuvre dans les douze mois qui suivent, en s'inspirant des meilleures pratiques et

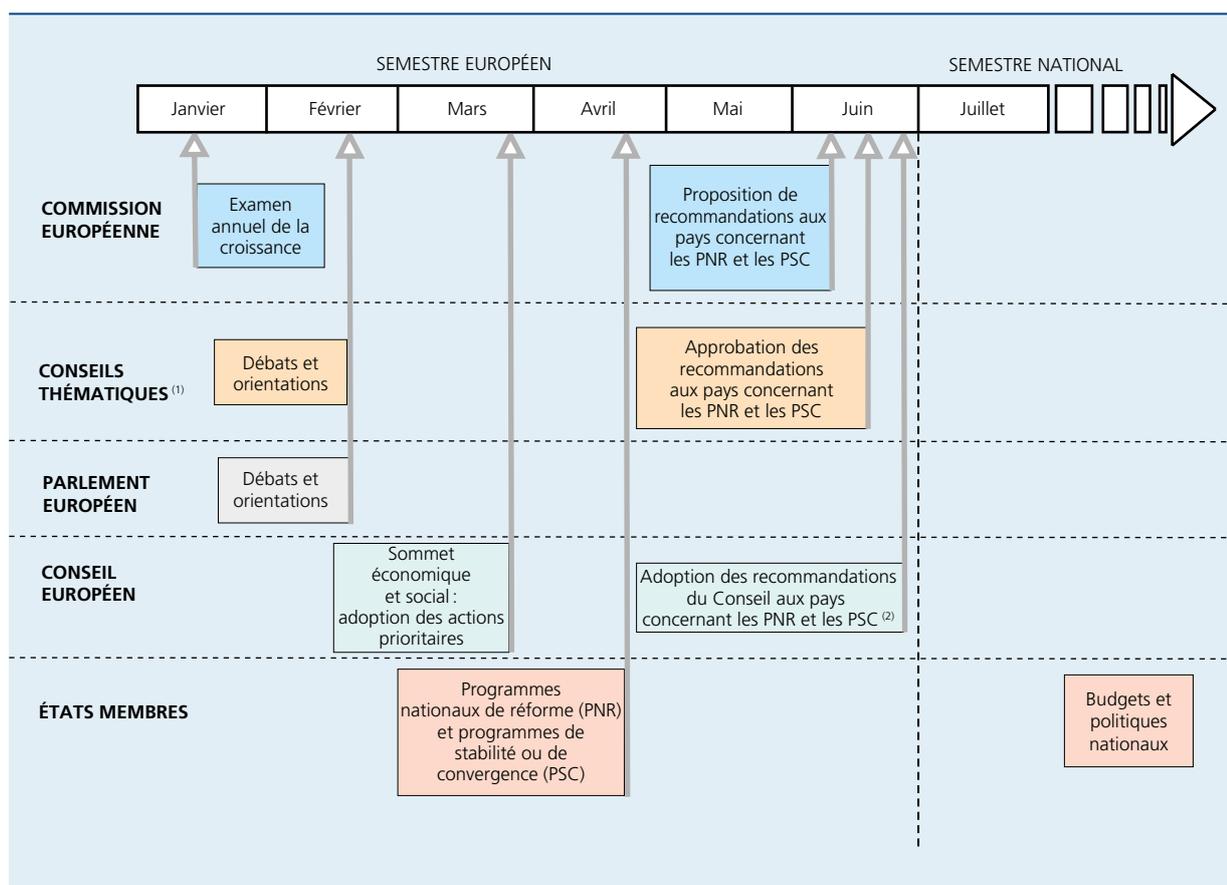
des pays les plus performants. Un suivi annuel de ces engagements est réalisé par la Commission ;

- les pays signataires s'engagent à achever le marché unique.

2.3.5 Le semestre européen

L'introduction du « semestre européen » marque un tournant dans la manière de mettre en œuvre la politique européenne pour la croissance et pour l'emploi. Auparavant, les discussions entre l'UE et les États membres relatives aux politiques budgétaires et économiques ainsi qu'aux réformes structurelles suivaient des procédures indépendantes assorties de calendriers spécifiques pour le dépôt des rapports, l'examen des progrès et la formulation des recommandations aux États membres. L'institution d'un semestre européen permet de coordonner et d'orienter les efforts des États membres en fonction des objectifs de long terme et des priorités définies pour l'année.

GRAPHIQUE 2 STRUCTURE DU SEMESTRE EUROPÉEN DANS LE CADRE DE LA STRATÉGIE EUROPE 2020



Sources : CE, BNB.

(1) Pour des raisons d'organisation de ses travaux, le Conseil se réunit en différentes formations (notamment ECOFIN pour l'économie et les finances et EPSCO pour l'emploi et les affaires sociales), lesquelles réunissent les ministres des États membres et les commissaires européens compétents pour les domaines concernés.

(2) Bien que prévue pour juillet dans le schéma du semestre européen, l'approbation des recommandations aux pays par le Conseil européen pour 2011 a eu lieu lors de la réunion des 23 et 24 juin 2011.

L'introduction du semestre européen résulte aussi des conclusions du groupe de travail sur la gouvernance économique. C'est la seule mesure qui ait déjà été mise en œuvre, car elle ne requiert pas de modification du TFUE. Le Conseil européen mentionnait déjà ce concept dans ses conclusions de juin 2010. Il s'agissait d'avancer la date de dépôt des programmes de stabilité et de convergence pour que les plans budgétaires des États membres puissent être jugés par les pairs et que des ajustements tenant compte de ces remarques puissent être introduits avant l'adoption des budgets définitifs au niveau national.

Le concept de semestre européen porte en fait sur l'ensemble des processus de surveillance et de coordination des politiques. Cet exercice débute par l'examen annuel de la croissance réalisé en janvier par la Commission européenne. Cette dernière formule un ensemble d'actions prioritaires annuelles qui, une fois approuvées par le Conseil européen en mars, sont prises en compte dans les politiques économiques, sociales et budgétaires mises en œuvre dans les États membres. Leurs engagements sont formalisés dans le programme national de réforme et le programme de stabilité ou de convergence qu'ils doivent soumettre à la Commission pour la mi-avril. Ces documents sont examinés par la Commission, qui formule des recommandations destinées à alimenter les discussions au sein des différentes formations du Conseil et à permettre au Conseil européen d'adopter, en juin, les recommandations prévues par les mécanismes de surveillance.

Le semestre européen s'appuie sur une plus grande coopération entre les institutions de l'UE. Si la Commission endosse le rôle moteur en débutant le semestre par l'examen annuel de la croissance, les actions prioritaires qu'elle propose sont débattues aussi bien au sein des différentes formations du Conseil qu'au Parlement européen, avant d'être adoptées par le Conseil européen. De même, les recommandations – faisant suite à l'examen des programmes de stabilité et de convergence et des programmes nationaux de réforme – adressées aux États membres sur proposition de la Commission font l'objet d'une discussion avant ratification par le Conseil européen.

2.3.5.1 Examen annuel de la croissance

L'examen annuel de la croissance est la première étape du semestre européen. Il s'agit d'une communication annuelle dans laquelle la Commission européenne recense les grands défis auxquels l'UE est confrontée et définit les actions prioritaires en vue de les relever. Ces priorités s'inscrivent dans le cadre plus large des lignes directrices intégrées adoptées pour cinq ans.

L'examen annuel de la croissance comprend trois autres documents, consacrés aux progrès réalisés dans la mise en œuvre de la stratégie Europe 2020 au niveau des États membres (rapport sur l'état d'avancement de la stratégie Europe 2020) et à l'analyse détaillée de la situation économique (rapport macroéconomique) et du marché du travail (projet de rapport conjoint sur l'emploi du Conseil et de la Commission), sur lesquels la Commission s'appuie pour formuler ses actions prioritaires. Ces documents sont destinés à alimenter les travaux du sommet européen de mars.

Les années 2009 et 2010 ayant été marquées par la crise économique et financière amorcée en 2008, la communication de la Commission publiée en janvier 2011 vise à accélérer la reprise dans l'UE, à l'orienter sur la voie d'une croissance économique forte et d'un taux d'emploi élevé pour éviter qu'elle ne soit distancée par ses concurrents, et à la faire progresser vers les objectifs clés de la stratégie Europe 2020. Dans ce cadre, la Commission a identifié dix actions prioritaires pour renforcer la reprise à court terme et la compétitivité des États européens. Ces actions promeuvent la stabilité macroéconomique – via un assainissement budgétaire rigoureux, une résorption des déséquilibres macroéconomiques et la restructuration du secteur financier –, une mobilisation accrue des marchés du travail nationaux et des réformes structurelles destinées à renforcer la croissance, mettant ainsi l'accent sur la nécessité d'une approche intégrée de la reprise.

Les conclusions du sommet de mars 2011 s'inspirent largement des actions prioritaires définies dans l'examen annuel de la croissance. Le Conseil européen a ainsi souligné que les États membres devaient s'attacher en priorité à :

- rétablir la confiance en ramenant l'évolution de la dette à des niveaux soutenables et faire en sorte que les déficits repassent sous le seuil des 3 % ;
- accroître l'attrait du travail ;
- aider les chômeurs à se réinsérer sur le marché du travail ;
- lutter contre la pauvreté et promouvoir l'inclusion sociale ;
- investir dans l'éducation et la formation ;
- équilibrer sécurité et flexibilité ;
- réformer les systèmes de retraite ;
- attirer les capitaux privés pour financer la croissance ;
- stimuler la recherche et l'innovation ;
- permettre l'accès à l'énergie à un coût abordable et renforcer les politiques mises en place en matière d'efficacité énergétique.

Étant donné que le semestre européen a été mis en œuvre pour la première fois en 2011, les documents publiés par la Commission en janvier sont en grande partie

prospectifs, chacun d'entre eux reprenant sous différentes formes les priorités définies dans le cadre des lignes directrices intégrées adoptées en 2010.

Dans son rapport sur l'état d'avancement de la stratégie Europe 2020 de janvier 2011, la Commission plaide en faveur de réformes qui ne nécessitent pas de grands investissements publics, se prêtent à une mise en œuvre rapide et ont une incidence marquée sur la croissance et la création d'emplois. Elle propose notamment l'achèvement du marché unique, la mise en œuvre de la directive «services», une amélioration du fonctionnement des marchés publics et des infrastructures dans les domaines de l'énergie durable, des transports ou des technologies de l'information. Elle fait également le point sur la transposition nationale des objectifs clés européens sur la base des programmes nationaux de réforme provisoires déposés par les États membres à l'automne 2010. À cet égard, elle déplore que les objectifs nationaux aient été fixés de façon trop peu ambitieuse. Dans la plupart des cas, l'agrégation des résultats nationaux ne suffit en effet pas à atteindre l'objectif européen. Par ailleurs, l'élaboration des trajectoires de long terme ne semble pas avoir mobilisé une attention suffisante, alors que, dans l'esprit de la stratégie, le but est d'inciter les États membres à mettre en œuvre au plus tôt des réformes concrètes dont les progrès soient mesurables.

Le rapport macroéconomique fait le point sur la situation de l'UE après la crise et souligne les déséquilibres et les faiblesses qui continuent à grever son potentiel de croissance. Il précise ensuite les mesures les plus aptes à remettre d'aplomb les finances publiques et à assainir le secteur financier. Enfin, il plaide pour l'introduction rapide de réformes structurelles susceptibles d'améliorer le fonctionnement des marchés du travail et des produits, de façon à résorber les déséquilibres macroéconomiques et relancer les moteurs de la croissance.

Le rapport conjoint sur l'emploi recense les axes d'action essentiels à la mise en œuvre des lignes directrices intégrées dans les domaines de l'emploi (LDI 7), de l'éducation (LDI 8 et 9) et de l'inclusion sociale (LDI 10). Il insiste par ailleurs sur la nécessité de passer sans tarder d'une gestion conjoncturelle du marché du travail à des réformes structurelles, et précise les orientations dont les États membres sont priés de tenir compte dans l'établissement de leur programme national de réforme. Celles-ci portent par exemple sur les mécanismes de formation des salaires, les systèmes d'allocation de chômage et les autres régimes de prestation sociale, de même que sur les systèmes d'organisation du travail et du temps de travail. Dans un contexte de ressources budgétaires limitées par des assainissements indispensables, la Commission plaide pour

l'établissement de priorités dans l'éventail de mesures à mettre en œuvre, tenant compte à la fois de leurs coûts et du temps nécessaire pour que leurs effets se fassent sentir sur le marché du travail.

2.3.5.2 Réponses nationales: les programmes de stabilité et de convergence et les programmes nationaux de réforme

Sur la base des actions prioritaires définies par le Conseil européen, les États membres ont présenté, à partir de la mi-avril, leurs engagements nationaux dans leur programme national de réforme et leur programme de stabilité ou de convergence. Le premier détaille les mesures mises en œuvre au niveau national pour résorber les déséquilibres macroéconomiques et les réformes structurelles entreprises dans le cadre de la stratégie Europe 2020, ainsi que les engagements pris dans le cadre du pacte pour l'euro plus, tandis que le second reprend la stratégie d'assainissement à moyen terme des finances publiques.

Les plans nationaux de réforme présentent en principe une structure identique, comportant, outre une description du contexte macroéconomique et des évolutions attendues à moyen terme, une énumération tant des principaux obstacles (ou goulets d'étranglement) s'opposant à la croissance et à la création d'emplois que des mesures envisagées pour lever ces obstacles; ces plans de réforme font aussi le point sur la transposition en cibles nationales des objectifs clés de la stratégie Europe 2020 et les initiatives prises ou à prendre pour inscrire le pays dans la trajectoire définie. En principe, il faut aussi montrer en quoi chaque mesure contribue à atteindre les objectifs.

Dans la pratique, la structure et le contenu des plans nationaux de réforme diffèrent parfois sensiblement. Néanmoins, à l'exception de celui du Royaume-Uni, ils mentionnent tous les objectifs nationaux adoptés en vertu de la stratégie Europe 2020. Dans quelques cas, les objectifs ne sont qu'une fourchette. Quelques pays, dont la Belgique, ont en outre adopté des sous-objectifs, notamment en matière d'emploi. Bien que cette pratique soit conforme aux lignes directrices pour les politiques de l'emploi qui prévoient que des efforts spécifiques soient entrepris en faveur des populations dont la participation à l'emploi est la plus faible, elle est contraire à l'esprit de la stratégie Europe 2020, qui consiste à cristalliser les efforts autour d'un nombre réduit d'objectifs acceptés par tous.

Les cibles nationales adoptées par les États membres dans les cinq domaines clés de la stratégie Europe 2020 sont reprises dans le chapitre 3 de cet article.

2.3.5.3 Évaluation des politiques nationales et recommandations

La conformité des programmes de convergence et de stabilité et des programmes nationaux de réforme au regard des lignes directrices intégrées a été examinée selon les procédures prévues par le TFUE au cours des mois de mai et de juin 2011.

La Commission a publié le rapport de clôture du premier semestre européen de coordination des politiques économiques en juin⁽¹⁾. Elle a aussi publié, pour l'ensemble de la zone euro et pour chacun des États membres de l'UE, des recommandations accompagnées d'un document technique reprenant les éléments d'analyse qui les fondent. Le souci de coordination et d'intégration des politiques qui caractérise la stratégie Europe 2020 et la réforme de la gouvernance s'est traduit par la publication de recommandations aux pays qui, pour la première fois, ont trait à l'ensemble des domaines de coordination et de surveillance. On trouve par conséquent dans un seul document l'avis en matière budgétaire (qui découle du pacte de stabilité et de croissance) et les conseils en matière de politiques économiques et d'emploi.

Dans le rapport de clôture, la Commission souligne, au terme du premier semestre européen, l'efficacité de cette méthode de gouvernance pour élaborer des politiques européennes et nationales intégrées, pour autant qu'au cours du semestre suivant, dit semestre national, les États membres intègrent les recommandations européennes dans leurs processus décisionnels.

Dans l'ensemble, la Commission recommande d'entreprendre des actions nationales pour remédier aux déséquilibres budgétaires et macroéconomiques, améliorer le fonctionnement du marché du travail et créer un environnement économique propice au développement des entreprises.

Elle appelle à réaliser un assainissement rapide des finances publiques en portant une attention particulière à la qualité des dépenses. Il s'agit aussi de mettre en place les réformes nécessaires à un rééquilibrage de la balance courante en améliorant la compétitivité pour les pays déficitaires (réformes structurelles ou ayant trait aux dispositifs de formation des salaires) et en accroissant la demande intérieure pour les pays présentant une balance excédentaire. Par ailleurs, la capacité du secteur bancaire à répondre aux besoins de l'économie doit être améliorée.

La Commission met en avant plusieurs leviers d'action pour augmenter la participation à l'emploi. Il s'agit entre autres d'encourager le maintien en emploi des personnes âgées. Le renforcement de l'accompagnement des demandeurs d'emploi – surtout les plus vulnérables – est essentiel pour contrecarrer les effets de la crise. Dans ce cadre, certains États membres doivent améliorer l'accès à la formation tout au long de la vie mais aussi, à un stade plus précoce, les performances de leur système d'enseignement. Les aspects sociaux comme les obstacles fiscaux freinant l'accès à l'emploi doivent être levés.

Le développement des entreprises doit être soutenu en supprimant les barrières injustifiées à l'entrée – notamment dans le secteur des services – et en favorisant la concurrence dans les industries de réseau. Selon la Commission, il convient également d'améliorer l'accès des entreprises innovantes au financement et de réduire la charge administrative qui pèse sur les sociétés tout en améliorant l'efficacité des administrations publiques et du système judiciaire.

Les recommandations aux pays ont été approuvées par le Conseil européen lors du sommet des 23 et 24 juin 2011. Les cinq États membres bénéficiaires d'une assistance financière de l'Union européenne et du FMI n'ont pas reçu de recommandations spécifiques. Il s'agit de la Grèce, de l'Irlande, du Portugal, de la Lettonie et de la Roumanie. L'octroi de cette assistance est de fait subordonné à la mise en œuvre d'un programme d'action adapté à la situation du pays et où l'accent est mis sur l'assainissement budgétaire et les réformes économiques structurelles. Ces pays doivent impérativement mettre en œuvre le programme convenu, d'où la recommandation unique les invitant à l'appliquer. C'est aussi pour cette raison que le Portugal et la Grèce n'ont pas présenté de programme de stabilité cette année.

(1) CE (2011)c.

Les recommandations adressées à la Belgique

Les recommandations adressées à la Belgique sur la base de l'analyse de son programme de stabilité et de son programme national de réforme, qui ont été approuvées par le Conseil européen en juin 2011, sont au nombre de six. La Belgique est tenue, au cours de la période 2011-2012, de :

- « profiter du redressement de l'économie pour accélérer le rythme de correction du déficit excessif. À cette fin, prendre, pour le budget 2012, les mesures nécessaires spécifiées, principalement du côté des dépenses, pour réaliser un effort budgétaire annuel moyen en ligne avec les recommandations de la procédure concernant les déficits excessifs, et ainsi infléchir à la baisse le taux élevé de la dette publique. Le déficit public devrait ainsi être ramené nettement sous la valeur de référence de 3 % du PIB en 2012 au plus tard. Assurer une progression vers l'objectif à moyen terme à un rythme d'au moins 0,5 % du PIB par an ;
- prendre des mesures pour améliorer la viabilité à long terme des finances publiques. Conformément au cadre de la stratégie en trois volets de l'Union, il s'agirait avant tout de juguler les dépenses liées au vieillissement, notamment en empêchant la sortie anticipée du marché du travail afin de relever sensiblement l'âge effectif de la retraite. Des mesures telles que la liaison de l'âge légal de la retraite à l'espérance de vie pourraient être envisagées ;
- remédier aux faiblesses structurelles du secteur financier, notamment en achevant la restructuration des banques ayant besoin de financement adéquat et d'un modèle économique viable ;
- prendre des mesures afin de réformer, en consultation avec les partenaires sociaux et conformément aux pratiques nationales, le système de négociation et d'indexation des salaires, afin d'assurer que la croissance des salaires reflète mieux l'évolution de la productivité du travail et de la compétitivité ;
- renforcer la participation au marché du travail en réduisant les charges fiscales et sociales élevées qui pèsent sur les bas salaires d'une manière qui soit neutre pour le budget, et en mettant en place un système de diminution progressive des allocations de chômage à mesure que se prolonge la période d'inactivité. Prendre des mesures pour transférer la charge fiscale du travail vers la consommation et pour rendre le système fiscal plus favorable à l'environnement. Améliorer l'efficacité des politiques actives du marché du travail par des mesures visant les travailleurs plus âgés et les groupes vulnérables ;
- mettre en place des mesures pour renforcer la concurrence dans le secteur de la vente au détail en réduisant les barrières à l'entrée et en allégeant les restrictions d'exploitation ; introduire également des mesures pour renforcer la concurrence sur les marchés de l'électricité et du gaz en améliorant encore l'efficacité des autorités sectorielles de régulation et de concurrence. »

3. Transposition des cinq objectifs stratégiques européens en objectifs nationaux

Ce chapitre détaille la transposition des cinq objectifs clés de la stratégie Europe 2020 figurant dans les programmes nationaux de réforme déposés par les États membres de l'UE. Les dernières réalisations dans chaque matière sont confrontées aux objectifs fixés à l'horizon 2020 – ce qui permet d'évaluer les efforts qu'il reste à fournir – et la position de la Belgique est comparée à celle des autres pays de l'Union. Lors de la fixation des objectifs nationaux, les pays tiennent compte de leur situation de départ. Ainsi, chaque État membre contribue à la réalisation des objectifs européens selon ses moyens et ses ambitions.

3.1 Objectif concernant l'emploi

Les pays qui affichaient les taux d'emploi les plus élevés en 2010 sont également ceux qui se sont fixé les cibles les plus élevées, supérieures à l'objectif européen de 75 %. Il s'agit de la Suède, des Pays-Bas et du Danemark, qui se sont engagés à porter à 80 % la part des personnes au travail dans la population âgée de 20 à 64 ans. Cependant, certains États membres dont le taux d'emploi se situait en deçà de la moyenne européenne – qui était de 68,6 % en 2010 – se montrent plus ambitieux ; ils visent des progressions dépassant 9 points de pourcentage en dix ans. C'est le cas de la Hongrie, de la Bulgarie et de l'Estonie, ainsi que de l'Espagne qui se démarque ainsi des autres pays du Sud de l'Europe. La comparaison des efforts relatifs est néanmoins compliquée par les conséquences de la

crise économique et financière qui a fait chuter parfois de manière conséquente le taux d'emploi. Parmi les États membres entrés plus récemment dans l'UE, les augmentations attendues du taux d'emploi sont généralement supérieures à celles des anciens, en raison de la poursuite des effets de rattrapage.

Les autorités belges se sont fixé un objectif de taux d'emploi équivalent à 73,2 % à l'horizon 2020, soit une progression de 5,6 points de pourcentage en dix ans, qui implique la création annuelle nette moyenne de 56 000 emplois jusque 2020. À titre de comparaison, cette progression était de 40 000 unités entre 2000 et 2010⁽¹⁾. À l'horizon 2020, près de cinq millions de personnes âgées de 20 à 64 ans seraient ainsi occupées en Belgique.

En supposant que les engagements pris par les États membres soient respectés, et en excluant du calcul le Royaume-Uni (qui n'a pas fixé de cible nationale quantitative), le taux d'emploi moyen dans l'UE en 2020 ne devrait s'élever qu'à 73,7 % ou 74 % selon que l'on considère la valeur minimale ou maximale des fourchettes données par les États membres n'ayant pas fourni un objectif chiffré

précis. L'objectif stratégique de 75 % ne serait donc pas atteint.

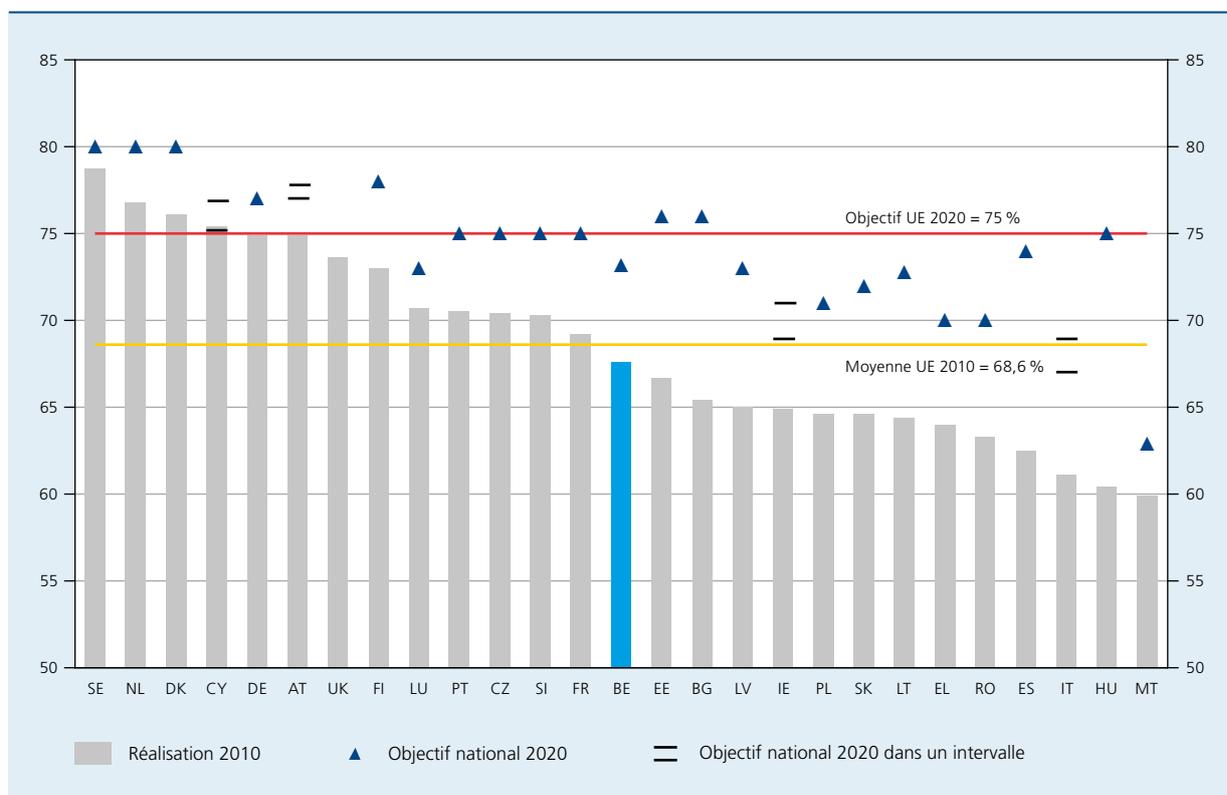
Dans ce cas, le taux d'emploi en Belgique serait inférieur de moins d'un point de pourcentage à la moyenne européenne attendue. Un écart de près de 7 points subsisterait néanmoins par rapport au niveau attendu dans les pays pour lesquels les objectifs de participation à l'emploi sont les plus élevés.

Dans la logique des lignes directrices intégrées, qui préconisent un relèvement du taux d'emploi par le biais notamment d'une participation accrue des jeunes, des personnes âgées, des faiblement qualifiés et des migrants en situation régulière, certains pays – minoritaires – se sont fixé des sous-objectifs d'emploi. La performance de ces États ne sera toutefois évaluée qu'en fonction de leur taux d'emploi global.

(1) Sur la base des données des enquêtes sur les forces de travail harmonisées (CE).

GRAPHIQUE 3 TAUX D'EMPLOI

(en %, population âgée de 20 à 64 ans)



Sources : CE, Programmes nationaux de réforme 2011 des pays de l'UE.

TABLEAU 1 OBJECTIFS D'EMPLOI FIXÉS PAR LA BELGIQUE À L'HORIZON 2020

(en % de la population correspondante, sauf mention contraire)

	Belgique 2010	Belgique 2020	UE 2010	UE 2020
Taux d'emploi total (20-64 ans)	67,6	73,2	68,6	75,0
Taux d'emploi des femmes (20-64 ans)	61,6	69,1	62,1	
Taux d'emploi des personnes âgées de 55 à 64 ans	37,3	50,0	46,3	
Écart de taux d'emploi entre ressortissants nationaux et extra-européens (20-64 ans, points de pourcentage)	28,4	< 16,5	10,5	
Part des jeunes qui ne travaillent pas et qui ne sont ni dans l'enseignement ni en formation (15-24 ans)	11,1 ⁽¹⁾	8,2	12,4 ⁽¹⁾	

Sources: CE, Programme national de réforme Belgique 2011.

(1) Données pour 2009.

La Belgique est un des pays à avoir adopté des sous-objectifs concernant l'occupation de certains groupes à risque dont le taux d'emploi est inférieur à la moyenne et, dans certains cas, particulièrement faible. Le taux d'emploi des femmes devrait passer de 61,6 % en 2010 à 69,1 % en 2020. Celui des personnes âgées de 55 à 64 ans devrait progresser de près de 13 points de pourcentage pour atteindre 50 %. L'amélioration des résultats en matière d'emploi des ressortissants extra-européens a été formulée en termes de réduction de l'écart entre le taux d'emploi de ce groupe et celui des ressortissants belges. En 2010, la différence s'élevait à 28,4 points de pourcentage. La Belgique enregistrait non seulement le taux d'emploi des ressortissants extra-européens le plus bas de toute l'UE (40,4 %), mais aussi l'écart exprimé en points de pourcentage par rapport au taux d'emploi des ressortissants nationaux le plus élevé après la Suède (où il s'élevait à 32,5 points de pourcentage). En une décennie, cet écart devra se réduire à moins de 16,5 points. Enfin, la part des jeunes (15-24 ans) qui ne travaillent pas et qui ne suivent pas d'études ou de formation devrait atteindre au plus 8,2 % dans dix ans, soit une baisse d'environ 3 points de pourcentage par rapport à 2009.

Les États membres de l'UE présentent dans leurs programmes nationaux de réforme une série de mesures destinées à remplir leurs objectifs, conformément aux dispositions de la stratégie Europe 2020 (et, le cas échéant, aux engagements pris dans le cadre du pacte pour l'euro plus), aux lignes directrices intégrées et aux actions prioritaires définies par le Conseil européen, et ce quel que soit le niveau de pouvoir dont relèvent les compétences en matière d'emploi. Ainsi, en Belgique, le gouvernement fédéral (en affaires courantes au moment du dépôt du programme de réforme 2011) a entrepris un

certain nombre d'actions à court ou moyen terme relevant de ses compétences et touchant aux actions prioritaires relevées, tandis que les Régions – qui disposent de larges responsabilités en matière d'emploi – ont programmé des initiatives dans le domaine de l'accompagnement des demandeurs d'emploi notamment.

3.2 Objectif concernant l'innovation et la R&D

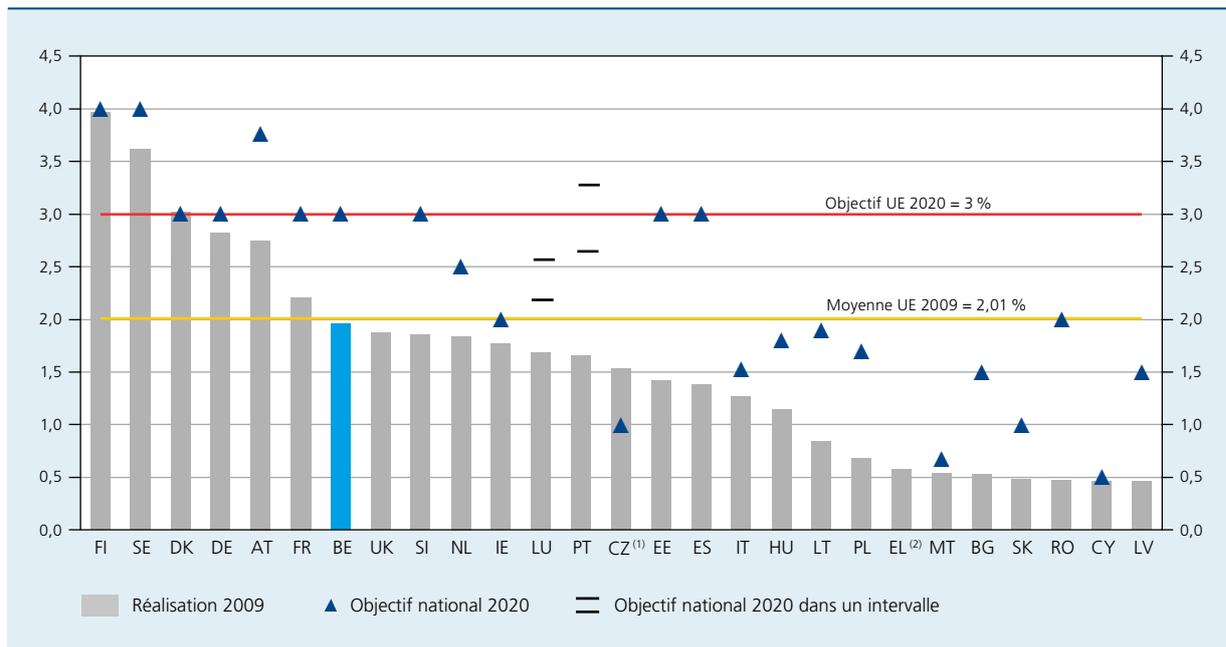
En moyenne dans l'UE, les dépenses intérieures brutes privées et publiques consacrées à la R&D⁽¹⁾ devront s'élever à 3 % du PIB à l'horizon 2020. En 2008⁽²⁾, avec une part estimée à 1,92 %, l'UE faisait toujours face à un écart conséquent dans ce domaine par rapport aux États-Unis et au Japon, soit respectivement 0,9 et 1,5 point de pourcentage. En 2009, la part des dépenses de R&D a légèrement augmenté, pour atteindre 2,01 % du PIB de l'UE.

Une grande disparité des réalisations et des objectifs est observée entre les 27 États membres en matière de R&D. Dans la majorité des États ayant rejoint l'UE en 2004 ou en 2007, la part de ces investissements est nettement inférieure à la moyenne européenne. Sur ces douze pays, huit présentaient en 2009 des dépenses en R&D inférieures à 1 % du PIB. À l'exception de l'Estonie et de la Slovaquie, aucun des nouveaux États membres n'a souscrit à un objectif supérieur à 2 %. À l'autre extrême, les pays scandinaves sont les plus avancés, avec des ratios allant de

(1) Selon Eurostat qui se réfère au Manuel de Frascati (OCDE, 2002), « la recherche et le développement expérimental (R&D) englobent les travaux de création entrepris de façon systématique en vue d'accroître la somme des connaissances, y compris la connaissance de l'homme, de la culture et de la société, ainsi que l'utilisation de cette somme de connaissances pour de nouvelles applications ».

(2) Source: CE (Eurostat).

GRAPHIQUE 4 PART DES DÉPENSES INTÉRIEURES BRUTES DE R&D DANS LE PIB
(en %)



Sources : CE, Programmes nationaux de réforme 2011 des pays de l'UE.

(1) L'objectif de la République tchèque se limite aux dépenses publiques de R&D.

(2) La dernière réalisation pour la Grèce est une estimation portant sur l'année 2007.

3 à 4 % du PIB environ en 2009. Les engagements pour 2020 y sont déjà ou presque atteints. La Belgique affichait en 2009 une part de dépenses en R&D de 1,96 %, proche de la moyenne européenne. Le pays s'est fixé le même objectif que l'ensemble de l'UE, soit 3 %. La Commission a calculé que globalement, même si les pays atteignaient les objectifs quantitatifs qu'ils se sont donnés pour 2020, la part des dépenses intérieures brutes de R&D dans le PIB de l'UE resterait comprise entre 2,65 et 2,72 %.

Le montant des dépenses en R&D ne suffit cependant pas pour créer la croissance « intelligente » à laquelle l'UE aspire. C'est pourquoi le Conseil européen a demandé lors du sommet des 25 et 26 mars 2010 l'ajout d'un indicateur portant sur les résultats de l'innovation (voir à la section 1.1.1.1 l'initiative phare « Une Union de l'innovation »). Après examen des conclusions d'un groupe de travail de haut niveau, la Commission a décidé de proposer un indicateur fondé sur les entreprises innovantes à croissance rapide. Son élaboration nécessite un délai, de sorte qu'il ne pourra être pris en compte avant l'année 2012.

En Belgique, les Communautés et les Régions sont dotées de larges compétences en matière d'innovation. La recherche fondamentale et la recherche appliquée dans les

établissements d'enseignement supérieur relèvent essentiellement des Communautés⁽¹⁾, tandis que la recherche axée sur l'économie, le développement technologique et la promotion de l'innovation relève des Régions. Les initiatives programmées diffèrent d'une Région à l'autre et dépendent de leurs avantages comparatifs mais elles ont toutes pour objectif de devenir des économies basées sur la connaissance, au travers d'une approche intégrée de l'innovation.

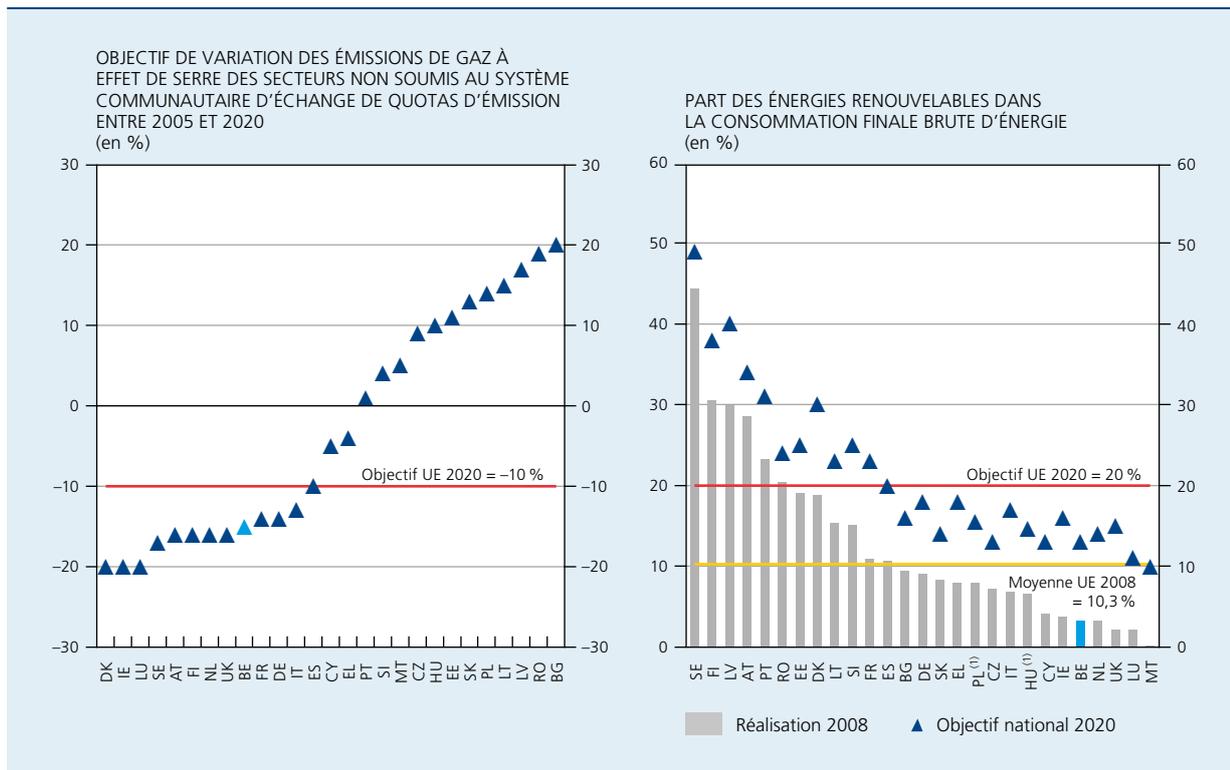
3.3 Objectifs en matière énergétique

En matière environnementale, l'UE a adopté une stratégie de lutte contre le réchauffement climatique qui poursuit les trois objectifs énumérés ci-dessous (« 20/20/20 »).

L'UE s'est engagée à réduire d'ici 2020 ses émissions de gaz à effet de serre d'au moins 20 % par rapport à 1990. Pour la période 2005-2020, cet objectif implique une réduction de 21 % des émissions provenant des secteurs couverts par le SCEQE (système communautaire

(1) L'État fédéral et les Régions peuvent également confier les activités de recherche relevant de leur sphère de compétences aux établissements d'enseignement supérieur.

GRAPHIQUE 5 OBJECTIFS DU PAQUET « ÉNERGIE-CLIMAT »



Source : CE.

(1) Objectif propre (légèrement supérieur au paquet « énergie-climat »).

d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre)⁽¹⁾ et une réduction de 10 % des émissions provenant des secteurs non couverts par le SCEQE. Pour atteindre cet objectif global de 10 %, les efforts ont été répartis en fonction du principe du partage du fardeau: chacun des 27 États membres a accepté des limites spécifiques d'émission de gaz à effet de serre, contenues dans le paquet « énergie-climat » européen. Les efforts sont distribués en tenant compte de la situation de départ de chaque pays, notamment des effets de rattrapage pour certains d'entre eux. Ainsi, la Bulgarie et la Roumanie qui ont rejoint l'UE en 2007 sont autorisées à émettre nettement plus que d'autres, mais dans la limite de plafonds juridiquement contraignants. En Belgique, les émissions de gaz à effet de serre devront avoir baissé de 15 % entre 2005 et 2020.

Au niveau de l'UE, la part des énergies renouvelables devrait représenter 20 % de la consommation finale brute d'énergie en 2020. La méthode de fixation des objectifs en la matière repose aussi sur une répartition équitable des efforts entre les États membres qui tient compte des possibilités de développement de ce type d'énergies au niveau national⁽²⁾. Les exigences vont de 10 % à Malte à 49 % en Suède. En Belgique, la part des énergies

renouvelables en pourcentage de la consommation finale brute énergétique devrait s'élever à 13 % dans dix ans, alors qu'elle était de 3,3 % en 2008, ce qui était nettement inférieur à la moyenne européenne.

Dans le même temps, l'UE a souscrit à un objectif d'accroissement de l'efficacité énergétique de 20 %. Pour la Belgique, l'objectif est exprimé par rapport au scénario de référence PRIMES 2007⁽³⁾: en 2020, la consommation d'énergie primaire devrait être de 18 % inférieure à celle issue de cette projection, qui suppose une politique inchangée. Cette baisse représente une économie énergétique de 9,8 mégatonnes d'équivalent pétrole.

(1) Chaque quota donne le droit d'émettre une tonne de CO₂. Les États membres doivent définir des plans nationaux d'allocation pour chaque période d'échanges, ce qui consiste à indiquer le nombre de quotas que recevra annuellement chaque installation. Les entreprises dont les émissions sont inférieures aux quotas alloués peuvent vendre les quotas non utilisés à un prix fixé par l'offre et la demande au moment de la vente. Celles qui ont des difficultés à ne pas dépasser leurs quotas peuvent prendre des mesures pour réduire leurs émissions ou acheter des quotas supplémentaires. Aujourd'hui, le système s'applique à 11 000 installations européennes, responsables d'environ 50 % des émissions de CO₂ et 40 % des émissions de gaz à effet de serre générées globalement dans l'UE. Au fur et à mesure des périodes d'échanges, le champ d'application du SCEQE s'étend en termes de polluants, d'installations et de pays concernés.

(2) Ces possibilités dépendent notamment des caractéristiques géographiques des pays.

(3) Modèle énergétique utilisé notamment par le Bureau fédéral du plan qui sert de référence pour l'estimation des économies d'énergie primaire. Les projections énergétiques qui y sont décrites ne tiennent pas compte de l'incidence de la crise économique et financière sur le système énergétique car elles ont été réalisées avant 2008.

Les objectifs d'efficacité énergétique ne sont pas directement comparables d'un pays à l'autre car ils dépendent de l'année ou du scénario de référence retenus. Cependant, en faisant la somme des objectifs nationaux annoncés, la Commission européenne a estimé que l'efficacité énergétique ne sera pas suffisamment améliorée.

En matière d'énergie et de climat, les mesures prioritaires du programme national de réforme belge découlent de la mise en œuvre du paquet «énergie-climat». Pour contribuer à la réalisation des objectifs, les autorités fédérales, responsables notamment de la politique des produits et de la fiscalité de l'énergie, doivent appliquer certaines mesures dans ces domaines. Quant aux Régions, responsables entre autres de la conservation de la nature et de l'utilisation rationnelle de l'énergie, elles mettent au point des plans de politique climatique et des plans d'actions en matière d'efficacité énergétique compatibles avec les engagements pris aux niveaux européen et international.

3.4 Objectifs en matière d'éducation

Le niveau d'éducation est un facteur déterminant de l'insertion durable sur le marché du travail. C'est pourquoi des objectifs ont été fixés en termes de réduction du décrochage scolaire, d'une part, et de progression du nombre de diplômés des études supérieures, d'autre part. Les situations de départ étant diverses, les cibles nationales diffèrent et se situent parfois nettement au-dessus ou en deçà de l'objectif clé européen.

Le taux de décrochage scolaire, c'est-à-dire la part de la population âgée de 18 à 24 ans ne suivant ni études ni formation et dont le niveau d'éducation ne dépasse pas l'enseignement secondaire inférieur, varie de 4,7 % en Slovaquie à 36,9 % à Malte. À l'exclusion de ce dernier pays, tous les États membres entrés dans l'UE en 2004 présentent des taux inférieurs à la moyenne européenne – qui s'établissait à 14,1 % en 2010 –, tandis que la plupart des pays du Sud de l'Europe ainsi que le Royaume-Uni et la Roumanie enregistrent des taux supérieurs. En Espagne et au Portugal, plus d'un jeune âgé de 18 à 24 ans sur quatre est en situation de décrochage scolaire. Ces pays ont décidé de réduire cette part de moitié.

En Belgique, le taux de décrochage scolaire approchait 12 % en 2010, soit un taux inférieur à la moyenne européenne. L'objectif à atteindre au niveau national est de le réduire à un maximum de 9,5 %. L'effort à consentir est une baisse de 2,4 points de pourcentage d'ici 2020, contre 4,1 points pour l'ensemble de l'UE qui s'est fixé comme objectif global de passer sous le seuil des 10 %.

Les objectifs à atteindre sur le plan du décrochage scolaire ont été exprimés différemment d'un pays à l'autre: certains se sont engagés à le réduire à un niveau déterminé, d'autres à le maintenir en deçà d'un seuil. La Lituanie et le Luxembourg ont choisi cette dernière option et, sur la base des données de 2010, ils semblent avoir déjà atteint leur objectif. En ce qui concerne le Luxembourg, les chiffres résultant de l'enquête harmonisée sur les forces de travail sont soumis à de fortes variations annuelles dues à la taille limitée de l'échantillon.

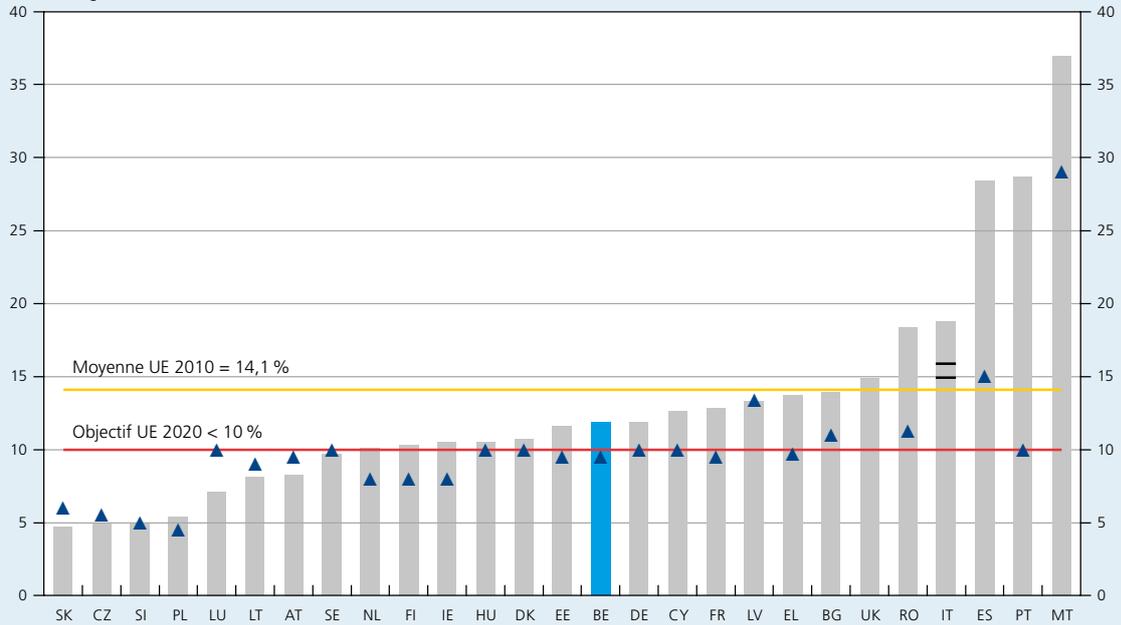
La Commission a calculé que compte tenu des objectifs nationaux, la part des jeunes quittant prématurément l'école s'élèverait en 2020 à 10,3 ou 10,5 % selon que la limite inférieure ou supérieure de la fourchette fixée par l'Italie est retenue; quoi qu'il en soit, l'objectif ne serait donc pas pleinement atteint.

Le second objectif européen en matière d'éducation vise à porter à 40 % au moins la part des personnes âgées de 30 à 34 ans munies d'un diplôme de l'enseignement supérieur ou d'un diplôme équivalent. Ceci devrait contribuer à satisfaire une demande accrue de compétences – les changements industriels et technologiques ont pour effet de soutenir la demande de profils hautement et moyennement qualifiés, au détriment des emplois faiblement qualifiés – et permettre de développer le potentiel d'innovation des économies européennes. Avec, en 2010, la moitié des personnes de ce groupe d'âge diplômées de l'enseignement supérieur ou ayant un niveau d'études équivalent, l'Irlande est en tête du classement européen; ce pays affiche par ailleurs la volonté de faire passer cette part à 60 %. On trouve ensuite les pays scandinaves, le Luxembourg et Chypre. Il convient de noter que si ce classement se réfère aux résultats des enquêtes sur les forces de travail, certains pays ont défini leur objectif sur la base d'indicateurs nationaux. Ainsi, le Luxembourg a défini l'indicateur par rapport à un taux national qui est d'environ 30 % alors que le résultat de l'enquête sur les forces de travail est de 46,1 %. Le Danemark s'est rallié à l'objectif européen de 40 % mais compte atteindre ce niveau en remplissant des objectifs nationaux calculés différemment (la moitié des jeunes doivent être hautement qualifiés). En Finlande, la définition de jeune hautement qualifié exclut actuellement les diplômés de l'enseignement supérieur non-universitaire; le pays présente donc un taux national plus faible que celui qui résulte de l'enquête européenne.

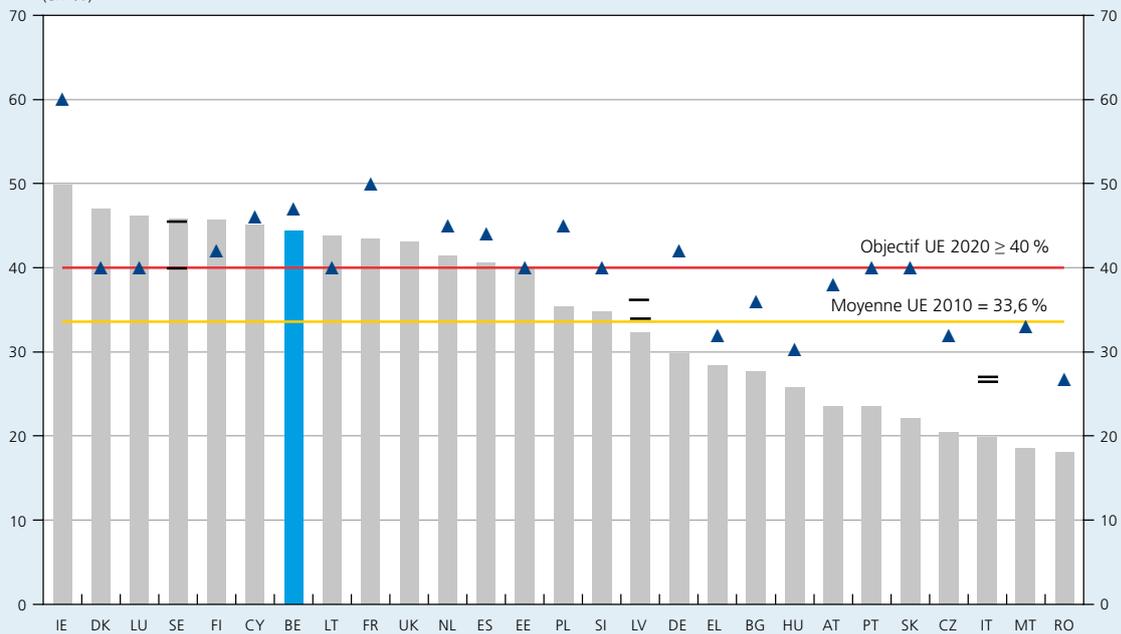
En 2010, avec une part de jeunes diplômés de l'enseignement supérieur de 44,4 %, la Belgique affichait une performance supérieure à la moyenne européenne. L'engagement pris au niveau national est de faire passer à 47 % au moins la proportion des diplômés de l'enseignement supérieur.

GRAPHIQUE 6 INDICATEURS D'ENSEIGNEMENT

TAUX DE DÉCROCHAGE SCOLAIRE
 (% de la population âgée de 18 à 24 ans ne suivant ni études ni formation et dont le niveau d'études ne dépasse pas l'enseignement secondaire inférieur)



PART DES PERSONNES DE 30 À 34 ANS MUNIES D'UN DIPLÔME DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR OU D'UN DIPLÔME ÉQUIVALENT
 (en %)



■ Réalisation 2010 ▲ Objectif national 2020 = Objectif national 2020 dans un intervalle

Sources : CE, Programmes nationaux de réforme 2011 des pays de l'UE.

Les objectifs nationaux ne permettent pas d'honorer l'engagement européen global en 2020 ; en effet, selon la Commission, la part des personnes hautement qualifiées âgées de 30 à 34 ans ne dépasserait pas 38 %, même si la limite supérieure de la fourchette donnée par certains États est retenue.

En Belgique, l'enseignement relève de la compétence des Communautés linguistiques. Afin de diminuer les risques de décrochage scolaire, les Communautés flamande et française ont entrepris une réforme de l'enseignement secondaire, destinée notamment à revaloriser l'enseignement technique et professionnel, renforcer l'enseignement en alternance et améliorer l'articulation entre l'enseignement et le monde du travail. Outre les initiatives destinées à encourager l'accès aux études supérieures, la formation tout au long de la vie est considérée comme une priorité pour améliorer les chances d'insertion et de mobilité sur le marché du travail.

3.5 Objectif en ce qui concerne la cohésion sociale

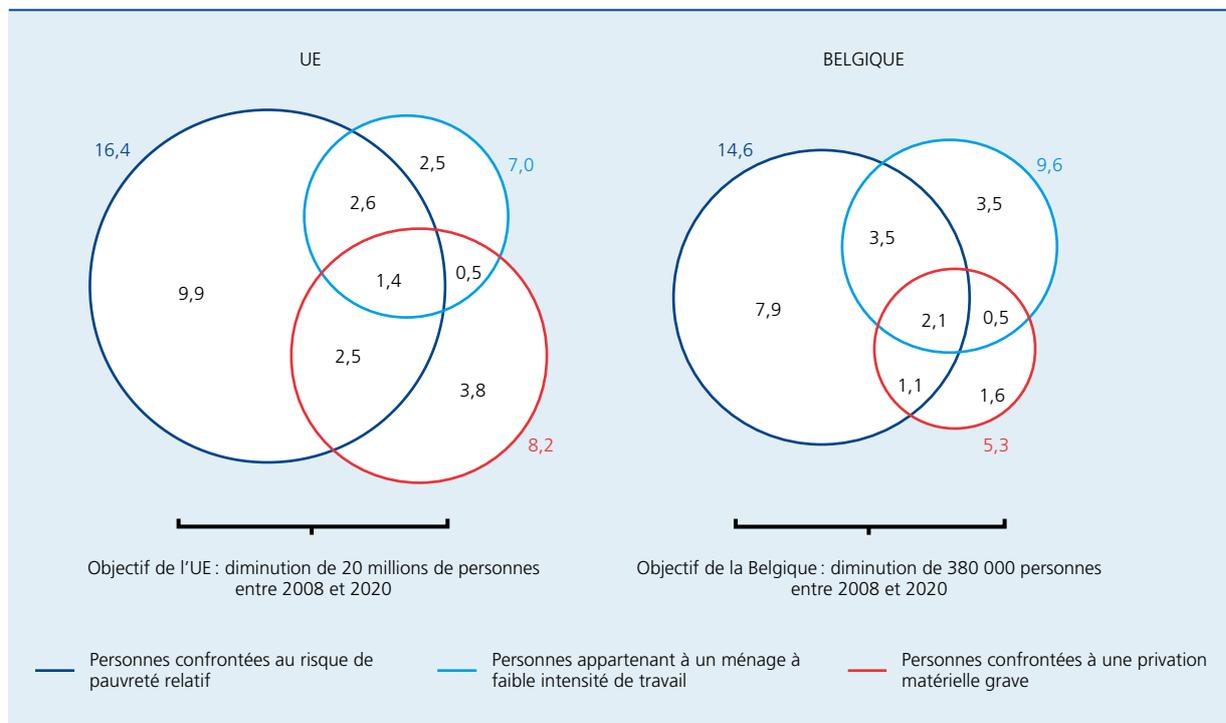
L'objectif européen est exprimé en termes de réduction du nombre de personnes confrontées au risque de pauvreté

ou d'exclusion sociale, défini sur la base de trois indicateurs : (1) le risque de pauvreté relatif exprimé par rapport à un seuil monétaire⁽¹⁾, (2) la privation matérielle grave⁽²⁾ et (3) l'appartenance à un ménage à faible intensité de travail⁽³⁾. Il s'agit de réduire cette population de 20 millions de personnes d'ici 2020.

Sur la base des données de l'enquête EU-SILC⁽⁴⁾ menée en 2009 (et portant sur les revenus de 2008), la part des personnes confrontées à au moins un de ces trois

- (1) Les personnes à risque de pauvreté sont celles vivant dans un ménage disposant d'un revenu disponible équivalent inférieur au seuil de pauvreté, qui est fixé à 60 % du revenu disponible équivalent médian national (après transferts sociaux). En Belgique, le seuil de pauvreté ainsi défini correspond à 966 euros par mois pour une personne seule.
- (2) Les personnes en situation de privation matérielle grave ont des conditions de vie limitées par un manque de ressources et sont confrontées à la privation d'au moins quatre des neuf éléments suivants : ils ne sont pas en mesure 1) de payer un loyer ou des factures courantes, 2) de chauffer correctement leur domicile, 3) de faire face à des dépenses imprévues, 4) de consommer de la viande, du poisson ou un équivalent en protéines tous les deux jours, 5) de s'offrir une semaine de vacances en dehors de leur domicile, 6) de posséder une voiture personnelle, 7) un lave-linge, 8) un téléviseur couleur ou 9) un téléphone.
- (3) Les personnes vivant dans un ménage à faible intensité de travail sont les personnes âgées de 0 à 59 ans vivant dans un ménage dans lequel en moyenne les adultes (âgés de 18 à 59 ans) ont utilisé moins de 20 % de leur potentiel total d'emploi au cours de l'année précédente. Les étudiants sont exclus.
- (4) Le projet EU-SILC a été lancé en 2003 (mais l'enquête n'a pas été mise en place au même moment dans tous les États membres, même les plus anciens) et a pour but d'obtenir les données permettant de calculer les indicateurs structurels de la cohésion sociale. L'enquête harmonisée au niveau de l'UE collecte des données sur le revenu, la pauvreté et l'exclusion sociale.

GRAPHIQUE 7 INDICATEURS DE COHÉSION SOCIALE
(en % de la population totale, revenus de 2008)



Sources : CE, Programme national de réforme Belgique 2011.

critères (sans double-comptage) s'élevait à 23,1 % dans l'UE, soit 114 millions de personnes. En Belgique, ce pourcentage était 20,2 %, soit 2,1 millions de personnes.

Certaines personnes cumulent ces trois situations de risque; c'était le cas pour 2,1 % de la population en Belgique en 2009, soit 219 000 personnes. Le risque le plus élevé auquel la population est confrontée était celui de se retrouver en deçà du seuil de pauvreté (14,6 %). L'intensité de travail doit être suffisante pour ne pas basculer dans la pauvreté ou l'exclusion sociale: 9,6 % de la population vivait dans un ménage dont le potentiel d'emploi est insuffisamment exploité. La privation matérielle grave concernait 5,3 % de la population en Belgique.

La majorité des pays de l'UE se sont engagés à réduire le nombre de personnes confrontées au risque de pauvreté ou d'exclusion sociale d'ici 2020, mais certains ont choisi un autre indicateur (risque de pauvreté uniquement, risque lié à la faible intensité de travail).

Au regard des engagements des autres pays de l'UE, l'objectif national est relativement ambitieux en Belgique. Il est de faire passer le nombre de personnes risquant de se trouver dans une situation précaire de 2,2 millions à 1,8 million entre 2008 et 2020.

Le meilleur moyen de lutter contre la pauvreté est d'exercer un emploi. Ce constat est valable dans tous les pays de l'UE. En Belgique, le taux de risque de pauvreté est sept fois plus faible pour les personnes en emploi que

TABEAU 2 OBJECTIFS DE COHÉSION SOCIALE FIXÉS PAR LES PAYS DE L'UE⁽¹⁾
(milliers de personnes, sauf mention contraire)

	2008	2009	2020	Objectif de baisse en niveau 2008-2020	Objectif de baisse en % 2008-2020
Objectif exprimé par rapport à la population confrontée au risque de pauvreté					
RO	4 988	4 745	4 408	580	11,6
BG	1 632	1 657	1 372	260	15,9
LV	573	573	452	121	21,1
Objectif exprimé par rapport à la population confrontée au risque de pauvreté ou d'exclusion sociale					
CZ	1 566	1 448	1 536	30	1,9
PT	2 757	2 648	2 557	200	7,3
MT	79	82	72	7	8,3
SI	361	339	321	40	11,1
PL	11 491	10 454	9 991	1 500	13,1
ES	10 340	10 652	8 840 – 8 940	1 400 – 1 500	13,5 – 14,5
IT	15 099	14 835	12 899	2 200	14,6
GR	3 046	3 007	2 596	450	14,8
SK	1 111	1 061	941	170	15,3
AT	1 532	1 406	1 297	235	15,3
CY	174	176	147	27	15,5
HU	2 794	2 956	2 344	450	16,1
FI	910	886	760	150	16,5
BE	2 194	2 145	1 814	380	17,3
LT	928	985	758	170	18,3
Objectif exprimé par rapport à la population vivant dans un ménage à faible intensité de travail					
DK	347	360	325	22	6,3

Sources: CE, Programmes nationaux de réforme 2011 des pays de l'UE.

(1) Les pays de l'UE ayant fixé des objectifs nationaux incompatibles avec les indicateurs issus de l'enquête EU-SILC ne sont pas repris dans le tableau. Le Luxembourg et le Royaume-Uni n'ont pas retenu d'objectifs quantitatifs de réduction de la pauvreté.

pour les chômeurs⁽¹⁾. Les réformes structurelles du marché du travail sont complétées au niveau fédéral, à Bruxelles et en Flandre par des plans de lutte contre la pauvreté comprenant notamment des volets relatifs au logement, à l'éducation, à la santé et à l'emploi. La politique menée en Wallonie en matière d'insertion sociale est universelle mais des efforts particuliers sont déployés pour les personnes les plus éloignées du marché du travail.

Conclusions

En 2010, l'UE a décidé de redynamiser son économie, non seulement pour accélérer la sortie de crise, mais aussi pour asseoir les bases d'une croissance « intelligente, durable et inclusive ». La stratégie Europe 2020 établit le cadre dans lequel l'économie européenne va évoluer d'ici la fin de la décennie. Pour atteindre ses cinq objectifs clés en matière d'emploi, d'innovation, d'éducation, de développement durable et d'inclusion sociale, l'UE souhaite entreprendre ou poursuivre des actions concrètes dans sept domaines clés. Des initiatives sont attendues au niveau européen (et international) comme au niveau national (et régional).

La réussite de la stratégie Europe 2020 nécessite que ses objectifs et principes soient adoptés par toutes les parties prenantes, en commençant par les États membres. Pour s'assurer de cette collaboration, l'UE a mis en place une structure de surveillance des politiques comportant trois piliers: budgétaire, macroéconomique et thématique. C'est dans le cadre de la surveillance thématique que les engagements des États en faveur de la stratégie Europe 2020 sont examinés et que leurs progrès sont mesurés. Les programmes nationaux de réforme déposés chaque année auprès de la Commission européenne contiennent en effet la transposition des objectifs clés européens en cibles nationales, ainsi que les mesures que les pays comptent mettre en œuvre pour les atteindre.

L'année 2011 coïncide avec la première mise en œuvre de ce nouveau modèle de gouvernance qui fait converger les politiques et les instruments européens vers un seul but: une croissance « intelligente, durable et inclusive ». Au premier semestre – le « semestre européen » –, l'impulsion a été donnée en janvier par l'examen annuel de la croissance mené par la Commission européenne. Cet exercice a permis au Conseil européen d'adopter en mars des actions prioritaires pour l'année. En avril, les États membres ont rédigé leur programme national de réforme et leur programme de stabilité ou de convergence. La Commission les a examinés en mai et, en juin, le Conseil

a émis des recommandations spécifiques à chaque pays, dans le but de renforcer la cohérence des politiques nationales qui seront mises en œuvre au cours du semestre suivant, dit « semestre national ».

Les recommandations adressées à la Belgique sont au nombre de six et concernent la correction du déficit public, l'amélioration de la viabilité à long terme des finances publiques en maîtrisant les dépenses liées au vieillissement, la correction des faiblesses structurelles du secteur financier, la prise de mesures afin de réformer le système de négociation et d'indexation des salaires, l'accroissement de la participation au marché du travail, et le renforcement de la concurrence dans le secteur de la vente au détail et sur les marchés de l'électricité et du gaz.

La compilation des programmes nationaux de réforme montre que la mobilisation des pays en faveur de la stratégie Europe 2020 s'avère insuffisante dans un certain nombre de domaines.

Ainsi, même si les engagements pris par les États membres étaient respectés, l'objectif stratégique européen en matière d'emploi ne sera pas atteint. En 2020, le taux d'emploi des personnes âgées de 20 à 64 ans dans l'UE ne devrait s'élever qu'à 73,7 % ou 74 % selon que l'on considère la valeur minimale ou la valeur maximale des fourchettes données par certains États membres, soit un niveau inférieur aux 75 % attendus. Les autorités belges se sont fixé un objectif de taux d'emploi de 73,2 % à l'horizon 2020, soit une progression de 5,6 points de pourcentage en dix ans.

Dans le domaine de la recherche et de l'innovation, en tenant compte des objectifs quantitatifs nationaux, la part moyenne des dépenses intérieures brutes de R&D dans le PIB de l'UE resterait inférieure à 3 %, objectif auquel la Belgique a souscrit.

En matière énergétique, les objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre et de hausse de la part des énergies renouvelables dans la consommation finale d'énergie ont été définis dans le paquet « énergie-climat » européen, dont l'effort global est partagé entre les 27 États membres. Dans ce cadre, la Belgique devrait réduire ses émissions de gaz à effet de serre de 15 % en 2020 par rapport à leur niveau en 2005 et augmenter la part des énergies renouvelables dans sa consommation finale énergétique à 13 %. Les efforts d'amélioration de l'efficacité énergétique – troisième volet de l'objectif européen « 20/20/20 » – présentés dans les programmes nationaux de réforme ne peuvent être directement comparés entre les pays.

(1) Selon les critères du Bureau international du travail (BIT).

L'objectif en matière d'éducation est double : ramener le taux de décrochage scolaire sous le seuil de 10 % et porter à au moins 40 % la part des personnes âgées de 30 à 34 ans détentrices d'un diplôme de l'enseignement supérieur. Une fois encore, les objectifs nationaux ne permettent pas d'assurer l'engagement européen global ; la Commission européenne a calculé qu'en 2020, la part des jeunes quittant prématurément l'école se situerait entre 10,3 et 10,5 % et que le pourcentage de personnes hautement

qualifiées ne dépasserait pas 38 %. La Belgique a souscrit à des objectifs de 9,5 % et 47 % respectivement.

Enfin, en matière de cohésion sociale, l'objectif européen est de faire en sorte que 20 millions de personnes au moins cessent d'être confrontées au risque de pauvreté ou d'exclusion sociale dans l'ensemble de l'UE d'ici 2020. La Belgique a pris l'engagement de réduire ce nombre de 380 000 personnes entre 2008 et 2020.

Bibliographie

CE (2010a), *Europe 2020: Une stratégie pour une croissance intelligente durable et inclusive*, COM(2010) 2020 final, Bruxelles, mars.

CE (2010b), *Une stratégie numérique pour l'Europe*, COM(2010) 245 final/2, Bruxelles, août.

CE (2010c), *Jeunesse en mouvement: Une initiative pour libérer le potentiel des jeunes aux fins d'une croissance intelligente, durable et inclusive dans l'Union européenne*, COM(2010) 477 final, Bruxelles, septembre.

CE (2010d), *Initiative phare Europe 2020: Une Union de l'innovation*, COM(2010) 546 final, Bruxelles, octobre.

CE (2010e), *Une politique industrielle intégrée à l'ère de la mondialisation: Mettre la compétitivité et le développement durable sur le devant de la scène*, COM(2010) 614 final/2, Bruxelles, novembre.

CE (2010f), *Une stratégie pour des compétences nouvelles et des emplois: Une contribution européenne au plein emploi*, COM(2010) 682 final, Bruxelles, novembre.

CE (2010g), *Plateforme européenne contre la pauvreté et l'exclusion sociale: Un cadre européen pour la cohésion sociale et territoriale*, COM(2010) 758 final, Bruxelles, décembre.

CE (2011a), *Examen annuel de la croissance*, COM(2011) 11 final, Bruxelles, janvier.

CE (2011b), *Une Europe efficace dans l'utilisation des ressources – initiative phare relevant de la stratégie Europe 2020*, COM(2011) 21 final, Bruxelles, janvier.

CE (2011c), *Clôture du premier semestre européen de coordination des politiques économiques: Orientations pour les politiques nationales 2011-2012*, COM(2011) 400 final, Bruxelles, juin.

CE (2011d), *Recommandation de recommandation du Conseil concernant le programme national de réforme de la Belgique pour 2011 et portant avis du Conseil concernant le programme de stabilité actualisé de la Belgique pour la période 2011-2014*, SEC(2011) 802 final, Bruxelles, juin.

CE (2011e), *Statement by President Barroso following the adoption of the 2011 country specific recommendations*, Press conference, Speech/11/416, Strasbourg, 7 juin.

Conseil central de l'Économie (2010), « Stratégie Europe 2020: Mise en œuvre via 'le semestre européen' et rôle des interlocuteurs sociaux », *Lettre mensuelle socio-économique*, 163, 14-21, Bruxelles, octobre.

Conseil central de l'Économie (2011), « Union européenne: Vers une nouvelle gouvernance », *Lettre mensuelle socio-économique*, 169, 24-29, Bruxelles, avril.

Conseil européen (2010a), *Conclusions des 25 et 26 mars 2010*, Bruxelles.

Conseil européen (2010b), *Conclusions du 17 juin 2010*, Bruxelles.

Conseil européen (2010c), *Conclusions des 28 et 29 octobre 2010*, Bruxelles.

Conseil européen (2011a), *Conclusions des 24 et 25 mars 2011*, Bruxelles.

Conseil européen (2011b), *Recommandation du Conseil concernant le programme national de réforme de la Belgique pour 2011 et portant avis du Conseil concernant le programme de stabilité actualisé de la Belgique pour la période 2011-2014*, Bruxelles, 22 juin.

Conseil européen (2011c), *Conclusions des 23 et 24 juin 2011*, Bruxelles.

Groupe de travail sur la gouvernance (2010), *Rapport final du groupe de travail au Conseil européen*, Bruxelles, octobre.

OECD (2002), *Frascati Manual*, Paris.

Programme de stabilité de la Belgique (2011-2014), Bruxelles, avril.

Programme national de réforme, Belgique 2011, Bruxelles, avril.

Programmes nationaux de réforme des États membres de l'UE :

http://ec.europa.eu/europe2020/documents/documents-and-reports/type/member-states-documents/index_en.htm

Stratégie Europe 2020 :

http://ec.europa.eu/europe2020/index_fr.htm

UE (2010a), « Recommandation du Conseil du 13 juillet 2010 relative aux grandes orientations des politiques économiques des États membres et de l'Union », *Journal officiel de l'Union européenne*, 28-34, 23 juillet.

UE (2010b), « Décision du Conseil du 21 octobre 2010 relative aux lignes directrices pour les politiques de l'emploi des États membres », *Journal officiel de l'Union européenne*, 46-51, 24 novembre.

Évolution de la consommation privée durant les trois dernières années

V. Baugnet
L. Dresse

Introduction

À l'instar de ses partenaires de la zone euro et de la plupart des pays avancés, l'économie belge a essuyé de profondes turbulences au cours des trois dernières années. La crise financière qui s'est rapidement propagée à la suite de la faillite de la banque d'affaires américaine Lehman Brothers en septembre 2008, puis l'effondrement du commerce international et la récession généralisée de l'activité au niveau mondial jusqu'à la mi-2009 ont, via différents canaux, affecté le comportement des entreprises et des particuliers. Depuis, la situation s'est redressée, sous l'impulsion notamment de politiques monétaires et budgétaires accommodantes, mais les incertitudes demeurent élevées compte tenu des importants efforts de consolidation qu'il reste à mener.

Aujourd'hui, il apparaît que la Belgique a relativement mieux traversé la récession que la zone euro dans son ensemble et que la plupart des économies qui la composent. Au début de 2011, elle a été parmi les premiers pays membres de la zone à voir son PIB dépasser le niveau observé au début de 2008, avant que la récession ne survienne.

Dans ce contexte, il a paru intéressant de se pencher sur l'évolution des dépenses de consommation des particuliers au cours des trois dernières années. Traditionnellement, la consommation privée est censée jouer un rôle stabilisateur face aux fluctuations conjoncturelles, mais les chocs sur l'activité et l'emploi, le patrimoine financier ou l'incertitude ont été cette fois si forts que la consommation a pu en pâtir. L'objectif de cet article est donc d'apporter un éclairage sur les interactions entre la situation

économique générale et la consommation privée durant la récession et la phase de reprise récente.

À cet effet, la première partie de l'article revient sur les évolutions relatives du PIB et de la consommation en Belgique, à la fois dans la perspective des quatre dernières décennies et durant la dernière phase conjoncturelle. Ce dernier point est complété par une comparaison internationale. La seconde partie met en évidence le rôle des principaux déterminants de l'évolution de la consommation privée, tels qu'ils interviennent notamment dans le modèle économétrique de l'économie belge utilisé par la Banque. Les principaux enseignements sont résumés en conclusion.

1. Consommation et activité

1.1 Mise en perspective historique

Pour apprécier la manière dont la consommation privée a évolué durant la phase récente de récession, en 2008-2009, et celle de reprise, ensuite, il est utile de retenir une perspective plus longue pour analyser la relation entre cette composante de la demande et le PIB.

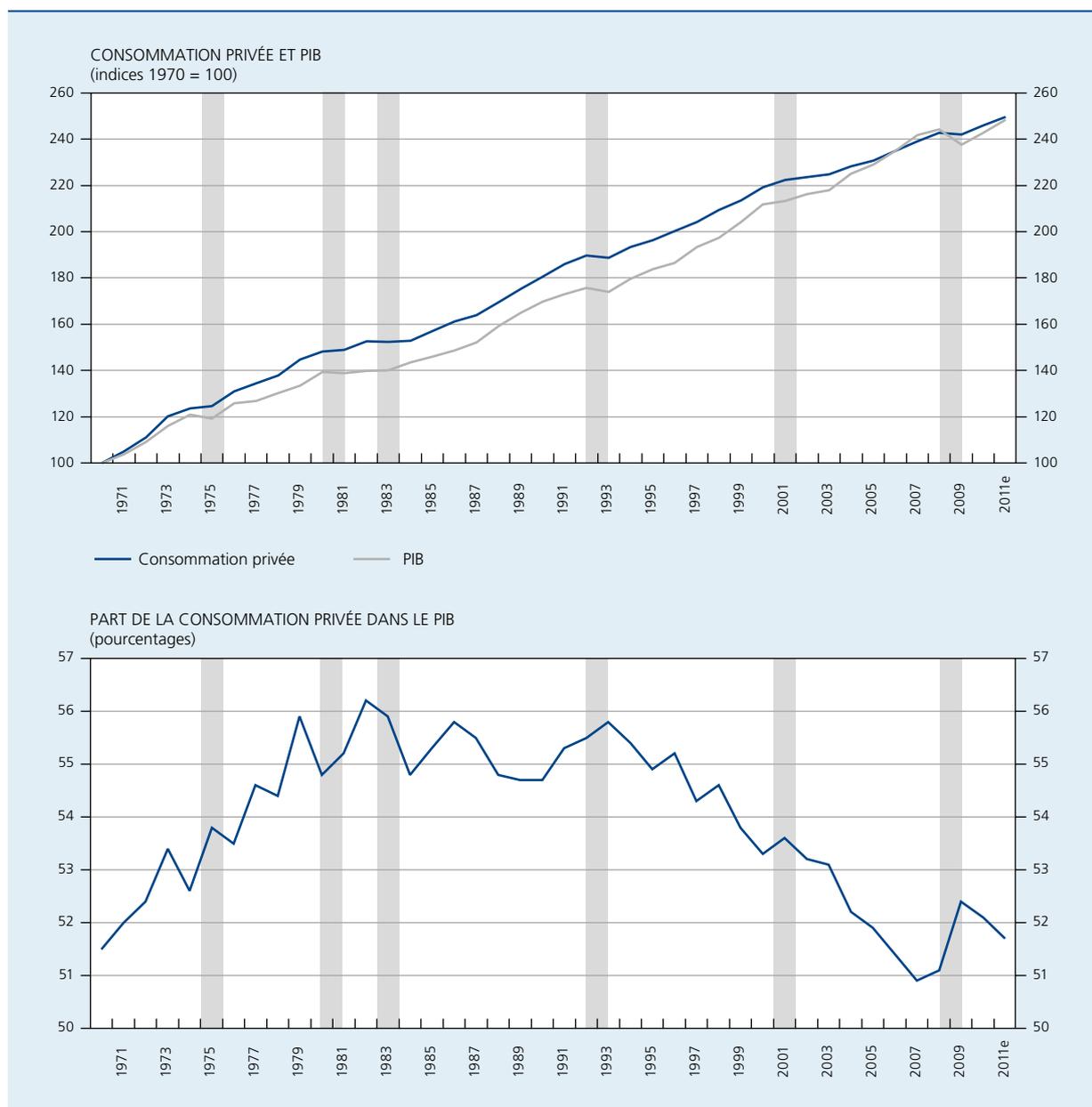
De l'analyse des données pour la Belgique depuis 1970, reconstruites par la CE de manière à gommer l'effet des ruptures méthodologiques, il ressort que l'évolution de la consommation privée a, de manière générale, été proche de celle de l'activité au cours des quatre dernières décennies. Sa progression a toutefois été initialement un peu plus rapide jusqu'à la première moitié des années

1980, puis légèrement moins dynamique, en particulier entre 1995 et 2007.

Dès lors, sur l'ensemble de la période, calculées sur la base de séries chaînées en volume et exprimées aux prix de 2000 de manière à faire abstraction de l'évolution relative des déflateurs de ces deux variables pour considérer uniquement les évolutions en volume, les dépenses de consommation privée ont représenté en moyenne 53,9 %

du PIB. Elles constituent de loin la principale composante de la demande, du moins si l'on considère les échanges extérieurs de biens et services en termes nets. Cette part est passée de 51,5 % en 1970 à 56,2 % en 1982, avant de revenir à 52,1 % en 2010, soit un niveau proche de celui du début de la période considérée. Exprimée en terme nominaux, cette part a eu un profil similaire; elle s'est établie en moyenne à 54,3 %, atteignant environ 53 % tant en 1970 qu'en 2010.

GRAPHIQUE 1 ÉVOLUTION SUR LONGUE PÉRIODE DE LA CONSOMMATION PRIVÉE ET DU PIB ⁽¹⁾



Sources : CE, BNB.

(1) Données brutes, séries chaînées en volume, exprimées aux prix de 2000.

Note : Les zones grisées correspondent aux périodes de récession identifiées sur la base d'un recul du niveau du PIB durant deux trimestres consécutifs; à défaut de données trimestrielles avant 1980, la récession de 1975 a été identifiée sur la base du recul du niveau annuel moyen du PIB par rapport à l'année précédente.

Au-delà de ces résultats sur l'ensemble de la période, une analyse plus détaillée de la corrélation entre les mouvements du PIB et ceux de la consommation privée s'impose autour des phases de récession. Outre la récession traversée à la fin de 2008 et au début de 2009, quatre épisodes de ce type peuvent être identifiés depuis 1970 selon la définition usuelle d'un recul du niveau du PIB durant deux trimestres consécutifs⁽¹⁾ : ceux de 1975, du début des années 1980⁽²⁾, de 1992-1993 et de 2001.

Ces épisodes de contraction de l'activité n'ont eu ni la même amplitude ni la même durée. Ils ont cependant tous affecté l'évolution annuelle moyenne de la consommation privée en volume, en entraînant soit un fort ralentissement du rythme d'expansion, comme lors des récessions de 1975 ou de 2001, soit un recul, durant les autres épisodes. Si l'ampleur de la réaction de la consommation aux mouvements conjoncturels de l'activité a varié d'un épisode à l'autre, l'amplitude des mouvements de la consommation a dans tous les cas été moindre que celle des mouvements du PIB, de sorte que le ratio qui rapporte celle-ci au PIB a eu tendance à augmenter temporairement en période de récession. Ce fut particulièrement le cas lors des récessions de 1975 et du début des années 1980 pendant lesquelles ce ratio avait augmenté de plus de 1 point de PIB. Certes ces mouvements de nature conjoncturelle s'ajoutent aux tendances de moyen terme décrites plus haut et l'évolution du ratio est également affectée d'une variabilité de court terme. Néanmoins, chaque période de récession de l'activité est systématiquement marquée par une hausse de la part de la consommation. Elle résulte du fait que les inflexions conjoncturelles sont généralement provoquées par des chocs émanant de la demande extérieure, des investissements, ou de la variation des stocks, tandis que la consommation privée a plutôt tendance à les amortir. On remarque aussi que les augmentations temporaires de la part de la consommation dans le PIB se sont accompagnées d'une hausse de la part des salaires dans le PIB. Comme nous le détaillerons ultérieurement, ces mouvements sont liés entre eux, et s'expliquent principalement par la résilience à court terme des revenus des particuliers, en particulier les revenus du travail, face aux chocs conjoncturels.

Qu'en est-il de la récession récente ? En 2009, la consommation privée s'est réduite de 0,2 % en volume par rapport à la moyenne de 2008, ce qui représente une baisse significative comparativement aux épisodes antérieurs.

(1) À défaut de données trimestrielles avant 1980, la récession de 1975 a été identifiée sur la base du recul du niveau annuel moyen du PIB par rapport à l'année précédente.

(2) Au début des années 1980, des phases de récession ont été enregistrées spécifiquement au cours des années 1980-1981 et 1983 ; en 1982, la croissance du PIB en volume a certes été positive, mais extrêmement faible. Par extension, nous désignons dans cet article l'ensemble de la période comme celle de la récession du début des années 1980.

Ce n'est qu'en 1993 que la baisse de la consommation privée a été plus importante, atteignant 0,3 %. Toutefois, rapportée à la contraction extrêmement brutale de l'output (-2,7 % en volume en moyenne en 2009), la baisse de la consommation privée est particulièrement limitée. En témoigne la forte hausse du ratio consommation privée/PIB, qui a bondi de 1,3 point de pourcentage, passant de 51,1 % en 2008 à 52,4 % en 2009.

Suivant l'approche de la comptabilité nationale, les mouvements d'une année à l'autre du ratio de la consommation au PIB peuvent être décomposés entre la variation de la part du revenu disponible, d'une part, et celle de l'épargne, d'autre part. C'est ce qui est fait dans le graphique 2 pour la période commençant en 1985, les données disponibles ne permettant pas de remonter plus loin.

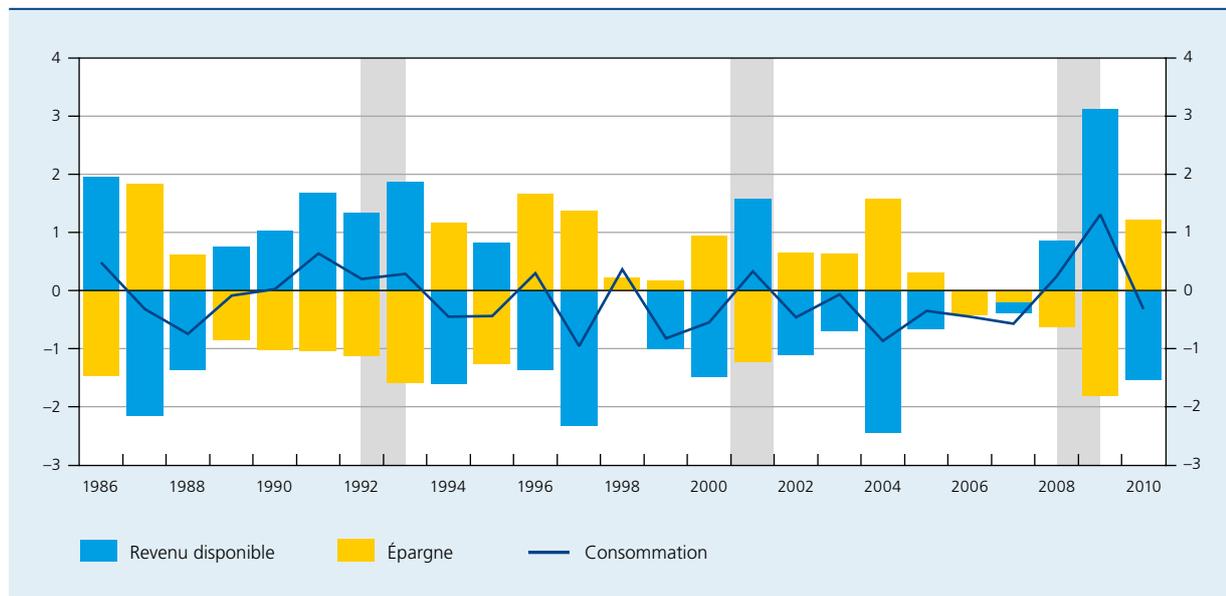
Le premier terme reflète la manière dont le revenu disponible évolue par rapport à l'activité. En général, on observe une évolution plus positive du revenu disponible en période de récession économique. Ce fut le cas lors de la récession de 2008-2009, mais aussi de celles de 2001 et de 1992-1993. A priori, cette résilience du revenu disponible peut s'expliquer par plusieurs facteurs. D'une part, l'emploi ne réagit généralement qu'avec retard aux mouvements de l'activité et, du côté des salaires, les adaptations conventionnelles réelles sont négociées pour des périodes de deux ans, ce qui limite l'ajustement des revenus du travail face à des chocs imprévus. D'autre part, les mécanismes de transferts sociaux sont aussi de nature à limiter la baisse des revenus en période de basse conjoncture, que ce soit par le caractère contra-cyclique des allocations de chômage ou par le fait que les pensions suivent une évolution régulière, indépendamment du cycle conjoncturel. À ces mécanismes généraux peuvent s'ajouter, suivant le cas, des facteurs propres à chaque récession, par exemple sous la forme de mesures discrétionnaires touchant à la fiscalité ou de décalages entre l'inflation et l'indexation, celle-ci s'appliquant à une large part des revenus.

Le second terme de la décomposition de l'évolution du ratio consommation/PIB reflète l'évolution de l'épargne des particuliers : un accroissement de celle-ci pèse sur la consommation, et est donc représenté par une flûte négative dans le graphique 2. Dans ce graphique, on observe généralement une hausse du taux d'épargne des ménages lors des récessions, ce qui a tendance à atténuer l'effet de la résilience du revenu disponible sur la consommation pendant ces périodes.

Plus généralement, les fluctuations du revenu disponible courant, tant à la hausse qu'à la baisse, donnent généralement lieu à des mouvements dans le même sens du taux d'épargne – soit des évolutions opposées dans le

GRAPHIQUE 2 DÉCOMPOSITION DE LA PART DE LA CONSOMMATION PRIVÉE DANS LE PIB

(différence annuelle, en points de pourcentage du PIB)⁽¹⁾



Sources : CE, BNB.

(1) Données brutes.

Note : Les zones grisées correspondent aux périodes de récession identifiées sur la base d'un recul du niveau du PIB durant deux trimestres consécutifs.

graphique 2 –, ce qui a pour effet de lisser dans le temps la consommation des ménages face à la volatilité du revenu courant. Ce phénomène illustre le fait que les particuliers, à moins d'être budgétairement contraints, ne déterminent pas leur niveau de consommation pour une période donnée uniquement en fonction de leurs revenus courants, mais tiennent aussi compte de leurs anticipations quant aux revenus dont ils bénéficieront dans le futur ou à l'évaluation de leur patrimoine, celui-ci constituant une réserve qui peut être utilisée pour maintenir un certain niveau de consommation

après la vie active. Ainsi, une révision de l'évolution attendue des revenus futurs ou du patrimoine, voire un changement dans le degré d'incertitude entourant ces anticipations, peut affecter la consommation privée, même sans modification du revenu courant. Inversement, des fluctuations temporaires du revenu disponible ne donnent pas lieu à des mouvements de même ampleur de la consommation. La partie 2 revient plus en détail sur la contribution de ces différents déterminants à l'évolution de la consommation privée en Belgique durant les trois dernières années.

Les concepts de consommation privée dans la comptabilité nationale

La méthodologie SEC 1995 des comptes nationaux distingue deux concepts alternatifs de consommation et de revenu des secteurs :

- Le premier concept mesure **les dépenses de consommation finales**, qui recouvrent les dépenses consenties par un secteur pour acquérir des biens et services de consommation, quel que soit le secteur qui en bénéficie ;
- Le second concept mesure **la consommation finale effective**, qui fait référence à l'usage de biens et services de consommation par un secteur, quel que soit le secteur qui en a financé l'acquisition.

La différence entre ces deux notions réside dans le traitement réservé à un certain nombre de biens et services qui sont financés par les administrations publiques et sont fournis aux ménages sous la forme de transferts sociaux en

nature. Ces dépenses dites de consommation individuelle des administrations publiques couvrent, par convention, les dépenses d'enseignement, de santé, de sécurité sociale et d'œuvre sociale, de sports et loisirs et de culture. Elles sont reprises dans les dépenses de consommation des administrations publiques, selon le premier concept, et dans la consommation finale effective des ménages, selon le second concept. Dans ce cas, un transfert de même montant est imputé du secteur des administrations publiques à celui des ménages, de manière à calculer le revenu disponible ajusté.

Quelle que soit la dénomination utilisée, la notion de consommation privée présentée dans cet article, comme dans les autres publications économiques de la Banque, est celle des dépenses de consommation finales des particuliers. En effet, c'est traditionnellement le concept retenu par les institutions internationales, et c'est le seul pour lequel des données trimestrielles sont disponibles. Le secteur dit des particuliers fait référence à la consolidation des secteurs des ménages (S14) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (S15) de la comptabilité nationale.

On peut remarquer que le caractère amortisseur de la consommation privée dans les mouvements conjoncturels est plus prononcé pour la consommation effective des particuliers que pour leurs dépenses de consommation, en raison de la nature acyclique des dépenses d'enseignement, ou de soins de santé, notamment.

1.2 Évolution de la consommation privée depuis 2008

L'utilisation des données trimestrielles permet d'analyser plus finement l'évolution de la consommation privée durant la récente récession. Pour rappel, la contraction de l'activité a débuté de manière modérée au troisième trimestre de 2008, puis s'est intensifiée de manière très brutale et prononcée pendant les deux trimestres suivants. Au total, le recul du PIB s'est donc manifesté pendant trois trimestres consécutifs, atteignant 4,3 %, soit la récession la plus profonde de celles observées depuis plus de 60 ans. À partir de la mi-2009, l'activité a renoué avec un rythme de croissance positif, de l'ordre de 0,6 % par trimestre ou 2,4 % en termes annualisés, ce qui constitue un taux supérieur à celui de la croissance potentielle de l'économie.

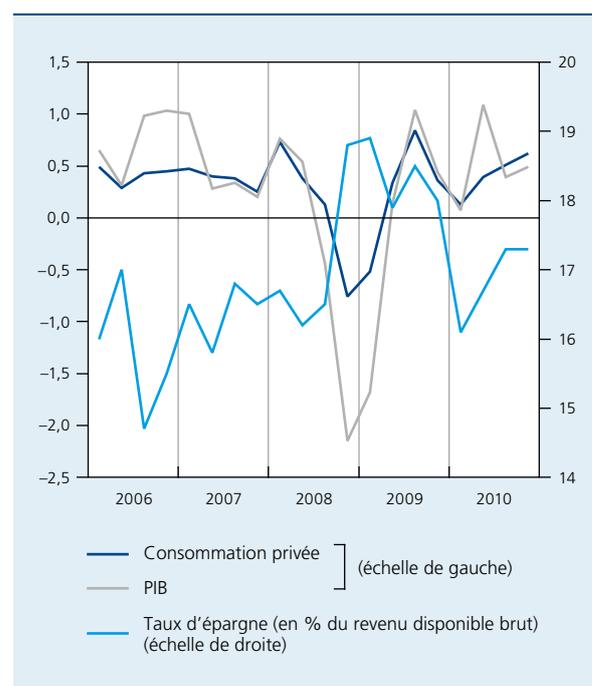
Dans ce contexte, les ménages ont mis le frein sur leurs dépenses de consommation à partir du dernier trimestre de 2008 et au premier trimestre de 2009, les réduisant en termes réels de respectivement 0,8 % puis de 0,5 %, soit une baisse cumulée de 1,3 %. La baisse de la consommation a été plus prononcée encore en termes nominaux, étant donné que s'opérait dans le même temps une forte décreue des prix à la consommation. La croissance de la consommation est redevenue positive au deuxième trimestre de 2009 ; sa progression est demeurée depuis lors légèrement inférieure à celle du PIB.

La baisse de la consommation à la fin de 2008 et au début de 2009 a largement résulté du relèvement du taux d'épargne, d'environ 16 % du revenu disponible durant

les trois années précédentes, à près de 19 % au plus fort de la récession, alors que l'évolution du revenu disponible réel était à ce moment encore orientée à la hausse.

GRAPHIQUE 3 ÉVOLUTION RÉCENTE DE LA CONSOMMATION PRIVÉE ET DE L'ÉPARGNE DES MÉNAGES

(pourcentages de variation par rapport au trimestre précédent, sauf mention contraire)⁽¹⁾



Source : ICN.

(1) Données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier.

À l'inverse, le retour d'une croissance positive du volume de la consommation dans la seconde moitié de 2009 et en 2010 est allé de pair avec l'abaissement graduel du taux d'épargne, tandis qu'au contraire le pouvoir d'achat des particuliers ne progressait plus guère.

Comme l'explique le Rapport annuel de 2010, l'évolution à rebours du revenu disponible réel par rapport à la conjoncture en 2009 et 2010 s'explique par différents facteurs de nature temporaire. Tout d'abord, le décalage temporel qui existe entre les mouvements de l'inflation et ceux de l'indexation a eu pour effet que la forte accélération de l'inflation l'année précédente a continué d'alimenter l'indexation des salaires et des allocations sociales en 2009, alors même que l'inflation refluit. Un effet en sens inverse a joué en 2010, ce qui a pesé sur l'évolution en termes réels du revenu disponible durant cette année. En outre, au-delà de l'effet de l'indexation, l'augmentation des salaires a encore été rapide en 2009, par effet d'inertie. Enfin, des mesures ont temporairement réduit le

poids des impôts durant cette même année, notamment l'élargissement de la réduction temporaire de l'impôt des personnes physiques consentie par la Région flamande et l'enrôlement accéléré à l'impôt des personnes physiques. En 2010, la réduction susmentionnée d'impôt a été en grande partie supprimée et l'enrôlement n'a plus été accéléré, ce qui a pesé sur le revenu des particuliers. Ces facteurs ont participé à la volatilité de l'évolution du revenu disponible en 2009 et 2010. Ils ont été largement lissés dans la consommation par des mouvements en sens inverse du taux d'épargne et, en tout état de cause, ils n'expliquent pas la relative résistance de la consommation privée au cours des trois dernières années.

La baisse de la consommation en 2009 n'a pas été homogène au travers des différents postes qui la composent. Ce sont principalement les dépenses vestimentaires et dans l'horeca qui ont connu une diminution significative en termes réels, c'est-à-dire abstraction faite de l'évolution des prix. De même, celles liées aux loisirs et à l'ameublement ont diminué par rapport à 2008, certes dans une moindre mesure, parallèlement pour ces dernières à la réduction des investissements en logement.

En revanche, la consommation de biens et services liés aux communications a continué de progresser, évolution qui s'inscrit en ligne avec l'importance croissante des services liés à la téléphonie mobile et aux autres voies électroniques d'information et d'échange dans le budget des ménages. De même, certains postes qui sont de nature incompressible, comme les dépenses ménagères d'alimentation, ont connu un accroissement en 2009.

TABLEAU 1 VENTILATION DE LA CONSOMMATION PRIVÉE PAR TYPE DE BIENS ET SERVICES

	Poids dans la consommation totale (2008)	Croissance annuelle moyenne ⁽¹⁾ : 2002-2007	Croissance annuelle ⁽¹⁾ : 2009
Logement, eau, électricité, gaz et autres combustibles	23,6	0,5	0,5
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	13,0	0,1	2,5
Biens et services divers	12,9	0,8	2,0
Transport	12,0	1,0	-0,9
Loisirs et culture	9,5	4,9	-2,2
Horeca	5,8	0,9	-6,3
Ameublement, équipement ménager et entretien courant de la maison	5,7	1,5	-2,6
Dépenses de santé	5,3	2,2	1,9
Articles d'habillement et chaussures	4,8	3,0	-8,6
Boissons alcoolisées et tabac	3,5	-0,6	1,9
Communication	2,3	3,0	4,0
Enseignement	0,5	0,2	0,3
Total	100,0	1,3	-0,3

Source : ICN.
(1) En termes réels.

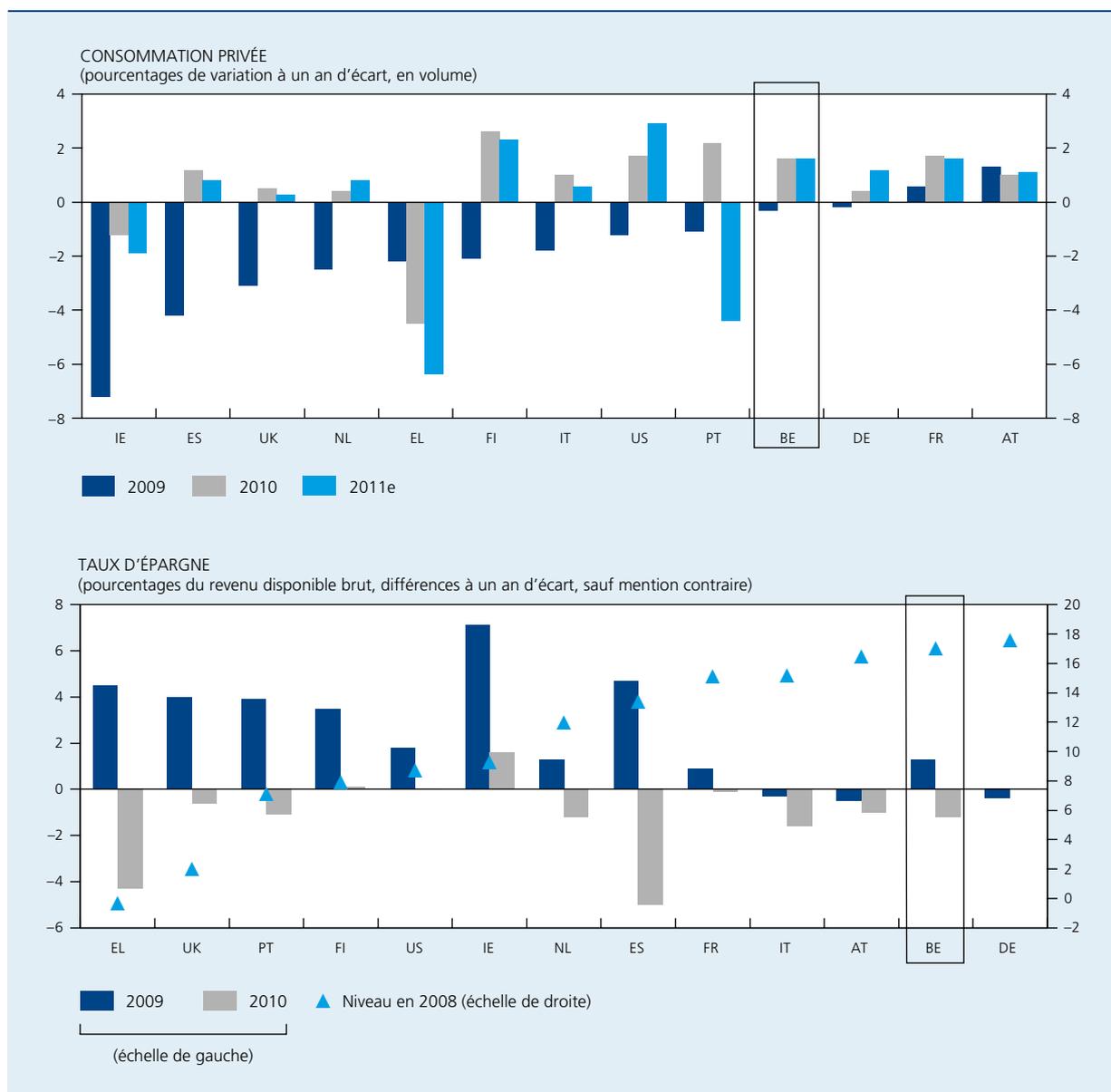
1.3 Comparaison internationale

En comparaison internationale, la baisse des dépenses de consommation en Belgique, de l'ordre de 0,3 % en volume, a été très limitée en 2009, et le redressement de 1,6 % en 2010 a été relativement prononcé. En moyenne dans la zone euro, le recul de la consommation privée a atteint environ 1,1 % la première année, et la reprise a été limitée à 0,8 %.

Cette performance relativement favorable s'inscrit en ligne avec celle observée au niveau de l'activité et de l'emploi. En effet, l'ampleur de la récession du PIB a également été moindre en Belgique que dans la zone euro, tandis que le dynamisme de la reprise y était un peu plus prononcé. De plus, le recul de l'emploi a été limité et de courte durée.

Par ailleurs, on observe une forte hétérogénéité parmi les pays de la zone euro. À l'instar de l'Allemagne, de l'Autriche, de la France et, dans une moindre mesure,

GRAPHIQUE 4 COMPARAISON INTERNATIONALE DE L'ÉVOLUTION DE LA CONSOMMATION ET DU TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES



Source : CE.

de la Finlande, la Belgique appartient à un premier groupe de pays où le recul de la consommation a été limité en 2009 – celle-ci ayant même connu une croissance positive en France et en Autriche –, et où la reprise s'est affirmée de manière solide dès 2010. Dans un contexte d'absence de grands déséquilibres macroéconomiques au cours des dernières années, le mouvement cumulé du taux d'épargne a généralement été limité sur l'ensemble des années 2009 et 2010.

Au contraire, les pays qui ont eu à subir de graves déséquilibres structurels et qui continuent de consentir des

efforts de restructuration importants ont connu une diminution prononcée de la consommation privée. Celle-ci s'est littéralement effondrée en Irlande (-7,2 %) et en Espagne (-4,2 %) et la baisse a été supérieure à 2 % en Grèce. Quelle que soit la nature des problèmes structurels auxquels ces pays sont confrontés, la consommation privée y a renforcé les effets récessifs issus de la crise financière et de la paralysie temporaire du commerce international, plutôt que de jouer un rôle d'amortisseur. Selon les prévisions de printemps de la CE, la situation en matière de consommation devrait encore se détériorer en 2011 en Grèce, en Irlande et au Portugal.

2. Explication des mouvements récents de la consommation

2.1 Déterminants de la consommation dans le modèle économétrique de la Banque

Par la manière dont il représente l'économie belge, le modèle économétrique de la Banque permet de mettre en évidence le rôle des différents déterminants dans la phase de recul de la consommation, à la fin de 2008 et au début de 2009, puis dans la reprise. Pour expliquer cette variable, ce modèle fonde le comportement des ménages sur l'approche dite du cycle de vie, selon laquelle le consommateur cherche à maximiser l'utilité qu'il dérive de sa consommation durant la période courante, mais aussi durant les périodes futures, jusqu'à la fin de sa vie, en tenant compte des ressources dont il disposera aux différentes périodes (voir Jeanfils et Burggraeve, 2005). Ces ressources se composent des revenus du travail au sens large – c'est-à-dire y compris les revenus de remplacement –, du patrimoine et des revenus générés par celui-ci. C'est l'accumulation du patrimoine, via l'épargne, qui permet de déterminer le caractère intertemporel des décisions des consommateurs. Ce processus de maximisation est soumis à différentes incertitudes, par exemple sur la durée de vie, sur les flux futurs de revenus du travail ou sur le patrimoine. Cette incertitude peut être prise en compte par le taux d'actualisation utilisé pour discompter les revenus futurs. Enfin, au-delà de ces déterminants de long terme, la dynamique de la consommation est déterminée par des facteurs de court terme, tels que l'évolution du revenu disponible courant ou la situation conjoncturelle, notamment en matière d'emploi.

Dans ce chapitre, nous analysons dans quelle mesure les événements observés durant la crise financière et la récession économique ont affecté ces variables et ont donc influé sur la consommation.

2.2 Évolution récente des principaux déterminants

RICHESSSE FINANCIÈRE

La première phase de la crise étant essentiellement de nature financière, les ménages ont dans un premier temps ressenti l'influence de celle-ci via l'érosion de leur richesse financière, à la suite de l'effondrement des cours boursiers un peu partout dans le monde. Les cours boursiers ont commencé à se replier dès le mois de juillet de 2007 : en l'espace de six mois, l'indice belge de référence pour les sociétés cotées⁽¹⁾ a perdu 11 % de sa valeur. En 2008, le repli des bourses s'est fortement accéléré dans le monde et

en Belgique, et l'indice belge de référence s'est effondré de 41 %, subissant une chute vertigineuse en octobre 2008, au moment où les inquiétudes quant à l'impact de la crise sur l'économie belge, notamment au travers de ses répercussions sur le secteur financier, atteignaient leur paroxysme.

L'incidence de la chute des cours boursiers sur le patrimoine financier des particuliers⁽²⁾ a été considérable, même si celui-ci n'était composé d'actions cotées qu'à concurrence d'environ 8 % avant la crise, puisque la valorisation d'une grande partie du patrimoine – en l'occurrence les actions non cotées – est aussi fondée sur l'évaluation des cours boursiers. Au final, de la fin juin 2007 au 31 décembre 2008, les ménages belges ont ainsi essuyé une perte cumulée de quelques 90 milliards sur leur patrimoine financier, ce qui représente une baisse d'environ 13 % par rapport à sa valeur initiale. Dans une perspective historique, ce n'est pas tant l'amplitude des pertes financières qui est remarquable que la rapidité – en l'espace de six trimestres – avec laquelle elles se sont matérialisées. À titre de comparaison, lors de l'éclatement de la bulle internet, au début des années 2000, le patrimoine des ménages s'était vu amputé de 116 milliards, soit une baisse de 17 %, mais la baisse s'était étalée sur dix trimestres, du troisième trimestre de 2000 au premier trimestre de 2003.

Or le patrimoine des particuliers – qu'il soit financier ou immobilier – constitue une réserve qui peut être utilisée pour maintenir un certain niveau de consommation après la vie active, c'est-à-dire lorsque le revenu disponible est moins important, mais qui peut aussi être consommé à n'importe quel autre moment. Les actifs qui constituent le patrimoine génèrent des revenus, mais peuvent ainsi être revendus ou encore servir à augmenter la capacité d'emprunt, en étant utilisé comme garantie. Si le patrimoine se déprécie fortement, à revenu disponible inchangé, et que cette dépréciation est jugée permanente, on s'attend logiquement à ce que les ménages réduisent leurs dépenses de consommation (courantes et futures) pour reconstituer leurs avoirs.

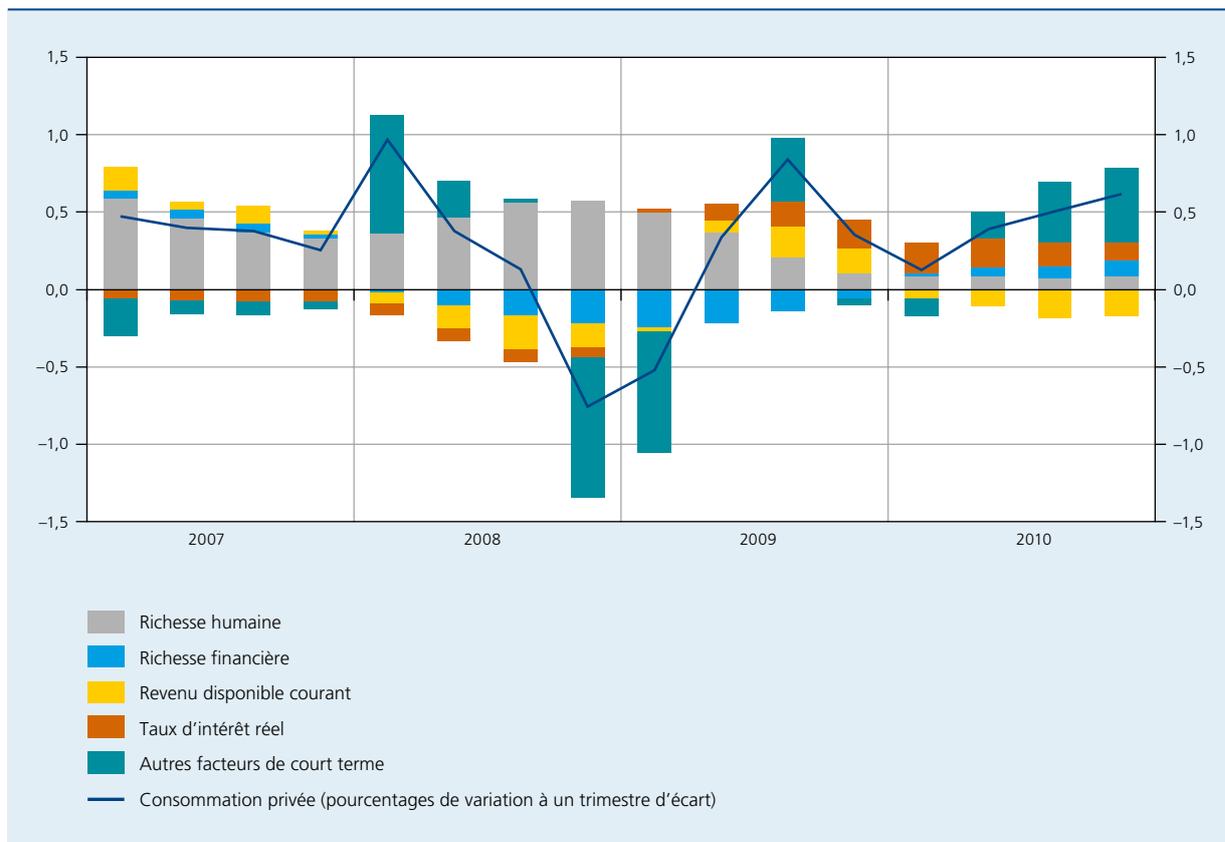
En Belgique, cet effet – dénommé effet de richesse, terme générique désignant le lien entre le patrimoine et la consommation, et en particulier l'impact de (fortes) variations des prix des actifs qui le constituent sur la consommation –, est cependant considéré comme limité (Eugène et al., 2003). En particulier, l'effet de richesse y serait plus faible qu'en

(1) Indice couvrant l'ensemble des sociétés cotées à l'exclusion des sociétés financières. L'indice global, couvrant également les sociétés financières, a connu une évolution encore plus prononcée.

(2) Le patrimoine financier dont il est question ici est net, c'est-à-dire que l'on déduit de la valeur des avoirs financiers celle des engagements financiers (constitués essentiellement de crédits hypothécaires) : si les ménages parviennent à réduire leurs engagements parallèlement à la baisse de leurs avoirs, cela permet de réduire l'érosion du patrimoine. Ceci n'a pas été le cas lors de la récente crise, l'octroi de crédits aux ménages étant resté relativement soutenu tout au long de la période.

GRAPHIQUE 5 DÉTERMINANTS DE LA CONSOMMATION PRIVÉE EN BELGIQUE

(contributions à la variation en pourcentages à un trimestre d'écart, sauf mention contraire)⁽¹⁾



Source : BNB.

(1) Contributions calculées par le modèle économétrique de la Banque dans le cadre des prévisions macroéconomiques de juin 2011.

moyenne dans la zone euro, où celui-ci est au demeurant considéré comme plus limité qu'aux États-Unis⁽¹⁾.

L'ampleur de l'effet de richesse dans une économie dépend de deux éléments : l'importance du patrimoine des particuliers par rapport à la consommation, d'une part, et la propension marginale à consommer ce patrimoine, d'autre part. S'agissant du premier élément, les comparaisons internationales font ressortir, en Belgique,

l'ampleur du patrimoine des particuliers, et le fait que celle-ci soit due à l'importance du patrimoine financier, ce qui devrait augmenter l'effet de richesse. En revanche, la propension marginale à consommer ce patrimoine serait plus faible qu'ailleurs, en raison de la concentration de celui-ci dans une fraction limitée de la population, et de sa composition, en l'occurrence, la faible proportion d'actions cotées.

La propension marginale à consommer le patrimoine immobilier serait considérée, pour sa part, comme quasiment nulle en Belgique. Les coûts de transaction étant élevés, un bien immeuble est vu, davantage qu'ailleurs, comme un bien offrant des services d'habitation plutôt qu'un placement. L'absence, en Belgique à l'instar de la plupart des pays de la zone euro – de pratiques explicites de libération de capitaux sur hypothèque de logements (*mortgage equity withdrawal*), probablement le principal canal de transmission de l'effet du patrimoine immobilier sur la consommation, limite aussi fortement l'existence d'un effet de richesse immobilière.

(1) De nombreuses études ont visé à quantifier l'importance de l'effet de richesse dans différents pays – comparant généralement la situation américaine à celle des pays européens –, ainsi que selon le type de patrimoine, distinguant généralement le patrimoine financier du patrimoine immobilier. Dans une étude récente, l'OCDE a fourni de nouveaux résultats empiriques quant à l'importance des effets de richesse aux États-Unis, au Japon et dans la zone euro, sur la base d'observations couvrant la crise 2008-2009 (voir Kerdraïn, 2011). Il en est ressorti que la propension marginale à consommer (PMC) du patrimoine financier serait globalement similaire au niveau des trois zones (US, EA, JP), et de l'ordre de 5 à 6 \$ par surcroît de 100 \$ de richesse financière. En revanche, la propension marginale à consommer de la richesse immobilière serait plus élevée aux États-Unis – 5 à 6 \$ – que dans la zone euro et au Japon – 1 à 1,5 \$ par surcroît de 100 \$. Au final, tenant compte de la part respective du patrimoine financier et immobilier dans le patrimoine total au sein de chaque zone, l'effet de richesse total (exprimé en PMC) serait de l'ordre de 5 \$ aux États-Unis et de 3 à 4 \$ dans la zone euro et au Japon, pour 100 \$ de richesse supplémentaire. Dans les grandes lignes, cette étude confirme les résultats de précédents travaux, selon lesquels l'effet de richesse serait plus important dans les pays anglo-saxons, notamment car la richesse immobilière y serait plus facilement mobilisable à des fins de consommation, grâce à des pratiques explicites de libération de capitaux sur hypothèque de logements.

Ces constatations se reflètent intégralement dans le modèle économétrique de la Banque. D'un côté, la richesse financière n'influence qu'assez marginalement le niveau de consommation des ménages, celui-ci étant bien davantage déterminé par la richesse humaine, c'est-à-dire la valeur actualisée des revenus du travail. L'élasticité de long terme de la consommation à la richesse humaine est de 0,95, contre 0,05 pour la richesse financière. De l'autre, le patrimoine pris en considération dans le cadre d'un potentiel effet de richesse est uniquement le patrimoine financier net, dans la mesure où prendre en compte le patrimoine immobilier ne permet pas d'obtenir des coefficients significatifs plausibles.

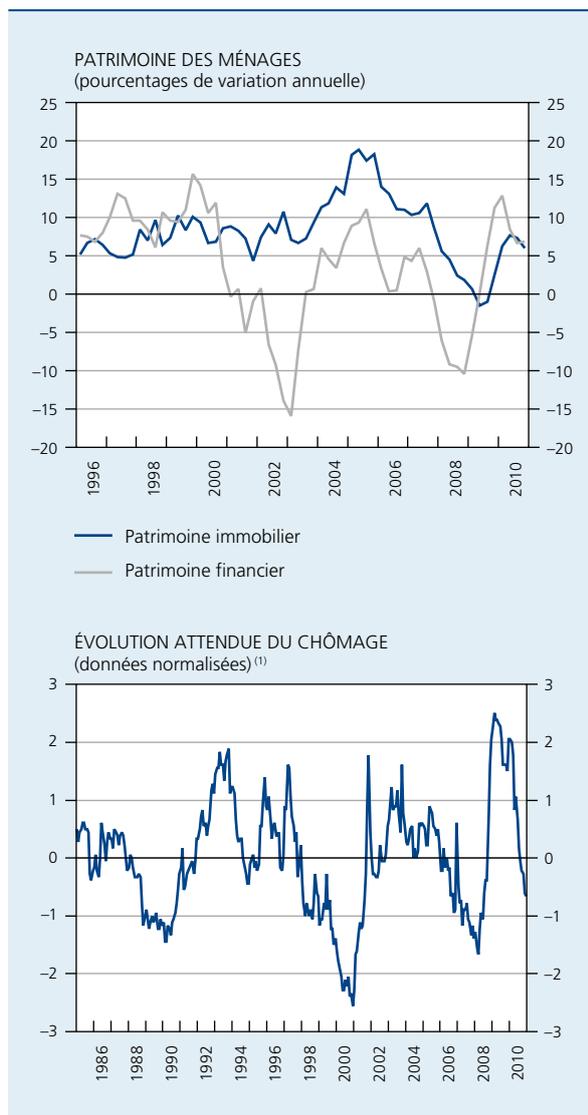
En dépit de l'importance théoriquement limitée de la richesse financière dans la détermination de la consommation des ménages en Belgique, l'intensité du choc qui a frappé le patrimoine financier des ménages au cours de la crise récente a été telle que les dépenses de consommation en ont été affectées de façon inhabituelle. Ainsi, la contribution fournie par la richesse financière à la consommation est-elle devenue négative au premier trimestre de 2008, et s'est détérioré très rapidement et fortement, jusqu'au premier trimestre de 2009. Il a fallu attendre le premier trimestre de 2010 pour que la richesse financière contribue à nouveau positivement à la consommation des ménages. Grâce à l'effort d'épargne consenti par les ménages dès la fin de 2008 et à la remontée assez vive des marchés boursiers dans le même temps, le patrimoine financier des ménages s'est en effet progressivement reconstitué. Au troisième trimestre de 2010, affichant une valeur nette de 716 milliards d'euros, il avait retrouvé le niveau d'avant la crise.

INCERTITUDE ET AUTRES FACTEURS DE COURT TERME

À l'effet négatif de la richesse financière s'est ajouté de manière très marquée celui du fort accroissement de l'incertitude – repris dans la variable « autres facteurs de court terme » dans le graphique 5 – à la fin de 2008 et au début de 2009, au moment où la crise atteignait son paroxysme. La dégradation brutale de l'environnement macroéconomique général et de ses perspectives ont plombé le moral des consommateurs, les conduisant à restreindre fortement leurs dépenses de consommation et à accroître leur épargne. L'indicateur de confiance des ménages, et plus particulièrement la composante qui sonde leurs attentes quant à l'évolution du chômage au cours des douze mois à venir, s'est très fortement dégradée pendant cette période, pour atteindre un niveau record de pessimisme en février 2009.

Un autre élément d'incertitude concerne les développements sur les marchés immobiliers, même si, comme

GRAPHIQUE 6 DÉTERMINANTS DE LA CONSOMMATION ET DE L'ÉPARGNE



Source : BNB.

(1) Solde des réponses à l'enquête mensuelle auprès des consommateurs ; série originelle diminuée de la moyenne sur la période allant de 1985 à 2010 et divisée par son écart type.

on l'a évoqué précédemment, le patrimoine immobilier ne joue pas de rôle fondamental dans la détermination de la consommation en Belgique. Par rapport à d'autres épisodes de récession, et en particulier par rapport à celui de 2001, la crise de 2008-2009 a une composante immobilière forte, puisque le facteur déclencheur en a été les problèmes survenus sur le segment du *subprime* aux États-Unis et qu'elle s'est doublée d'une profonde crise immobilière et un effondrement des prix dans de nombreux pays. Certes, il s'est avéré, *ex post*, que le marché immobilier avait très bien résisté à la crise en Belgique, la correction des prix de l'immobilier y ayant été en particulier

très limitée. Mais dans l'environnement très incertain qui prévalait à la fin de 2008 et au début de 2009, les ménages belges ont pu craindre que les évolutions enregistrées ailleurs se propagent à leur propre marché, et une érosion subséquente de leur richesse immobilière.

Cet effet de frein lié à l'incertitude s'est progressivement estompé dans la seconde moitié de 2009 et en 2010. En témoigne l'amélioration quasiment sans interruption des attentes des ménages quant aux perspectives de chômage. En août 2010, celles-ci avaient rejoint leur niveau de long terme, témoignant d'une appréciation plus ou moins neutre des ménages en ce qui concerne les revenus futurs issus de leur travail. Par conséquent, la contribution à la croissance de la consommation des facteurs de court terme liés à l'incertitude est redevenue plus nettement positive à partir du deuxième trimestre de 2010.

RICHESSSE HUMAINE

Tandis que l'incertitude autour des flux de revenus futurs baissait, ces flux de revenus sont devenus moins importants, à partir de la seconde moitié de 2009 et tout au long de 2010, à mesure que la contraction de l'activité économique se répercutait sur l'emploi et les salaires. Certes, par rapport aux anticipations assez dramatiques des ménages en la matière, le pire ne s'est pas produit sur le front de l'emploi. Comme l'explique en détail l'article consacré à la réaction du marché belge du travail à la récente crise publié dans la Revue économique de juin (De Mulder et Durant, 2011), le recul de l'activité économique a eu davantage d'incidence sur le nombre d'heures ouvrées par salarié que sur l'emploi en personnes. Le comportement habituel de rétention de la main-d'œuvre, qui consiste à s'abstenir de licencier dans la perspective d'une reprise rapide de l'activité et au vu des pénuries existantes de personnel qualifié a en effet été renforcé par le système de chômage temporaire et une série de mesures spéciales anticrise.

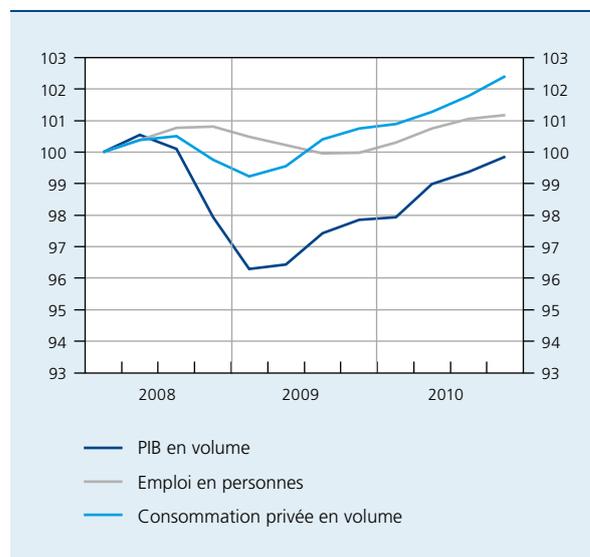
La résistance de l'emploi a donc contribué à celle de la consommation privée au plus fort de la récession. Néanmoins, par la suite, l'ajustement graduel de l'emploi et des salaires, et l'effet persistant de la crise sur la croissance potentielle de l'économie, qui laisse présager d'une croissance plus faible des revenus dans le futur, ont eu pour effet que la contribution de la richesse humaine à la consommation s'est amoindrie tout au long de 2009 et est demeurée faible en 2010.

REVENU DISPONIBLE COURANT

Si, en vertu de la théorie du cycle de vie, les revenus escomptés dans le futur représentent le principal

GRAPHIQUE 7 ÉVOLUTION RÉCENTE DE LA CONSOMMATION PRIVÉE ET DE L'EMPLOI

(indices 2008T1=100, données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Source : ICN.

déterminant du profil de consommation, l'influence des revenus courants ne doit pas être négligée. L'existence de contraintes de liquidité, notamment, peut conférer au revenu courant un rôle sur la consommation nettement plus important que celui que lui attribue la théorie du cycle de vie. Par ailleurs, les attentes des individus quant à leurs revenus futurs ne sont pas indépendantes de leurs revenus actuels. Mais il arrive aussi que l'évolution du revenu disponible courant soit à l'exact opposé des incertitudes de court terme concernant les revenus futurs. C'est en l'espèce ce qui a été observé durant la récente crise : le revenu disponible courant a exercé une influence négative sur la consommation en 2008 et positive en 2009, pour des raisons largement expliquées à la section 1.2.

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL

Le taux d'intérêt réel exprime pour sa part la substitution intertemporelle dans la consommation, soit le choix de consommer aujourd'hui plutôt que demain. De légèrement négative jusqu'à la mi-2008, son influence sur la consommation s'est retournée à partir du premier trimestre de 2009 et s'est renforcée graduellement jusqu'à la mi-2010. La forte réduction des taux d'intérêt à partir de l'automne 2008 et leur maintien à un niveau bas ont en effet favorisé la consommation courante plutôt que différée.

Conclusion

Bon an, mal an, la consommation privée est à l'origine de la moitié de la croissance de l'activité en Belgique. En dépit de chocs d'une ampleur exceptionnelle, elle a fortement amorti la chute de l'activité durant la récession économique de 2008-2009, conjointement à la résilience de l'emploi observée durant cette période. Le fonctionnement des stabilisateurs automatiques inhérents au système de sécurité sociale ont joué un rôle important à cet égard.

La consommation privée constitue donc une base stable permettant à l'économie de suivre une trajectoire de croissance soutenable à long terme. Toutefois, ces spécificités ne sont pas inhérentes à cette composante de la demande; elles ne se manifestent que dans un contexte économique exempt de déséquilibres profonds, dans lequel les agents peuvent former leurs anticipations sans devoir à prendre en compte une incertitude évitable. L'exemple de certains pays de la zone euro montre que lorsque des déséquilibres structurels se développent – que ce soit au niveau des finances publiques ou de la compétitivité des entreprises – et doivent être corrigés, l'évolution de la consommation privée risque d'en être gravement et durablement affectée, ce qui à son tour déforce le potentiel d'activité, de création de revenus et d'emplois.

Dès lors, pour maintenir l'interaction positive entre la capacité d'offre de l'économie et les sources internes de demande, compte tenu aussi des défis structurels posés par le vieillissement de la population et la mondialisation, il importe de préserver, voire de renforcer, les conditions d'un développement équilibré. Ces conditions portent sur de nombreuses variables, notamment la situation financière des ménages et des sociétés non financières, mais aussi celle du secteur financier, des administrations publiques ou, de manière générale, la compétitivité de l'économie.

En particulier, même si elle a été plus faible que dans la plupart des autres pays européens, l'importante augmentation de la dette publique observée entre 2007 et 2010 – due à des mesures de soutien en faveur du secteur financier, aux effets endogènes de la récession économique sur les finances publiques et, dans une mesure plus limitée, à d'autres mesures anticrise – doit faire place rapidement à un mouvement de consolidation, afin de ramener celle-ci sur une trajectoire soutenable à long terme. Sinon, conscient de la contrainte budgétaire intertemporelle que doivent aussi respecter les pouvoirs publics, le consommateur risque, selon le principe dit d'équivalence ricardienne, de relever rapidement son taux d'épargne en anticipant les efforts futurs qu'il devra consentir en termes d'accroissement d'impôts ou de réduction des transferts des pouvoirs publics.

Bibliographie

BNB (2002), « L'évolution du taux d'épargne en Belgique », *Revue économique*, III, 17-22.

BNB (2011), *Rapport 2010*, Bruxelles.

Bruggeman A. (2008), « Les revenus et le solde de financement des particuliers et des sociétés », BNB, *Revue économique*, septembre, 79-96.

De Mulder J. et M. Druant (2011), « Le marché belge du travail pendant et après la crise », BNB, *Revue économique*, juin, 91-106.

Eugène B., Ph. Jeanfils et B. Robert (2003), *La consommation privée en Belgique*, NBB, Working Paper 39.

European Commission (2011), « Developments and prospects for saving and investment trends across the European Union and the Euro Area », *European Economic Forecast*, Spring, 60-77.

Jeanfils Ph. et K. Burggraeve (2005), *Noname – A new quarterly model for Belgium*, NBB, Working Paper 68.

Kerdrain C. (2011), *How important is wealth for explaining household consumption over the recent crisis? An empirical study for the United States, Japan and the Euro Area*, OECD, Economics Department, Working Paper 869.

Nahmias L. (2010), « Crise financière et comportement d'épargne des ménages en France », BNP-Paribas, *Conjoncture*, octobre.

Röhn O. (2010), *New evidence on the private saving offset and Ricardian equivalence*, OECD, Economics Department, Working Paper 762.

L'incidence économique de la lutte contre les changements climatiques

A. Bruggeman⁽¹⁾

Introduction

L'attention portée aux conséquences des changements climatiques et, plus généralement, aux problèmes environnementaux s'est considérablement accrue au cours des dernières décennies. Ce constat se vérifie en particulier pour les experts climatiques et les responsables politiques, mais les entreprises et les ménages ont également déjà adapté leur comportement afin de lutter contre les changements climatiques. Cette question a fait l'objet de nombreux rapports rédigés par des chercheurs renommés ayant des spécialisations très différentes (physiciens, chimistes, climatologues, économistes, sociologues, etc.). Le présent article entend dès lors tracer les grandes lignes de cette problématique, en se concentrant autant que possible sur la situation en Belgique.

La première partie de l'article présente brièvement les causes possibles des changements climatiques ainsi que leurs effets. La deuxième partie décrit plusieurs aspects de la politique climatique dans le contexte international, en accordant une attention particulière aux objectifs et aux instruments de cette politique. La troisième partie examine quelques études chiffrant l'incidence de la lutte contre les changements climatiques sur l'économie belge. Les domaines pour lesquels la marge d'amélioration est la plus grande sont par ailleurs identifiés, en tenant compte des caractéristiques structurelles de l'économie belge. Plusieurs conclusions sont formulées dans la quatrième partie, la plus importante étant que la lutte contre les changements climatiques n'engendre pas seulement des coûts, mais offre aussi des opportunités.

(1) L'auteur remercie F. Coppens, L. Dresse, L. Dufresne, C. Swartenbroekx et K. Van Cauter pour leurs précieuses discussions et informations.

1. Changements climatiques

C'est surtout le réchauffement de la planète qui a fait l'objet de beaucoup d'attention au cours des dernières décennies. La température terrestre moyenne a progressivement augmenté ces trente-cinq dernières années, celle-ci étant en 2010 supérieure de 0,8°C environ au niveau moyen enregistré durant la période 1951-1980. Il est essentiel de connaître les causes de ce réchauffement ainsi que ses conséquences pour définir la politique climatique optimale. Or, les incertitudes en la matière sont encore très nombreuses.

La question des causes du réchauffement de la planète est toujours débattue, même si la plupart des scientifiques considèrent que le réchauffement est très probablement causé, dans une mesure non négligeable, par l'activité humaine. Ainsi, l'utilisation croissante de combustibles fossiles (charbon, pétrole brut et gaz naturel), la déforestation et l'agriculture augmenteraient la concentration de gaz à effet de serre dans l'atmosphère, renforçant l'effet de serre naturel, ce qui accroîtrait la température terrestre. Dans ce contexte, plusieurs tentatives ont déjà été entreprises ces dernières décennies pour réduire les émissions mondiales de gaz à effet de serre et inverser ainsi une tendance exponentielle.

Les conséquences du réchauffement sont entourées d'incertitudes encore bien plus grandes. Il n'existe pas (encore) d'unanimité quant à la hausse attendue de la température et aux conséquences de celle-ci pour les hommes et l'environnement. Il est toutefois communément admis que les zones côtières perdront du terrain au profit de la mer à la suite de la montée attendue du niveau des océans. À mesure que le réchauffement s'accélérera,

l'on observera également une perte de biodiversité, car certaines espèces animales et végétales ne pourront pas s'adapter assez rapidement. Une des conséquences qui semble d'ores et déjà se manifester est une fréquence accrue de conditions climatiques extrêmes. Les catastrophes naturelles qui en résultent ont d'importants effets sur la production agricole, la disponibilité de l'eau potable et la santé publique. Outre la perte de vies humaines, elles provoquent la destruction d'une partie des capacités de production et des infrastructures des économies touchées, affectant leur potentiel de croissance. Étant donné que les conséquences directes du réchauffement de la planète varient fortement d'une région à l'autre, les inégalités devraient se creuser, ce qui pourrait entraîner de grands flux migratoires.

La quantification des conséquences des changements climatiques est d'autant plus incertaine qu'elle repose nécessairement sur une série d'hypothèses techniques. Il est ainsi difficile d'exprimer une partie des effets attendus en termes monétaires. La perte de vies humaines, la perte de biodiversité, les flux migratoires, etc. s'expriment en milliers d'unités, mais doivent être traduits en termes monétaires. De plus, les conséquences varient fortement d'une région à l'autre, le mode d'agrégation influencera aussi le résultat final. Enfin, certains effets se feront rapidement sentir, alors que d'autres ne se manifesteront que plus tard. Le choix du taux d'actualisation exercera donc également une incidence sur le résultat final. Les estimations disponibles des coûts totaux des changements climatiques sont dès lors très diverses. Deux estimations souvent citées sont celle du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) et celle de Stern (2007). En 2007, le GIEC a indiqué que si aucune action n'était entreprise pour lutter contre les changements climatiques, le PIB mondial se contracterait à terme de 1 à 5 %. En revanche, Stern affirme que, dans le scénario le plus complet, les coûts totaux pourraient atteindre 5 à 14 % du PIB mondial par habitant.

Pour la Belgique, tout comme pour le reste de l'Europe occidentale, les conséquences des changements climatiques semblent à première vue moins dramatiques que pour certaines autres régions. Une hausse limitée de la température moyenne devrait même être avantageuse pour l'agriculture et le secteur du tourisme. Cependant, à plus long terme, des conditions climatiques plus extrêmes et la montée du niveau des océans auront des conséquences négatives, pour la côte belge en premier lieu. Selon une étude récente réalisée en 2009 par le réassureur Swiss Re en collaboration avec l'Université de Bern, les dégâts occasionnés à la côte belge à la suite de tempêtes plus violentes et d'une montée attendue du niveau des océans de 37 cm d'ici à la fin du siècle

seront en effet plus de trois fois plus importants que les dégâts actuels⁽¹⁾. Des mesures doivent dès lors être adoptées pour mieux protéger les zones côtières. Il est notamment possible de rendre les digues plus résistantes aux supertempêtes. Il existe par ailleurs déjà des projets visant à rehausser plusieurs bancs de sable en utilisant le sable provenant de travaux de dragage d'entretien, pour prévenir le déferlement de vagues sur le littoral. Mais, dans le reste de la Belgique également, des tempêtes plus violentes ou des précipitations abondantes pourraient avoir de graves conséquences, non seulement pour l'agriculture et le secteur des assurances, mais aussi pour les entreprises actives dans d'autres branches d'activité et pour les particuliers dont les bâtiments et les machines pourraient être endommagés. C'est pourquoi il incombe aux autorités d'adapter notamment l'aménagement du territoire et les réglementations de la construction. Enfin, il convient de mentionner un certain nombre de conséquences sur la santé publique (van Ypersele et Marbaix, 2004). Ainsi, une hausse de la fréquence ou de l'intensité des vagues de chaleur accroît le nombre de décès dus au stress de chaleur chez les personnes âgées de 65 ans et plus. Inversement, la baisse du nombre de jours d'hiver très froids réduit le nombre de décès cardiovasculaires.

Même si les effets directs des changements climatiques resteront sans doute limités en Belgique, notre pays doit s'engager dans la lutte mondiale contre les changements climatiques, non seulement par solidarité avec les pays en développement qui seront les plus durement touchés, alors que la cause du problème ne se situe pas tant chez eux, mais aussi parce que cette lutte peut générer des effets positifs au travers de la réduction de la consommation d'énergie. Ainsi, les entreprises belges subiront des pertes de compétitivité si elles diminuent moins fortement leurs coûts énergétiques que leurs principales concurrentes sur les marchés internationaux, ce qui serait extrêmement néfaste pour une économie ouverte. De plus, une utilisation moindre du pétrole brut et du gaz naturel à des fins énergétiques dégagerait davantage de marge pour bon nombre d'autres applications de base, comme les matières plastiques ou les engrais, dans l'intérêt notamment des générations futures. Une utilisation plus judicieuse de ces richesses naturelles est dès lors nécessaire du point de vue du réchauffement de la planète, mais elle est aussi importante du point de vue éthique.

Le présent article se concentre principalement sur la lutte contre les changements climatiques par le biais de la limitation de la concentration de gaz à effet de serre dans

(1) Une montée du niveau des océans de 37 cm correspond au scénario A2 du GIEC, qui se base sur un monde très hétérogène caractérisé par une croissance démographique soutenue, une lente évolution économique et de lents changements technologiques.

l'atmosphère. Cependant, même si les émissions de ces gaz devaient cesser complètement, le réchauffement de la planète continuerait à cause des effets retardés des émissions précédentes. Il importe dès lors que des mesures soient prises simultanément pour atténuer les conséquences néfastes inévitables sur la population, l'économie et l'environnement. Les effets des changements climatiques variant fortement d'une région à l'autre, il en ira de même pour les travaux d'aménagement nécessaires. Toutefois, plusieurs mesures générales peuvent être mentionnées, comme l'investissement dans des réservoirs d'eau, le choix de plantes adaptées dans l'agriculture, le renforcement des digues, l'établissement de zones inondables contrôlées, l'élaboration ou l'ajustement de plans d'urgence, etc.

2. Politique climatique

Les nombreuses incertitudes entourant les causes et les conséquences des changements climatiques expliquent pourquoi la communauté internationale n'a pas réagi plus tôt et plus radicalement à ce choc écologique. Il est toutefois progressivement apparu que l'incidence pourrait être extrêmement négative pour certains pays, voire même parfois être irréversible. Compte tenu du caractère mondial du choc écologique, la lutte ne peut être menée que sur la base d'accords internationaux destinés à réduire les émissions de gaz à effet de serre, l'objectif global étant ensuite traduit dans des plans nationaux.

2.1 Accords climatiques internationaux

2.1.1 Objectifs de réduction des émissions

Pour pouvoir conclure des accords climatiques internationaux, les causes et les conséquences les plus probables des changements climatiques devaient être inventoriées clairement. À cette fin, l'Organisation météorologique mondiale (OMM) et le Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE) ont institué en 1988 un réseau international de scientifiques, le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). Ce groupe d'experts fut chargé de réaliser une analyse critique et objective de la littérature scientifique, technique et socio-économique sur l'évolution du climat. La mission du GIEC était d'inventorier et d'évaluer l'état actuel de la science sur les changements climatiques, sans toutefois mener lui-même une activité de recherche. Les travaux du GIEC doivent déboucher sur l'élaboration de rapports d'évaluation récapitulatifs sur lesquels les responsables politiques peuvent fonder leurs décisions. Jusqu'à présent, le GIEC a rédigé quatre rapports d'évaluation, à savoir en 1990, 1995, 2001 et 2007. Un cinquième rapport est

prévu pour 2014. Le GIEC a aussi publié plusieurs documents d'appui, comme des rapports spéciaux sur une problématique particulière et des rapports méthodologiques.

Le premier rapport d'évaluation du GIEC, publié en 1990, a été à la base de la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques (CCNUCC), conclue en 1992 à Rio de Janeiro. La Convention visait à engager la lutte contre les changements climatiques provoqués par le renforcement de l'effet de serre résultant de l'activité humaine. Pour ce faire, il a été décidé de stabiliser les concentrations de gaz à effet de serre dans l'atmosphère à un niveau qui empêchera toute perturbation dangereuse du système climatique. La Convention offrait en premier lieu un cadre général obligeant les pays industrialisés à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre à l'horizon de 2000 au niveau de 1990, sans toutefois préciser les moyens concrets pour y arriver.

Ce n'est qu'après des années de négociations que les Parties à la Convention des Nations Unies sur les changements climatiques sont parvenues en 1997 à Kyoto à un accord portant sur des objectifs concrets de réduction des émissions de gaz à effet de serre. Le protocole de Kyoto prévoit que les pays industrialisés participants doivent réduire globalement, au cours de la période 2008-2012, leurs émissions moyennes de gaz à effet de serre d'au moins 5 % par rapport au niveau de 1990. Les pourcentages de réduction exacts varient d'un pays à l'autre, en fonction du potentiel économique, du niveau

GRAPHIQUE 1 PRINCIPAUX ACCORDS CLIMATIQUES INTERNATIONAUX



des émissions et de la bonne volonté des pays concernés. Ainsi, les États-Unis devaient diminuer leurs émissions de 7 %, le Japon de 6 % et l'UE-15 de 8 %. Les États-Unis n'ont cependant jamais ratifié ce protocole. Pour les autres pays, les objectifs de réduction sont contraignants. S'ils n'atteignent pas cet objectif, ils seront obligés de combler la différence au cours d'une période d'engagement suivante (après 2012), avec un surcoût fixé à 30 %. Le protocole de Kyoto ne comprend pas d'objectifs de réduction des émissions pour les pays émergents comme la Chine ou l'Inde.

Aucun accord contraignant n'a encore été conclu au niveau mondial pour la période post-2012. En janvier 2010, les pays industrialisés et plusieurs pays en développement – qui sont responsables de plus de 80 % des émissions mondiales de gaz à effet de serre – ont, dans le cadre de l'Accord de Copenhague, fixé les objectifs concrets qu'ils souhaitent atteindre à l'horizon 2020. Ces promesses ne sont cependant pas contraignantes sur le plan juridique. De plus, l'analyse de ces objectifs nationaux montre que l'effort commun auquel ces pays se sont engagés ne suffira pas pour maintenir le réchauffement sous la barre des 2°C par rapport aux températures de l'ère préindustrielle.

En dépit de l'absence d'un accord international au niveau mondial, l'UE a fixé en 2009 dans son paquet « Énergie-climat » plusieurs objectifs ambitieux qu'elle souhaite atteindre à l'horizon 2020. Ainsi, elle entend réduire les émissions de gaz à effet de serre dans l'UE d'au moins 20 % par rapport aux niveaux de 1990. Si d'autres pays développés prenaient un engagement similaire, l'UE porterait le taux de réduction des émissions à 30 %. Par ailleurs, la part des sources renouvelables dans la consommation finale d'énergie doit être portée à 20 % et 10 % au moins de l'énergie destinée au transport doit être produite de manière durable. Enfin, il s'agirait d'accroître l'efficacité énergétique de 20 %, mais cet objectif n'est pas contraignant.

2.1.2 Évaluation des efforts déjà consentis

Les Parties à la Convention sur les changements climatiques doivent chaque année communiquer la quantité de gaz à effet de serre émise. Des chiffres disponibles jusqu'en 2009 inclus, il ressort que les grands pays n'obtiennent pas tous les mêmes résultats en matière de réduction des émissions. D'un côté, l'on trouve des pays comme la Fédération de Russie et l'Australie, où les émissions de gaz à effet de serre durant la période 2008-2009 ont en moyenne été nettement inférieures à la quantité autorisée. Ces développements sont en partie attribuables à des modifications de la structure économique de ces

pays, les branches d'activité les plus polluantes perdant de l'importance. Par ailleurs, la modernisation de l'outil industriel joue également un rôle, laquelle est dictée en partie par des considérations environnementales et en partie par les prix élevés de l'énergie. Enfin, la réduction des émissions enregistrée en 2009 s'explique aussi par un recul de la demande d'énergie dû à la récession. De l'autre côté figurent de grands pays comme les États-Unis, le Japon et le Canada, dont les émissions de gaz à effet de serre au cours de la période 2008-2009 ont en moyenne été très nettement supérieures à la quantité autorisée et qui devront donc consentir des efforts supplémentaires considérables.

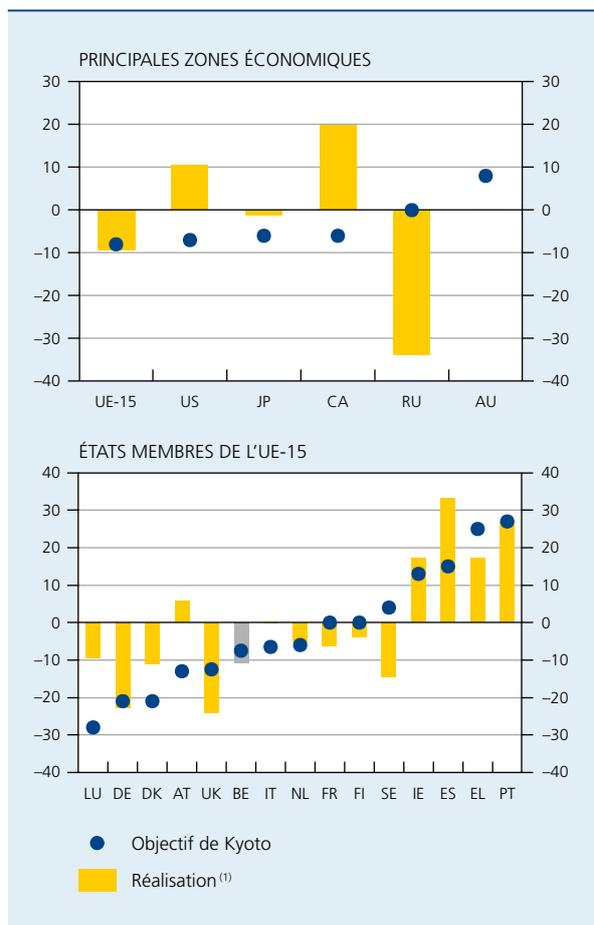
Ce constat vaut également pour plusieurs économies émergentes – lesquelles ne sont toutefois pas concernées par le protocole de Kyoto –, qui ont affiché une croissance économique soutenue, mais qui ont aussi fortement grimpé dans le classement des émetteurs de gaz à effet de serre. Selon les chiffres les plus récents du World Resource Institute pour 2005, les émissions de gaz à effet de serre ont augmenté de respectivement 101,3 et 68,1 % en Chine et en Inde par rapport à 1990. Ces pays étaient en 2005 respectivement le plus grand et le quatrième plus grand pollueurs au monde. Dans le même temps, leurs émissions par habitant restent très faibles, par rapport à des pays comme l'Australie, les États-Unis et le Canada qui ont émis par habitant environ 4,5 fois plus de gaz à effet de serre, et par rapport à la Belgique, qui a émis par habitant environ 2,5 fois plus de gaz à effet de serre. Bien qu'il soit essentiel que, dans la période post-Kyoto, davantage de pays s'engagent à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre, il doit aussi être tenu compte, lors de la définition des objectifs concrets, du « retard » relatif des pays émergents.

L'UE-15 occupe une position intermédiaire: durant la période 2008-2009, les émissions de gaz à effet de serre ont en moyenne été inférieures de 9,5 % à celles de l'année de base, alors que l'objectif de réduction pour la période 2008-2012 n'était que de 8 %. Il convient toutefois de tenir compte du fait que la réduction des émissions en 2009 est en partie attribuable à un recul de la demande d'énergie dû à la récession. En 2010, cette diminution s'est probablement atténuée voire même temporairement renversée. L'UE-15 semble néanmoins bien partie pour atteindre son objectif pour la période 2008-2012.

Il convient cependant d'indiquer que les États membres n'obtiennent pas tous les mêmes résultats en matière de limitation des émissions de gaz à effet de serre. Lors de la conclusion du protocole de Kyoto, des objectifs très différents ont été fixés. Ainsi, certains pays se sont

GRAPHIQUE 2 OBJECTIFS DE KYOTO ET ÉMISSIONS EFFECTIVES DE GAZ À EFFET DE SERRE

(écart en % par rapport à l'année de base)



Sources : CCNUCC, CE.

(1) Émissions moyennes au cours de la période 2008-2009.

engagés à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre (le Luxembourg, l'Allemagne, le Danemark, l'Autriche, le Royaume-Uni, la Belgique, l'Italie et les Pays-Bas), tandis que d'autres États membres souhaitaient uniquement stabiliser leurs émissions (la France et la Finlande) et que d'autres encore se sont vu imposer une limite pour la hausse de leurs émissions (la Suède, l'Irlande, l'Espagne, la Grèce et le Portugal). Compte tenu de la diversité des objectifs, il est préférable d'évaluer l'effort déjà consenti au moyen de la différence entre les émissions moyennes durant la période 2008-2009 et l'objectif individuel de Kyoto. Sur la base de cette mesure, la Suède et le Royaume-Uni ont clairement obtenu les meilleurs résultats. Ces pays sont parvenus à ramener leurs émissions de gaz à effet de serre pendant la période 2008-2009 à un niveau moyen inférieur de plus de 10 % à leur objectif de Kyoto. La France et la Grèce ont également déjà pris une avance de 6 % environ. Par contre, le Luxembourg et

l'Autriche ont enregistré les moins bonnes performances : en moyenne, leurs émissions étaient au cours de la période 2008-2009 supérieures de plus de 20 % à leur objectif de Kyoto. Par ailleurs, l'Espagne et le Danemark doivent aussi consentir d'importants efforts, étant donné que leurs émissions étaient en moyenne supérieures de plus de 10 % à leur objectif de Kyoto.

Avec une réduction de 10,9 %, les performances de la Belgique durant la période 2008-2009 ont été meilleures que la diminution de 7,5 % qu'elle avait prévue. Bien que ce résultat s'explique en partie par le net repli de l'activité économique et, partant, de la consommation d'énergie pendant la crise en 2009, la Belgique pourrait largement respecter son objectif de Kyoto à l'horizon 2012 sans mesures supplémentaires. Selon les perspectives économiques 2011-2016 du Bureau fédéral du Plan, les émissions de gaz à effet de serre seraient, au cours de la période 2008-2012, inférieures de 11 % en moyenne à celles de 1990. Des mesures supplémentaires seront toutefois nécessaires pour atteindre à l'horizon 2020 les objectifs du paquet européen « Énergie-climat ». Selon le Bureau fédéral du Plan, ce sont surtout les émissions des installations industrielles énergivores qui devraient encore fortement diminuer et d'importants efforts devraient encore être déployés en matière d'énergies renouvelables.

2.2 Instruments de la politique climatique

En Belgique, les compétences relatives à la politique climatique – qui couvrent l'environnement, l'énergie et le transport – sont à l'heure actuelle réparties entre l'État fédéral et les trois régions. Une telle fragmentation complique la mise en œuvre d'une stratégie nationale de lutte contre les changements climatiques, même si plusieurs organes de coordination ont été mis en place pour favoriser la concertation et la collaboration, veiller à la cohérence de la politique et dégager les synergies nécessaires. Ainsi, la Commission nationale Climat a élaboré en 2009 le premier Plan national Climat qui synthétise toutes les mesures prises par les divers niveaux de pouvoir afin de satisfaire aux obligations du protocole de Kyoto. Ce plan jette par ailleurs les bases d'une stratégie pour l'après-2012. Il s'articule autour de six axes sectoriels – optimiser la production d'énergie, utiliser rationnellement l'énergie dans les bâtiments, agir sur les processus industriels, développer les modes de transport durables, favoriser la gestion durable des écosystèmes agricoles et forestiers, et renforcer les efforts en matière de gestion des déchets –, dont plusieurs seront examinés plus en détail dans la troisième partie du présent article.

Une politique climatique visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre doit en premier lieu veiller à ce que les agents économiques (tant les producteurs que les consommateurs) adaptent leur comportement. Pour diminuer les émissions de gaz à effet de serre, la consommation d'énergie devra baisser grâce à une augmentation de l'efficacité énergétique et le mix énergétique devra évoluer pour comprendre un taux moins élevé de carbone, ce qui implique l'abandon du charbon et, dans une moindre mesure, du pétrole brut, au profit de l'énergie nucléaire, du gaz naturel et/ou de sources d'énergie renouvelables. Concrètement, ceci signifie notamment que les entreprises devront adapter leurs processus de production et introduire de nouvelles technologies, et que les ménages devront davantage tenir compte de la durabilité de leurs achats dans leurs décisions de consommation et d'investissement.

Il existe plusieurs manières d'encourager de tels changements de comportement. Les divers instruments peuvent être répartis en deux grandes catégories, à savoir les instruments de marché qui influent sur les prix relatifs des produits (tels que les droits d'émission négociables, les taxes environnementales ou les subventions vertes) et les instruments non liés au marché. L'on retrouve en premier lieu dans cette deuxième catégorie les instruments de régulation, comme les interdictions ou les normes et standards pour certains biens et services. Ce groupe d'instruments comprend également des mesures visant à promouvoir la recherche de nouvelles technologies, leur développement et leur diffusion, ainsi que l'information et la sensibilisation de la population et des entreprises.

Généralement, la politique climatique consiste à doser ces instruments en prenant en compte de nombreux facteurs, et en particulier la manière dont les gaz à effet de serre sont émis. Si les émissions sont principalement causées par des branches d'activité très sensibles aux variations de prix, les instruments qui influent sur les prix relatifs constituent un bon choix. Si tel n'est pas le cas – notamment dans le secteur des transports –, d'autres instruments doivent être utilisés, comme la promotion de l'innovation ou l'offre de meilleurs transports en commun. L'aspect social ne peut pas non plus être perdu de vue. Ainsi, la plupart des taxes environnementales présentent un caractère régressif, les coûts pesant proportionnellement plus pour les classes de revenus inférieures. Toutefois, elles génèrent aussi des recettes revenant aux administrations publiques qui peuvent par exemple être utilisées pour abaisser les charges sur la main-d'œuvre (ou sur certaines catégories de celle-ci), soutenir l'innovation ou diminuer la dette publique. Enfin, la politique environnementale ne peut pas mettre en péril la compétitivité des entreprises actives sur les marchés internationaux. Il est à cet égard

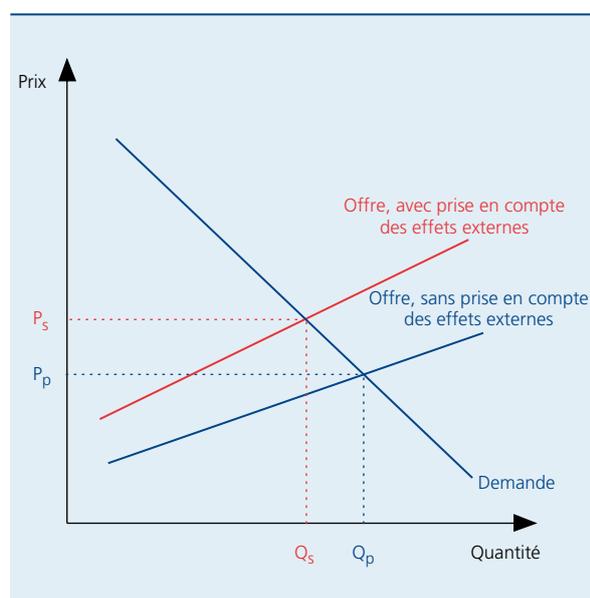
important que les objectifs environnementaux soient souscrits par un très grand nombre de pays et que les fuites de carbone (*carbon leakage*) soient évitées autant que possible. Celles-ci surviennent lorsque des entreprises décident de déplacer tout ou partie de leur production polluante vers des pays ayant des règles climatiques moins strictes. Selon une estimation de l'OCDE (2010), les fuites de carbone atteindraient environ 12 % si l'UE imposait unilatéralement une réduction des émissions de 50 % à l'horizon 2050, alors que ce chiffre serait ramené à moins de 2 % si tous les pays industrialisés prenaient des engagements similaires.

2.2.1 Instruments de marché influant sur le prix

Les instruments de marché influant sur les prix relatifs des produits visent à internaliser les effets externes négatifs. Les coûts privés liés à la production ou à la consommation d'un produit sont inférieurs aux coûts sociaux, étant donné que ces derniers comprennent aussi des effets externes comme les émissions de gaz à effet de serre. Le prix de marché du produit (P_p) – obtenu par égalisation de la demande aux coûts privés marginaux – ne tiendra pas compte de ces effets externes et sera donc inférieur au prix optimal du point de vue social (P_s), ce qui conduira à une consommation excessive du produit ($Q_p > Q_s$).

Dans le cas d'un système d'échange de droits d'émission, les autorités attribuent une quantité de droits d'émission pour une certaine période, ces derniers pouvant ensuite être négociés. En limitant cette quantité totale, une pénurie est créée, laquelle conduira, via le fonctionnement du

GRAPHIQUE 3 INTERNALISATION DES EXTERNALITÉS ENVIRONNEMENTALES



marché, à une hausse du prix des droits d'émission, ce qui devrait inciter les entreprises à réduire leurs émissions. L'avantage d'un tel système est que l'objectif de réduction des émissions est fixé par les autorités. Cependant, la valeur du carbone variant dans le temps, les entreprises n'ont aucune certitude quant aux coûts supplémentaires qu'engendrent les émissions de gaz à effet de serre. Cette incertitude peut peser sur leur volonté d'investir dans le développement et l'utilisation de nouvelles technologies. De plus, les entreprises sont, dans un tel système, moins encouragées à diminuer leurs émissions une fois que l'objectif est atteint.

Le marché d'échange de droits d'émission doit être suffisamment profond et liquide pour que le prix reflète correctement la valeur du carbone. Étant donné qu'un tel marché ne peut être créé individuellement par la plupart des pays européens, le Système communautaire d'échange de quotas d'émission (SCEQE) a été mis en place en 2005 au niveau de l'UE. À l'heure actuelle, quelque 11 000 installations énergivores sont tenues de participer à ce système. Il s'agit essentiellement de centrales électriques, d'installations de combustion, de raffineries de pétrole, de cokeries, d'usines sidérurgiques et d'usines produisant du ciment, du verre, des briques, des produits céramiques, de la pâte à papier et du papier. Ces installations sont conjointement responsables d'environ 40 % des émissions de gaz à effet de serre dans l'UE.

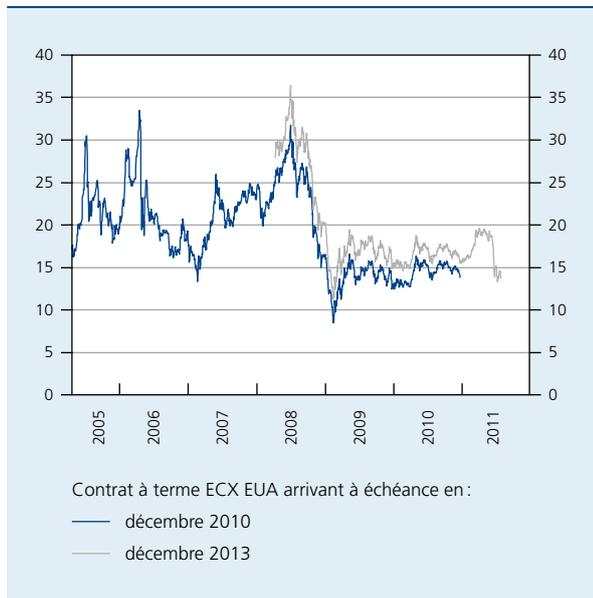
Lors de la première phase (du 1^{er} janvier 2005 au 31 décembre 2007), il revenait aux États membres de déterminer la quantité totale de droits d'émission pour leur pays et de les répartir (en grande partie gratuitement) entre les installations, et ce par le biais d'un plan national d'allocation qui devait être approuvé par la CE. Les entreprises devaient, à la fin de l'année, restituer les droits d'émission dus. Si les émissions étaient supérieures à la quantité de droits d'émissions dont disposait l'entreprise, celle-ci devait s'acquitter d'une amende de 40 euros par droit d'émission non remis et restituer l'année suivante les droits d'émission dus. Durant la deuxième phase (du 1^{er} janvier 2008 au 31 décembre 2012), le système a été maintenu dans les grandes lignes, mais la quantité de droits d'émission a été réduite et l'amende par droit d'émission non restitué a été portée à 100 euros. Par ailleurs, les droits d'émission sont transférables d'une année à l'autre, ce qui n'était pas le cas lors de la première phase.

Pour la troisième phase (du 1^{er} janvier 2013 au 31 décembre 2020), les règles seront profondément modifiées. Premièrement, la quantité de droits d'émission pour l'ensemble de l'UE sera limitée. Elle sera abaissée chaque année de 1,74 % ; la quantité totale de droits

d'émission en 2020 sera dès lors inférieure de 21 % à celle accordée en 2005. Deuxièmement, une part croissante de ces droits d'émission sera mise aux enchères. Les branches d'activité très énergivores qui subiraient de ce fait un important handicap concurrentiel – ce qui implique dès lors un risque de fuite de carbone – se verraient encore accorder initialement la majeure partie de leurs droits d'émission gratuitement. Le produit de la mise aux enchères des droits d'émission pourrait, selon des estimations de la CE, atteindre à l'horizon 2020 entre 30 et 50 milliards d'euros par an, en fonction du prix des droits d'émission. Les États membres ont convenu que la moitié au moins de ce revenu sera utilisée pour lutter contre les changements climatiques, tant en Europe que dans les pays en développement. Troisièmement, le secteur du transport aérien, de la navigation internationale ainsi que le captage, le transport et le stockage de CO₂ seront intégrés dans le SCEQE. En revanche, les petites installations devraient en être exclues afin de limiter les frais administratifs, pour autant que l'État membre concerné applique à ces installations des prélèvements équivalents. Finalement, l'amende par droit d'émission non restitué sera également adaptée annuellement à l'inflation dans la zone euro.

La mesure dans laquelle les entreprises seront prêtes à fournir des efforts pour limiter leurs émissions de gaz à effet de serre dépend principalement du prix en vigueur sur le marché. Celui-ci doit non seulement être suffisamment élevé, mais aussi relativement stable. Pour pouvoir accroître son efficacité énergétique, une entreprise doit en effet réaliser de lourds investissements sur une durée assez longue. À mesure qu'augmentent les incertitudes concernant la valeur future du carbone, une entreprise sera moins tentée d'effectuer les investissements nécessaires et adoptera plutôt une attitude attentiste. Jusqu'à présent, le prix des droits d'émission a été très volatil. Durant la première année de fonctionnement du SCEQE, cette volatilité a pu être imputée à un manque de liquidité sur le marché, étant donné qu'une quantité trop élevée de droits d'émission avait été accordée. Le prix a dès lors fortement diminué lorsque les chiffres relatifs aux émissions effectives ont été publiés à la fin d'avril 2006. Les années suivantes, l'évolution a été moins volatile, mais de fortes variations ont tout de même été enregistrées. Ainsi, le prix d'un contrat à terme arrivant à échéance en décembre 2010 est passé sur l'*European Climate Exchange* d'un creux de 13,3 € le 20 février 2007 à un sommet de 31,7 € le 1^{er} juillet 2008, ce qui correspond à une augmentation de 138,4 %. La demande de droits d'émission a fortement progressé durant cette période, étant donné qu'en réaction au renchérissement du pétrole, davantage de charbon a été utilisé pour produire de l'électricité, ce qui est allé de pair

GRAPHIQUE 4 ÉVOLUTION DU PRIX DES DROITS D'ÉMISSION
(en euros par tonne d'émissions de CO₂)



Source : European Climate Exchange (ECX).

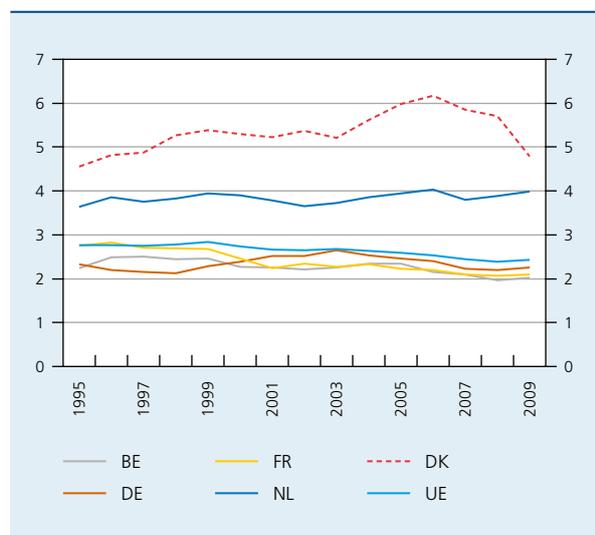
avec un accroissement des émissions de CO₂. La valeur du carbone s'est ensuite effondrée à la suite de la crise économique et financière pour revenir le 12 février 2009 à un nouveau creux de 8,4 €. Par la suite, le marché s'est quelque peu redressé et le prix d'un contrat à terme arrivant à échéance en décembre 2010 a varié entre 12,5 et 16,5 €. Les contrats d'une durée plus longue sont un peu plus chers, mais leurs prix ont affiché une évolution comparable.

Le SCEQE est le moyen par excellence pour réduire les émissions dans l'industrie et dans les entreprises d'utilité publique. Toutefois, les États membres doivent également prendre des mesures pour limiter les émissions de gaz à effet de serre des secteurs non soumis au SCEQE (comme les ménages, le secteur des transports et l'agriculture). Pour ce faire, ils peuvent notamment prélever des taxes environnementales. Contrairement au système d'échange de droits d'émission, l'imposition d'une taxe environnementale n'offre pas de garantie en ce qui concerne la réduction des émissions. Le résultat final dépend en effet du comportement des producteurs et des consommateurs. Les taxes environnementales présentent aussi l'inconvénient d'offrir moins de possibilités de différenciation selon le lieu ou la manière de produire ou de consommer. En revanche, un taux suffisamment élevé constitue pour les entreprises un stimulant permanent afin de développer et d'utiliser de nouvelles technologies. En cas de percée d'une nouvelle technologie, la réduction des émissions

pourrait donc être plus marquée que ce qui avait été initialement prévu par les autorités.

Pour l'UE, les recettes des taxes environnementales ont en moyenne représenté 2,6 % du PIB au cours de la période 1995-2009. Les écarts entre les pays sont toutefois très grands. En Belgique, ces recettes se sont en moyenne limitées à 2,3 % du PIB, le deuxième chiffre le plus bas de l'UE-15. Parmi les trois principaux pays voisins, la France et l'Allemagne utilisent aussi assez peu les taxes environnementales. Aux Pays-Bas, par contre, les recettes des taxes environnementales ont oscillé aux alentours de 3,8 % du PIB. Le Danemark est de loin le premier du classement en la matière, puisque ces recettes s'y sont en moyenne élevées à 5,3 % du PIB. La position du Danemark et des Pays-Bas est remarquable non seulement en termes de recettes moyennes durant la période considérée, mais également en termes d'évolution tendancielle. Alors que, dans l'UE, les recettes des taxes environnementales ont diminué de 0,4 % du PIB depuis 1999, elles sont demeurées relativement stable aux Pays-Bas et elles ont même progressé au Danemark jusqu'en 2006, avant de reculer fortement. L'évolution des recettes des taxes environnementales est cependant influencée par deux facteurs : d'une part, le taux des taxes environnementales et, d'autre part, la consommation du produit taxé. Une baisse tendancielle ne signifie donc pas nécessairement que les autorités ont supprimé les taxes environnementales, mais peut aussi s'expliquer par le fait que les taxes contribuent davantage à diminuer la consommation des produits polluants.

GRAPHIQUE 5 RECETTES DES TAXES ENVIRONNEMENTALES
(en % du PIB)



Source : CE.

Du point de vue statistique, les taxes environnementales se subdivisent généralement en trois catégories. Les taxes sur l'énergie en représentent la majeure partie. Cette catégorie comprend les taxes sur les carburants utilisés pour le transport, le mazout de chauffage, le gaz, le charbon et l'électricité, ainsi que les taxes CO₂. Entre 1996 et 2009, ces taxes ont présenté une baisse tendancielle en Belgique, tout comme dans l'UE. Cette tendance s'est toutefois temporairement interrompue au cours de la période 2003-2005, lorsque plusieurs mesures structurelles ont été prises pour subordonner le coût du transport en voiture à l'utilisation du véhicule plutôt qu'à sa possession. Durant la période 2006-2008, les taxes sur l'énergie ont cependant été à nouveau abaissées en Belgique, principalement en raison de l'application du système de cliquet inversé à l'essence et au diesel. En Belgique, la politique en matière de fiscalité environnementale a souvent été le résultat d'un processus de tâtonnement, parfois dénué de vision à long terme.

Outre les taxes sur l'énergie, les taxes sur le transport représentent une part relativement importante. Elles regroupent tant les taxes uniques payées lors de l'achat d'un véhicule que les redevances récurrentes, mais elles ne couvrent ni les accises sur l'essence ni celles sur le diesel qui sont reprises dans les taxes sur l'énergie. L'importance relative des taxes sur le transport ne présente de tendance claire dans aucun des pays considérés, bien qu'elle ait fortement varié dans le temps aux Pays-Bas et surtout au Danemark. Enfin, les taxes sur la pollution et les matières premières rapportent beaucoup moins. Elles englobent notamment les taxes sur les emballages, les émissions de pollution atmosphérique, les déchets et la consommation d'eau. C'est toutefois cette catégorie qui est à l'origine de la hausse tendancielle des recettes des taxes environnementales en pourcentage du PIB au Danemark.

Pour être complet, il convient d'ajouter qu'outre les droits d'émission négociables et les taxes environnementales, la catégorie des instruments qui influent sur les prix relatifs des produits comprend des subventions environnementales et des postes déductibles pour les produits verts. Tel est le cas des certificats verts et des certificats de cogénération, prévoyant un prix minimum garanti, conçus pour soutenir la production d'électricité verte et la production combinée de chaleur et d'électricité. Par ailleurs, des réductions d'impôts pour divers investissements économiseurs d'énergie ont été consenties au niveau de l'impôt des personnes physiques en Belgique, comme le remplacement des vieilles chaudières, le placement de double vitrage ou l'amélioration de l'isolation des habitations. Un avantage fiscal est

également octroyé à l'achat de voitures écologiques. Les entreprises peuvent aussi bénéficier d'un avantage fiscal lorsqu'elles réalisent certains investissements économiseurs d'énergie.

2.2.2 Instruments non liés au marché

La correction du signal de prix des effets externes des émissions de gaz à effet de serre ne suffira toutefois pas pour enregistrer une réduction suffisamment forte de ces émissions. C'est pourquoi il faut également recourir aux instruments non liés au marché. Les instruments de régulation occupent une place prépondérante dans cette catégorie. Il peut ainsi être décidé d'interdire totalement l'utilisation de certains produits polluants, comme c'est le cas des chlorofluorocarbures (CFC), dont l'utilisation a été progressivement interdite par le protocole de Montréal, ainsi que des ampoules électriques qui disparaîtront progressivement dans l'UE entre 2009 et 2012. Par ailleurs, les autorités peuvent imposer des normes et des standards auxquels certains produits doivent répondre. D'ordinaire, cette pratique est aussi utilisée au niveau de l'UE pour éviter la concurrence déloyale. Ainsi, les directives relatives à l'écoconception des produits consommateurs d'énergie, d'une part, et des produits liés à l'énergie, d'autre part, ont établi un cadre pour la fixation d'exigences destinées à optimiser la performance environnementale des produits pendant tout leur cycle de vie, tout en conservant leurs caractéristiques fonctionnelles. Parmi les produits consommateurs d'énergie figurent notamment les appareils domestiques, l'électronique grand public, l'éclairage, l'équipement de bureau, les équipements de chauffage, les systèmes d'air conditionné et de ventilation, les systèmes à moteur électrique, les pompes, les ventilateurs, les transformateurs et les fours industriels. Le groupe des produits liés à l'énergie comprend notamment les fenêtres, les matériaux d'isolation et les produits consommant de l'eau, tels que les pommeaux de douche ou les robinets. Enfin, il existe également des normes globales en matière de performance énergétique et d'isolation pour les logements neufs, qui doivent améliorer l'efficacité énergétique du parc immobilier (cf. ci-après, sous le point 3.2.2).

Compte tenu de l'ampleur des actions nécessaires, les entreprises, les ménages et les autorités doivent aussi prendre part à ce mouvement général vers des technologies fortement améliorées ou de nouvelles technologies, et ce surtout pour les activités les plus polluantes. Les nouvelles technologies qui seront nécessaires pour réduire considérablement les émissions de gaz à effet de serre à long terme sont de nature telle que le secteur privé ne pourra agir seul. Il ne s'agit en effet pas d'améliorations marginales de technologies existantes, mais bien d'une

révolution technologique qui diminue substantiellement la consommation d'énergie sans toutefois affecter la croissance économique et la prospérité. Sans soutien suffisant des autorités, les entreprises privées seront moins rapidement enclines à développer de telles technologies ; il deviendra alors techniquement impossible d'atteindre les ambitieux objectifs environnementaux.

Premièrement, ces nouvelles technologies ne seront rentables que si elles peuvent être utilisées à grande échelle. Durant la première phase du processus d'innovation (celle de l'invention), les coûts sont élevés et la probabilité d'un succès commercial est faible. Étant donné ce profil de risque, il est souvent difficile pour les entreprises de trouver un financement suffisant et abordable auprès des banques ou sur les marchés financiers. À mesure qu'elles sont davantage utilisées, les nouvelles technologies performantes voient leurs coûts diminuer durant la phase de commercialisation, grâce aux effets d'apprentissage et aux économies d'échelle. Il appartient donc aux autorités de soutenir la recherche de nouvelles technologies, principalement dans la phase initiale. De plus, les autorités peuvent allouer des primes aux utilisateurs de la nouvelle technologie au cours de cette première phase pour pouvoir atteindre plus rapidement une masse critique.

Deuxièmement, l'innovation peut être perçue comme un bien public, en ce sens qu'une fois la nouvelle technologie développée, les connaissances sont partagées avec d'autres entreprises. D'autres entreprises peuvent donc s'appuyer sur ces connaissances, ce qui accroît la probabilité d'une innovation performante. Cependant, l'inconvénient de cette situation est que les avantages économiques des investissements dans de nouvelles technologies ne reviennent pas intégralement à la (première) entreprise innovante. L'entreprise n'est dès lors pas assurée de pouvoir retirer ultérieurement suffisamment de bénéfices de son investissement, ce qui peut la dissuader de prendre de si gros risques. Il s'agit là d'un argument supplémentaire pour que les autorités octroient une aide financière aux entreprises qui tentent de développer de nouvelles technologies.

Pour les entreprises qui émettent beaucoup de CO₂, la R&D et l'innovation sont bien entendu importantes. Aussi longtemps qu'elles parviendront à réduire leurs émissions à un prix inférieur à la valeur du carbone, elles feront en effet une bonne affaire. Mais pour les autres entreprises également, l'éco-innovation peut constituer un stimulant important. Étant donné que les changements climatiques sont un problème planétaire, le marché mondial des éco-innovations est très vaste. Il s'agit dès lors de saisir le plus rapidement possible de

telles opportunités et d'ainsi pénétrer parmi les premiers ce grand marché.

L'innovation en général et l'éco-innovation en particulier occupent dès lors une place centrale dans la stratégie Europe 2020 de la CE et dans la Stratégie pour une croissance verte de l'OCDE. En Belgique également, l'innovation s'est vu attribuer un rôle majeur dans les plans Marshall en Wallonie et dans le Pact2020 de Vlaanderen in Actie. Ainsi, les accords de coopération conclus entre les entreprises, les centres de recherche et les centres de formation sont soutenus sur les plans organisationnel et financier et la création de nouvelles entreprises innovantes est simplifiée.

Enfin, les autorités peuvent aussi grandement contribuer à la sensibilisation des entreprises et des ménages à la question des changements climatiques. Des campagnes d'information spécifiques peuvent montrer à quel point nous devons encore nous améliorer dans certains domaines et présenter les actions pouvant ou devant être entreprises, ainsi que les formes de soutien public existantes.

3. Incidence de la lutte contre les changements climatiques sur l'économie belge

L'incidence économique de la lutte contre les changements climatiques peut être analysée selon plusieurs approches. La première consiste à simuler, au moyen d'un modèle économétrique, les conséquences macroéconomiques des objectifs imposés par le paquet européen « Énergie-climat ». Le point 3.1 présente les résultats de deux de ces études. On peut aussi adopter une approche plus descriptive, centrée sur les manières de réduire les émissions de gaz à effet de serre. C'est ainsi que l'on étudiera successivement la diminution de l'intensité énergétique de certaines activités (point 3.2), l'augmentation de l'utilisation d'énergies renouvelables (point 3.3), et comme dernière possibilité le captage et le stockage du CO₂ (point 3.4).

3.1 Incidence macroéconomique du paquet européen « Énergie-climat »

Pour estimer l'incidence de la lutte contre les changements climatiques sur l'économie belge, il faut formuler de nombreuses hypothèses. Ainsi, il convient d'abord de mettre au point un scénario de référence décrivant notamment l'évolution probable de la consommation d'énergie à politique (climatique) inchangée. À cette fin, l'on doit formuler des hypothèses de travail en ce

qui concerne notamment l'évolution de la population, le nombre de ménages, la croissance économique et les prix des matières premières. Ensuite, on élabore plusieurs scénarios permettant de réaliser les objectifs du paquet européen «Énergie-climat». Les résultats de ces simulations peuvent alors être comparés à ceux du scénario de référence afin de déterminer l'impact de la lutte contre les changements climatiques.

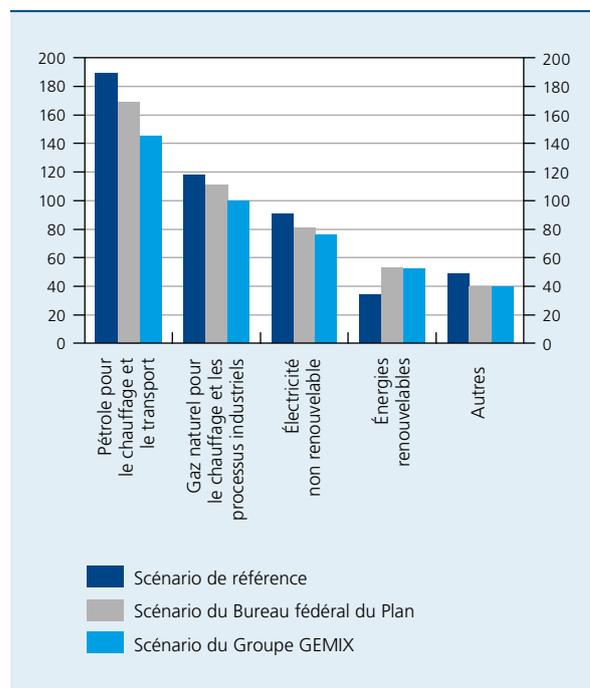
3.1.1 Incidence sur la consommation d'énergie

La Banque ne dispose pas d'un modèle permettant de quantifier l'incidence sur l'économie belge de la lutte contre les changements climatiques. Le Bureau fédéral du Plan a pour sa part déjà réalisé plusieurs simulations à ce sujet. D'après Bossier et al. (2008), les objectifs du paquet européen «Énergie-climat» auront un double impact sur la consommation d'énergie en Belgique. Premièrement, l'introduction d'une valeur du carbone engendrerait une hausse du prix de l'énergie et, par conséquent, une baisse totale de 5,7 % de la consommation finale d'énergie en 2020 par rapport au scénario de référence. Deuxièmement, le mix énergétique évoluerait vers une teneur en carbone inférieure. Dans ce cadre, tant l'effet de la valeur du carbone influençant les prix relatifs des diverses sources d'énergie que l'effet de l'objectif explicite en matière d'énergies renouvelables jouent un rôle. C'est principalement la demande de pétrole pour le chauffage et le transport ainsi que la consommation d'électricité non renouvelable qui s'avèreraient bien inférieures au scénario de référence, respectivement de 10,6 % et 11,5 %. La consommation de gaz naturel pour le chauffage et les processus industriels serait également plus limitée, mais la baisse de 5,5 % par rapport au scénario de référence est moins prononcée. Cette situation s'explique notamment par le fait que l'industrie a déjà largement amélioré son efficacité énergétique par le passé et que d'importantes économies ne peuvent se concrétiser qu'en adaptant profondément les processus industriels, ce que ne permet pas la technologie actuelle. Par rapport au scénario de référence, la consommation d'énergies renouvelables serait supérieure d'environ 50 %, mais ne représenterait toujours, en 2020, que 11,6 % de la consommation finale totale d'énergie.

Dans son rapport du 30 septembre 2009, le Groupe GEMIX affirme quant à lui qu'il doit être possible de faire baisser la consommation finale d'énergie de 14,5 % par rapport au niveau du scénario de référence. La baisse supplémentaire se situe principalement dans la demande de pétrole pour le chauffage et le transport et dans la demande de gaz naturel pour le chauffage et les processus industriels. Pour atteindre ces objectifs, il convient

GRAPHIQUE 6 IMPACT DU PAQUET EUROPÉEN « ÉNERGIE-CLIMAT » SUR LA CONSOMMATION FINALE D'ÉNERGIE EN BELGIQUE EN 2020, SELON DIFFÉRENTS SCÉNARIOS

(en TWh)



Source : Groupe GEMIX (2009).

de mener une politique particulièrement volontariste en matière d'efficacité énergétique, mettant notamment l'accent sur l'isolation des bâtiments, l'amélioration des transports en commun, l'augmentation du transport multimodal, et les véhicules plus propres (cf. ci-après, sous le point 3.2).

Comme déjà mentionné au point 2.1.2, la consommation d'énergie a fortement reculé en 2009 suite à la crise économique, ce qui invalide le scénario de référence présenté ci-dessus. La version actualisée de l'étude de Bossier et al. (2011) tient compte de l'impact de la crise et également d'une croissance plus importante de la population et de prix de l'énergie plus élevés. L'étude prend en outre en considération certaines mesures destinées à économiser l'énergie qui ont été décidées dans les années 2008 et 2009. Si les principaux résultats de Bossier et al. (2008) sont en majeure partie confirmés, les économies d'énergie nécessaires ne représentent plus que 1 % dans la nouvelle étude, contre 6 % dans la version précédente. C'est surtout la consommation de gaz naturel, et dans une moindre mesure de pétrole, qui devrait encore être réduite. Les résultats des deux études sont comparables en matière d'énergies renouvelables.

3.1.2 Incidence sur l'activité et l'emploi

L'incidence macroéconomique de la lutte contre les changements climatiques comporte de nombreux éléments, dont les coûts directs liés aux actions entreprises au niveau national pour réduire les émissions de gaz à effet de serre – qui comprennent des investissements dans des énergies renouvelables et des technologies efficaces sur le plan énergétique –, la hausse des prix de l'énergie et les coûts d'adaptation inhérents à une consommation énergétique en transformation, ainsi que les coûts directs relatifs à l'utilisation de mécanismes de flexibilité permettant de réaliser les objectifs en matière de réduction des émissions et d'énergies renouvelables à l'étranger. D'après l'estimation de Bossier et al. (2008), les coûts directs totaux pour la Belgique s'élèveraient à 0,86 % du PIB en 2020⁽¹⁾. Les conséquences macroéconomiques sur l'économie belge comprennent toutefois aussi des effets de retour. Par conséquent, si les investissements dans les nouvelles technologies représentent un coût pour l'entreprise qui les consent, elles génèrent également des recettes pour les entreprises qui fabriquent de tels produits. En outre, les autorités bénéficieront de moyens supplémentaires (par le biais de taxes environnementales ou de la mise aux enchères de droits d'émission) susceptibles d'être à nouveau injectés dans l'économie. L'incidence totale de la lutte contre les changements climatiques s'avérera donc moindre.

Ainsi, Bossier et al. (2008) ont calculé qu'en 2020, le PIB ne serait inférieur « que » de 0,45 % au scénario de référence, même si les autorités choisissent de ne pas utiliser leurs recettes supplémentaires pour stimuler l'économie. La hausse des prix de l'énergie altère le pouvoir d'achat des particuliers, freinant ainsi la consommation. Les investissements des entreprises reculent encore plus fortement, en raison de la chute de la production. Bien que les exportations soient aussi légèrement inférieures, cette baisse est compensée par un recul considérable des importations, les exportations nettes contribuant positivement à la croissance du PIB. La diminution de l'activité a également une incidence sur l'emploi, qui serait inférieur de 0,35 % au scénario de référence.

D'après cette étude, l'incidence négative sur l'économie belge peut être compensée en grande partie si les autorités exploitent leurs recettes supplémentaires pour réduire les cotisations patronales à la sécurité sociale. Cela permettrait de mieux répartir les charges pesant sur les facteurs de production que sont le travail, le capital et l'énergie. De surcroît, l'emploi bénéficierait de la diminution des charges sur le travail : il serait, selon cette étude, même supérieur au scénario de référence. L'impact

négatif sur la consommation privée serait presque entièrement annihilé. Dans ce scénario, les investissements des entreprises demeurent aussi inférieurs au scénario de référence, mais la différence serait réduite de moitié. L'incidence négative totale sur le PIB serait ramenée à 0,07 % en 2020.

Selon une récente étude de la CE, le soutien en matière d'innovation peut aussi constituer un stimulant susceptible de compenser les coûts engendrés par la lutte contre les changements climatiques. Conte et al. (2010) analysent l'impact de cette lutte sur l'ensemble de l'UE. Ils examinent cinq scénarios, qui diffèrent dans la manière dont les autorités réutilisent leurs recettes supplémentaires. Le résultat le moins favorable en termes de PIB et d'emploi s'obtient lorsque les autorités décident d'utiliser les recettes supplémentaires pour diminuer un impôt forfaitaire. Si les autorités abaissent l'impôt sur les revenus du travail, l'emploi au sein de l'UE en 2020 est supérieur au scénario de référence, même si le PIB reste un peu moindre, ce qui n'est cependant plus le cas dans les autres scénarios, où 10 à 20 % des recettes publiques supplémentaires sont destinées à octroyer des subsides à des projets d'innovation (éventuellement respectueux de l'environnement) et où les moyens supplémentaires restants servent à alléger les charges pesant sur le travail. Dans ces scénarios, l'emploi serait certes moins fortement stimulé que dans le deuxième scénario, mais, en 2020, il serait encore supérieur de 0,2 % au scénario de référence, et le PIB serait aussi légèrement supérieur au niveau du scénario de référence.

Bien que de tels résultats des simulations effectuées au moyen de modèles dépendent fortement des hypothèses de travail sous-jacentes, ces études montrent clairement que la lutte contre les changements climatiques n'entraîne pas automatiquement une contraction de l'activité économique. Parallèlement, il s'avère que toutes les branches d'activité ou entreprises ne ressentiront pas une même incidence. C'est ainsi que les simulations dont il est question plus haut indiquent un ralentissement de l'activité principalement dans le secteur de l'énergie (du moins dans la branche faisant appel aux combustibles fossiles) et des transports (sauf le transport ferroviaire). En revanche, on assiste à une croissance plus importante des branches d'activité qui répondent aux besoins d'une économie plus respectueuse de l'environnement. Une autre tâche des autorités consiste dès lors à préparer et à accompagner le mieux possible les glissements intervenant dans

(1) Selon la version actualisée de Bossier et al. (2011), les coûts totaux directs représenteraient seulement 0,3 % du PIB. Cette étude ne comprend toutefois pas de nouvelle estimation de l'impact macroéconomique du paquet européen « Énergie-climat » – du moins en ce qui concerne le scénario considéré ici de réduction des émissions de gaz à effet de serre de 20 % d'ici 2020. Elle n'est donc pas analysée plus en détail dans cette section.

la structure économique. À ce propos, on peut penser principalement à une meilleure adéquation des qualifications des demandeurs d'emploi aux (nouveaux) besoins des entreprises.

3.2 Diminution de l'intensité énergétique

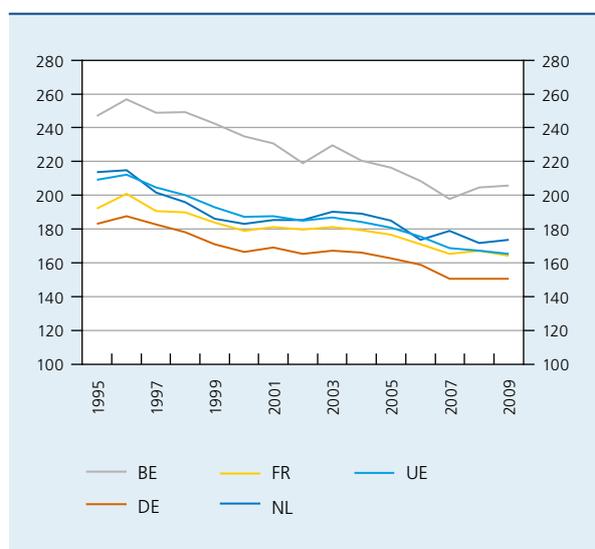
Au cours des quinze dernières années, l'intensité énergétique de l'économie belge a certes affiché une baisse tendancielle, mais elle demeure particulièrement élevée. En 2009, l'intensité énergétique globale – ici définie comme le rapport entre la consommation brute d'énergie et le PIB en volume – s'est élevée à 206 TEP par million d'euros en Belgique, tandis qu'elle se situait entre 150 et 175 TEP par million d'euros chez nos principaux pays voisins⁽¹⁾. L'intensité énergétique globale d'un pays est influencée par de nombreux facteurs, tels que la structure économique, l'âge moyen du parc immobilier et du stock de capital, les conditions météorologiques, la densité de population, le niveau de vie et les infrastructures de transport. Elle est calculée sur la base de la consommation brute d'énergie et est donc influencée par le mode de production finale de l'énergie, à cause des différences de rendement⁽²⁾. En comparant l'intensité énergétique entre les pays, il convient donc de prendre en considération que ces différences ne sont pas seulement fonction de l'efficacité.

3.2.1 Intensité énergétique de l'industrie

L'incidence de la structure économique peut partiellement être éliminée en analysant l'intensité énergétique au niveau des grandes branches d'activité. L'intensité énergétique se définit alors comme le rapport entre la consommation finale d'énergie et la valeur ajoutée de la branche d'activité. Cette référence indique qu'au cours de ces dernières années, l'industrie belge a déjà fourni des efforts considérables. C'est ainsi qu'entre 2001 et 2009, son intensité énergétique a affiché une baisse totale de 26,8%. Une grande part de cette diminution tendancielle est la conséquence d'accords volontaires que de nombreuses entreprises industrielles ont conclus avec les autorités régionales afin d'augmenter leur efficacité énergétique. Ces entreprises s'engagent à faire partie de l'élite mondiale en matière d'efficacité énergétique d'ici 2012. En contrepartie, les autorités garantissent qu'elles ne se verront pas imposer d'obligations supplémentaires en matière d'économies d'énergie ou de réduction de CO₂. En outre, les trois régions se sont investies pleinement dans le soutien à la technologie de cogénération, qui consiste à produire à la fois de l'énergie électrique et de l'énergie thermique utile au départ de la même source primaire d'énergie. De même, la mise en œuvre d'une politique en matière d'autorisation sur la base des « meilleures techniques disponibles » a contribué à l'augmentation de l'efficacité énergétique dans l'industrie.

Bien que, ce faisant, une partie du retard accumulé vis-à-vis des trois principaux pays voisins ait été rattrapée, il subsiste un écart considérable, notamment dû aux différences de spécialisations industrielles. C'est ainsi qu'en 2008, les branches industrielles les plus énergivores – à savoir la sidérurgie, la métallurgie et le travail des métaux non ferreux, les minéraux non métalliques, et la chimie et pétrochimie – représentaient 37% de la valeur ajoutée de l'industrie belge, alors qu'en Allemagne et en France, elles ne représentaient que 27%. En outre, ces branches industrielles présentent de grandes différences qui influencent la consommation énergétique des installations. Par exemple, la sidérurgie belge s'est spécialisée dans l'acier à l'oxygène, qui est produit à partir de minerai de fer, tandis que, dans de nombreux autres pays, on fabrique davantage d'acier électrique à base de ferraille. Étant donné que ces deux processus de production ainsi

GRAPHIQUE 7 INTENSITÉ ÉNERGÉTIQUE GLOBALE⁽¹⁾
(en TEP par million d'euros)



Source : CE.

(1) Calculée comme le rapport entre la consommation brute d'énergie et le PIB en volume.

(1) La tonne équivalent pétrole (TEP) est une unité de compte de la quantité d'énergie que représente une source primaire d'énergie et est plus ou moins égale au contenu calorifique net d'une tonne de pétrole brut. Les unités des autres sources primaires d'énergie que le pétrole sont converties en tonnes équivalent pétrole grâce à des coefficients de conversion.

(2) La consommation brute d'énergie comporte les sources primaires d'énergie mises en œuvre (principalement les combustibles solides, le pétrole, le gaz et le nucléaire). La consommation finale d'énergie est obtenue après que ces sources primaires d'énergie ont été transformées en formes utilisables d'énergie (principalement les produits pétroliers raffinés et l'électricité). De telles activités de transformation et de transport de l'énergie génèrent des pertes, liées surtout au rendement des centrales électriques.

que les types d'acier sont totalement différents, leur consommation énergétique n'est pas comparable. Même si l'industrie peut certainement encore opter pour des technologies permettant d'utiliser l'énergie plus efficacement, la principale contribution ne viendra probablement plus d'elle, du moins dans l'état actuel de la technologie.

3.2.2 Consommation d'énergie à des fins domestiques

Un des domaines où l'efficacité énergétique pourrait encore fortement s'améliorer est la consommation d'énergie des particuliers belges à des fins domestiques (à savoir le chauffage, l'éclairage et les appareils électriques). Sur la période allant de 1995 à 2005, cette consommation a été significativement supérieure à celle des trois principaux pays voisins et de l'UE. En 2006 et 2007, la consommation d'énergie a fortement diminué, sans toutefois combler le retard.

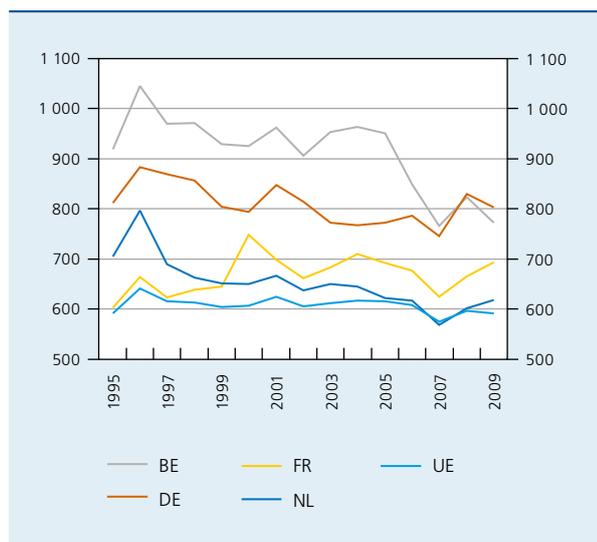
Cette consommation d'énergie relativement élevée peut s'expliquer en partie par le fait que les logements existants en Belgique sont assez anciens et qu'ils ne sont souvent rénovés en profondeur qu'à l'arrivée d'un nouveau propriétaire. C'est pourquoi de nombreux anciens logements n'ont encore qu'un simple vitrage et une isolation insuffisante de la toiture. De plus, le parc immobilier belge comporte un nombre relativement important de maisons individuelles, et relativement faible d'appartements, ce qui entraîne généralement une consommation d'énergie accrue pour le chauffage. De même, la part de logements

locatifs sociaux dans le parc immobilier total en Belgique, ainsi qu'en Allemagne, est considérablement plus faible qu'en France et aux Pays-Bas, où les autorités peuvent augmenter l'efficacité énergétique de ces logements. En revanche, les propriétaires de logements destinés à la location privée sont moins enclins à consentir des investissements économiseurs d'énergie, puisque c'est le locataire qui doit payer la facture énergétique. Enfin, le prix à la consommation du mazout de chauffage et du gaz naturel est plus bas en Belgique que dans les trois principaux pays voisins, parce que les accises y sont bien moindres⁽¹⁾. Le signal de prix n'est donc pas suffisamment fort pour inciter les particuliers à adopter une consommation d'énergie rationnelle à des fins domestiques. Étant donné qu'en Belgique, les circonstances ne sont pas favorables à une consommation d'énergie parcimonieuse à des fins domestiques, toutes les parties concernées (les particuliers, les autorités et les entreprises) doivent redoubler d'efforts pour accroître l'efficacité énergétique des logements (et des bâtiments en général).

La directive européenne 2002/91/CE sur la performance énergétique des bâtiments énonce notamment des exigences en matière d'efficacité énergétique en ce qui concerne les nouvelles constructions et les projets de rénovation, tant pour les bâtiments résidentiels que pour les immeubles non résidentiels comme les bureaux et les magasins. Dans ce contexte, la réglementation belge relative à la performance énergétique impose une limite supérieure à la valeur E d'une nouvelle construction, une référence pour la consommation d'énergie d'un bâtiment définie comme le rapport entre la consommation théorique d'énergie du logement et une valeur de référence⁽²⁾. Le calcul de la consommation d'énergie se base sur plusieurs caractéristiques du bâtiment, telles que la compacité, le choix de la source d'énergie, le vitrage et l'isolation thermique. Ces normes sont de plus en plus strictes. Au 1^{er} septembre 2011, la limite était fixée à E80 en Région flamande et en Région wallonne, et, dans la Région de Bruxelles-Capitale, à E70 pour les logements et à E75 pour les bureaux.

Étant donné le faible pourcentage de renouvellement des bâtiments, il est toutefois évident que c'est surtout le parc immobilier existant qui peut contribuer à améliorer les performances énergétiques. Une première étape consiste à stimuler les métiers liés à la consultance en énergie, via l'agrément des experts en énergie qui sont à même de réaliser des audits afin de mesurer les performances

GRAPHIQUE 8 CONSOMMATION ANNUELLE D'ÉNERGIE À DES FINS DOMESTIQUES
(en TEP par habitant)



Source : CE.

(1) Pour de plus amples informations, voir Baugnet et Dury (2010).

(2) Cette valeur de référence se calcule sur la base de la surface de déperdition (construction de séparation intérieures et extérieures favorisant une déperdition de chaleur), du volume protégé (les pièces effectivement habitées et chauffées) et du débit de ventilation en question (une fonction fixe du volume protégé) du bâtiment.

énergétiques des bâtiments et d'identifier les possibilités d'amélioration. L'introduction d'un certificat de performance énergétique pour les bâtiments existants – permettant aux acheteurs et aux locataires potentiels de s'informer de l'efficacité énergétique du logement – entre également dans ce cadre. L'introduction de l'étiquetage énergétique pour les appareils ménagers contribue aussi à la sensibilisation des consommateurs à l'environnement.

Les incitants mentionnés ci-dessus rendront les consommateurs plus conscients des économies qu'ils pourraient réaliser. Des incitants financiers sont toutefois aussi nécessaires. De tels incitants comportent, d'une part, des mesures d'augmentation des coûts pour les produits dont il convient de ralentir la consommation et, d'autre part, des mesures de réduction des coûts pour les produits qui limitent la consommation d'énergie. Ainsi, les autorités pourraient augmenter les accises sur le mazout de chauffage, le gaz naturel et l'électricité, ce qui engendrerait aussi une hausse du prix à la consommation de ces sources d'énergie, encourageant les ménages à limiter leur consommation. Les accises relativement peu élevées s'expliquent principalement par le fait que les dépenses énergétiques représentent une part assez significative du budget des ménages à bas revenus et que des accises plus élevées ont donc un caractère fortement régressif. Pour l'atténuer, l'on peut élaborer des mesures compensatoires, de façon à accroître les revenus les plus faibles sans réduire l'effet dissuasif que constitue la facture énergétique.

Par ailleurs, il existe, actuellement nombre de primes et de déductions fiscales destinées aux travaux de rénovation qui améliorent l'isolation du logement ou aux personnes achetant des appareils économes en énergie. Or, pour beaucoup de particuliers et d'entreprises, il n'est pas facile de savoir à quelles primes ils peuvent prétendre et à qui ils doivent s'adresser. Il conviendrait donc de simplifier l'offre de primes et les conditions d'octroi. En outre, les autorités doivent être suffisamment sélectives dans l'octroi des primes. Ainsi, lors du choix des produits à soutenir, il faut prendre en considération le rapport coût-efficacité de la mesure. De plus, les personnes ou les entreprises pouvant prétendre à la prime devraient être mieux sélectionnées. Ainsi, la déduction fiscale pour l'installation de panneaux solaires devrait être refusée pour les bâtiments insuffisamment isolés. Une autre possibilité consiste à prévoir un financement particulier pour les personnes disposant des revenus les plus faibles (prêt bancaire à faible taux d'intérêt, intervention d'un tiers investisseur, etc.).

Réaliser de grandes économies d'énergie à moyen terme nécessite de fournir des efforts supplémentaires en matière d'innovation. Actuellement, plusieurs entreprises

belges se sont déjà spécialisées dans le développement et la commercialisation de matériaux innovants qui améliorent l'efficacité énergétique des bâtiments. Ainsi, la FEB (2010) mentionne notamment comme spécialisations la production d'isolant en polyuréthane et d'applications limitant la déperdition énergétique ou le réchauffement excessif dus aux baies vitrées. En outre, des appareils économes en énergie sont nécessaires. Dans ce cadre également, les progrès sont considérables, avec notamment le développement de pompes à chaleur, de chauffe-eau solaires thermiques, de chaudières à condensation et de la microcogénération. Il est impératif que les installateurs bénéficient d'une formation continue suffisante afin de pouvoir garantir le bon fonctionnement et la puissance optimale de ces nouveaux appareils. Il convient également d'améliorer la formation professionnelle dans le secteur de la rénovation énergétique et de l'adapter aux nouveaux matériaux et aux nouvelles technologies. Les applications dans le domaine des TIC peuvent aussi favoriser d'importantes économies d'énergie, qu'il s'agisse de capteurs qui actionnent automatiquement les interrupteurs ou de minuteries qui commandent les appareils électriques ou de chauffage.

3.2.3 Consommation d'énergie liée au transport routier

Outre la consommation d'énergie à des fins domestiques, le transport routier représente une composante importante de la consommation finale d'énergie. D'après une étude de McKinsey (2009), la consommation de carburant par passager-kilomètre en 1990 était sensiblement plus élevée en Belgique qu'en France, aux Pays-Bas et dans l'UE-25. L'Allemagne obtenait un résultat encore plus médiocre pour cet indicateur. Cette dernière a toutefois fortement réduit sa consommation de carburant, devançant ainsi largement la Belgique en 2005. Étant donné que le parc belge de véhicules est relativement efficace sur le plan énergétique, entre autres en raison de la pénétration importante des moteurs diesel, le retard de la Belgique s'explique notamment par le fait que le nombre de passagers par véhicule y est moins élevé et que les distances sont généralement courtes et parcourues en zone urbaine, ce qui entraîne une consommation de carburant relativement élevée. De plus, le prix à la consommation du diesel et de l'essence, tout comme celui du mazout de chauffage et du gaz naturel, est relativement faible en Belgique, parce qu'on prélève moins d'accises sur ces produits. Pour le transport également, le signal de prix est donc insuffisamment fort pour inciter les particuliers et les entreprises à adopter une consommation d'énergie plus rationnelle.

La limitation du transport de personnes et de marchandises constitue par conséquent une préoccupation prioritaire. Il existe plusieurs exemples de mesures susceptibles

de limiter le transport de personnes: le développement accru des transports en commun (tant en matière d'offre que de ponctualité et de prix), l'extension de l'infrastructure pour les vélos et la promotion du covoiturage et du télétravail. En ce qui concerne le transport de marchandises, la promotion de la navigation intérieure et du transport ferroviaire semble être le principal élément. Dans ce cadre, on consacre beaucoup d'attention au transport multimodal de marchandises, qui privilégie les transports ferroviaires, maritimes ou fluviaux, seuls les transports initial et terminal s'effectuant par la route. De surcroît, une organisation optimisée ou plus intelligente du transport routier peut limiter le nombre de camions vides ou à moitié vides et réduire le transport pendant les heures de pointe.

S'il existe des alternatives suffisantes, une augmentation des accises sur le diesel et l'essence peut inciter les particuliers et les entreprises à limiter leur consommation, en choisissant des moyens de transport moins polluants. Étant donné que les émissions causées par le transport routier sont fortement influencées par la fréquence des embouteillages, l'on peut aussi envisager une taxe par kilomètre parcouru variant selon le trajet et le moment du déplacement pour maintenir une partie de la circulation en dehors des heures de pointe. En outre, il est important que le parc de véhicules soit plus respectueux de l'environnement et moins émissif. Ainsi, les autorités octroient des avantages fiscaux pour favoriser l'achat de véhicules plus écologiques (et plus chers). Actuellement, l'accent est mis sur l'amélioration technique du parc de véhicules conventionnels: il est équipé de filtres à particules ou de systèmes « démarrage/arrêt ». À terme, la principale économie d'énergie proviendra de la généralisation des véhicules à moteur électrique ou hybride. Dans ce domaine également, certaines entreprises belges ont déjà accumulé des connaissances considérables. Avant cette généralisation, il convient de mettre à disposition l'infrastructure nécessaire, notamment pour la recharge des batteries électriques.

3.3 Investissements dans les énergies renouvelables

Étant donné que l'intensité énergétique des activités économiques ne peut être réduite de manière illimitée, la part d'énergies renouvelables dans la consommation totale devrait aussi être accrue. En matière d'énergies renouvelables, l'UE s'est fixé comme but d'atteindre une proportion de 20% de la consommation finale brute d'énergie d'ici 2020. Dans ce cadre, la Belgique doit atteindre une proportion de 13% d'énergies renouvelables, un des objectifs nationaux les plus faibles de l'UE. Cet objectif tient notamment compte de la forte

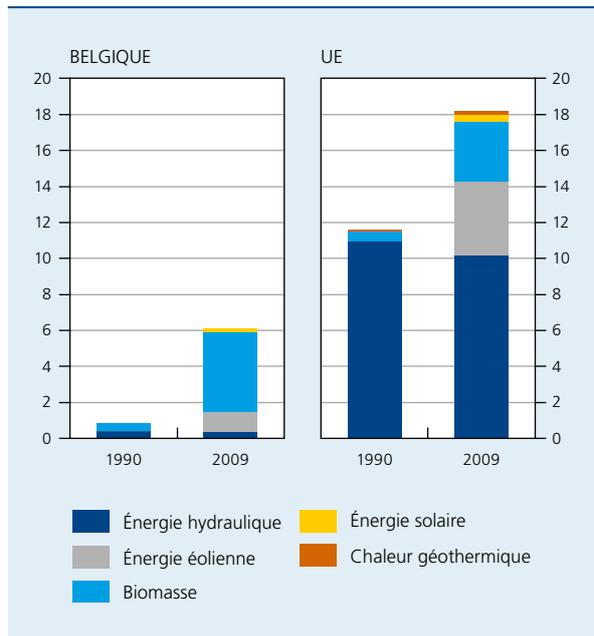
densité de population, du nombre restreint d'heures d'ensoleillement, de la pente réduite des rivières et de la longueur limitée du littoral, autant de facteurs offrant moins de possibilités de réaliser certaines installations de production d'énergie solaire, éolienne, hydraulique ou marémotrice.

Cet objectif n'en reste pas moins ambitieux pour la Belgique. En 2005, la part d'énergies renouvelables dans la consommation finale brute d'énergie ne s'élevait qu'à 2,2%. Cette part a grimpé à 3,3% en 2008. Le rythme de croissance est donc bien trop lent pour atteindre l'objectif de 13% en 2020. Selon le Bureau fédéral du Plan, nous n'atteindrions avec la politique actuelle qu'une part de 7,5% en 2016, soit moins que les 8,6% inscrits dans le plan d'action national en matière d'énergies renouvelables qui a été soumis à la CE. Il faudra donc consentir des efforts considérables pour atteindre l'objectif final. Ce retard peut être partiellement comblé en réduisant davantage la consommation finale d'énergie ou en profitant de la possibilité de fournir l'effort à l'étranger.

Les données chiffrées relatives à la part d'électricité verte dans la consommation globale d'électricité montrent que la production d'énergies renouvelables en Belgique ne progresse que depuis peu. En 1990, seul 0,8% de la consommation globale d'électricité a été produite au moyen de sources d'énergie renouvelables, tandis que la part dans l'UE s'élevait à 11,6% en moyenne. Avec une part supérieure à 50%, l'Autriche et la Suède sont les leaders en la matière. À partir de 1999, la part d'énergies renouvelables en Belgique a cependant commencé à augmenter sous l'impulsion de l'utilisation de la biomasse, pour atteindre 6,1% en 2009. L'écart avec la moyenne européenne reste toutefois considérable, étant donné que la production d'électricité à partir de sources d'énergie renouvelables représentait 18,2% de la consommation globale d'électricité à la même date. Tant en Belgique que dans l'UE, la hausse est surtout imputable au succès de la biomasse (bois, déchets ménagers et biogaz) et de l'énergie éolienne, la part des énergies géothermique et solaire demeurant très faible.

Étant donné les spécificités belges, ce sont notamment la biomasse et l'énergie éolienne qui semblent présenter le principal potentiel de croissance. Chacune de ces options doit toutefois faire l'objet de certaines remarques. Le cas de centrales qui produisent de l'énergie thermique ou électrique à partir de la biomasse peut poser un problème éthique de durabilité. La généralisation de ces centrales engendre une tension croissante entre les terres agricoles destinées à l'alimentation et les terres destinées à l'énergie. Le même problème se pose pour

GRAPHIQUE 9 PART DE L'ÉLECTRICITÉ VERTE
(en % de la consommation globale d'électricité)



Source : CE.

la production de biocarburants. Dans les deux cas, la production massive de la biomasse risque de déstabiliser l'environnement local. De plus, la demande importante de certaines sortes de biomasse menace l'approvisionnement alimentaire d'une partie de la population mondiale, soit indirectement via la hausse des prix des denrées alimentaires, soit directement, via une insuffisance de la production alimentaire. Ces problèmes se posent principalement pour la première génération de biomasse (bois, canne à sucre, maïs, huile de palme, huile de colza) et moins pour la deuxième génération (biodiesel ou alcool raffiné, matières produites à base de biomasse dans le cadre d'un processus chimique, huile de friture usagée, graisse animale). Actuellement, on travaille à la troisième génération de biomasse, produite à partir d'organismes spécialement préparés, comme les algues qui peuvent contenir plus de 30 % d'huile. Nombreux sont les experts qui estiment que les algues constituent un des meilleurs moyens de satisfaire la demande mondiale de biomasse et d'énergie. Cependant, des années d'études sont encore nécessaires pour les cultiver de manière à la fois intensive, rentable et durable. Les algues utilisées comme source de biocarburant ne devraient pas arriver sur le marché avant 2020. Un autre problème lié à la multiplication des installations de traitement de la biomasse à petite échelle réside dans leurs émissions de particules fines et d'oxyde d'azote (NO_x), qui doivent être fortement contrôlées.

En ce qui concerne l'énergie éolienne, la Belgique a principalement investi dans des éoliennes *offshore* au cours de ces dernières années. À l'heure actuelle, deux parcs d'éoliennes *offshore* sont déjà partiellement opérationnels. Le parc situé sur le Bligh Bank produit une puissance de 165 MW, qui sera doublée dans les années à venir pour atteindre 330 MW. Le parc situé sur le Thorntonbank ne produit qu'une puissance de 30 MW, qui sera toutefois étendue à 325 MW. Lorsque ces deux parcs seront entièrement opérationnels, ils représenteront ensemble une production annuelle d'électricité estimée à environ 2 TWh, ce qui est suffisant pour approvisionner 650 000 ménages en électricité verte. De plus, les autorités ont déjà attribué une concession pour un parc d'éoliennes sur le Banc sans Nom en mer du Nord. De nombreuses entreprises belges participent à ces projets. Leurs connaissances très spécifiques leur ont par ailleurs permis de se forger une renommée mondiale. La FEB (2010) mentionne notamment les spécialisations suivantes : dragage et constructions maritimes, ingénierie et pièces d'éoliennes.

À cet égard, une vision globale est indispensable car il se pose dès à présent un problème de capacité. L'électricité qui est produite en mer par les parcs d'éoliennes doit transiter par le réseau à haute tension d'Elia, lequel devrait déjà fonctionner à pleine capacité jusqu'à son extension prévue en 2014. En raison de la capacité limitée du réseau de haute tension, d'autres projets d'énergies renouvelables à l'intérieur du pays pourraient ne pas se concrétiser, alors qu'ils sont complémentaires : ils pourraient approvisionner le réseau d'électricité en cas de vent insuffisant. Le développement des énergies renouvelables exige donc des investissements accrus dans un réseau de distribution d'électricité adapté, capable de gérer les flux massifs qui pourraient survenir à cause du caractère fluctuant des énergies renouvelables. Le problème qui résulte du caractère intermittent de l'énergie éolienne peut notamment être résolu en reliant les parcs d'éoliennes *offshore* entre eux. Ainsi, les périodes sans vent et les pics de demande pourraient être mieux gérés et les performances moyennes des parcs, améliorées. En décembre 2009, la Belgique, le Danemark, l'Allemagne, la France, l'Irlande, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suède ont signé un accord de coopération portant sur le développement d'un réseau *offshore* en mer du Nord et en mer d'Irlande. En outre, il convient d'adapter l'infrastructure de haute tension belge aux flux bidirectionnels, pour capter l'électricité produite de manière décentralisée par énergie éolienne ou solaire et celle que pourraient fournir les véhicules électriques. Il est donc impératif d'étudier davantage les applications de réseaux intelligents (*smart grids*) afin de traiter l'instabilité de l'alimentation et de la consommation d'électricité. D'autres problèmes se posent : les projets d'énergie éolienne *offshore*

sont souvent confrontés à des difficultés de financement, étant donné l'ampleur et le profil de risque de tels investissements ; par ailleurs, certaines initiatives se heurtent à la réglementation environnementale : certains projets, par exemple, doivent être réalisés plus au large, ce qui les rend plus complexes, plus coûteux et donc moins intéressants.

3.4 Captage et stockage du CO₂

Pour certaines entreprises (industrielles), il est très difficile, voire non rentable, de diminuer les émissions de CO₂ en adoptant d'autres sources d'énergie ou un processus de production moins polluant. Une autre possibilité consiste à capter et à stocker le carbone (*carbon capture and storage*). Cette solution s'avérera d'autant plus intéressante que les objectifs de réduction des émissions seront ambitieux. On étudie dès à présent les modes d'extraction du CO₂ à l'échelle locale, ce qui est essentiel pour la sidérurgie et la cimenterie belges. Toutefois, le problème principal est le stockage du CO₂. Dans ce domaine également, la Belgique n'est pas bien positionnée. La Campine est la seule région où le stockage est possible, mais les terrains adéquats sont déjà utilisés pour le stockage saisonnier du gaz naturel. En guise d'alternative, on a pensé à certaines galeries de mine en Wallonie, mais de nombreuses études géologiques complémentaires seraient nécessaires. Il semble donc important d'investir dans le transport du CO₂ par pipeline en vue d'un stockage *offshore* sous la mer du Nord ou par bateau vers d'autres endroits. Il existe ainsi un projet en Norvège consistant à extraire le CO₂ du gaz naturel provenant de Sleipner avant de le stocker dans une couche aquifère sous-marine.

Les techniques d'extraction et de captage du CO₂ à l'échelle locale sont particulièrement énergivores. Les technologies existantes engendreraient ainsi une perte de rendement d'environ 10 %. De même, les investissements dans les infrastructures nécessaires seront extrêmement élevés. Enfin, il convient de ne pas perdre de vue les aspects juridiques. Cependant, cette technique peut aussi constituer une piste intéressante dans la lutte contre les changements climatiques, parce qu'elle permet de continuer à utiliser du charbon, ce qui est d'une importance capitale pour les pays émergents à forte croissance comme la Chine. Parallèlement, cette technique ne peut entraîner un ralentissement des initiatives visant à réduire l'intensité énergétique et à recourir aux énergies renouvelables.

Conclusion

La lutte contre les changements climatiques représente un défi de taille pour le monde. En ce qui concerne

la Belgique, la possibilité de réduire les émissions est quelque peu limitée par la structure économique, en raison d'une industrie énergivore et d'une fonction logistique importante. S'agissant de la production d'énergies renouvelables, les options sont également plus réduites qu'ailleurs, étant donné les profils géographique et climatique du pays.

La situation exige un effort de tous pour réaliser l'objectif de réduction des émissions. Les particuliers doivent se rendre compte que le mode de consommation actuel n'est pas tenable. Concrètement, c'est en matière d'efficacité énergétique des logements et du transport privé qu'on peut enregistrer le plus de progrès. Les individus doivent comprendre que, pour autant que tout le monde la fournisse, leur contribution, même modeste, peut faire une grande différence. Pour leurs décisions en termes de consommation et d'investissement, les particuliers devront davantage se laisser guider par des arguments environnementaux, ce qui suppose qu'il existe suffisamment d'alternatives respectueuses de l'environnement et que l'étiquetage énergétique et les écolabels soient assez clairs.

Spontanément ou à la suite de mesures prises par les autorités, de nombreuses entreprises ont déjà fait beaucoup pour améliorer leur efficacité énergétique. Il convient de poursuivre et d'intensifier ces efforts. Par ailleurs, les entreprises se voient confier une mission cruciale dans le domaine de l'innovation. Dans ce cadre, il s'agit non seulement d'investir dans la recherche scientifique, mais aussi dans une meilleure exploitation des retombées technologiques de cette recherche. Les changements climatiques constituent un problème mondial. Il existe donc un très grand marché destiné aux nouvelles technologies nécessaires pour y faire face. La dimension mondiale du problème signifie cependant aussi que la concurrence des entreprises étrangères est particulièrement importante. Les entreprises belges ont donc fortement intérêt à pénétrer l'immense marché mondial des éco-applications dans les plus brefs délais pour maximiser le profit découlant de « l'avantage du précurseur » (*first-mover advantage*).

La contribution des autorités, enfin, consiste à encourager et à soutenir les changements de comportement indispensables dans le secteur privé. Les entreprises et les particuliers doivent être incités à entreprendre des actions visant à réduire leur consommation d'énergie, et ce de diverses manières : via des campagnes d'information et de sensibilisation, des instruments financiers ou des réglementations. En outre, il convient d'élargir l'offre d'alternatives aux activités polluantes actuelles. À cet égard, les autorités peuvent apporter leur contribution en soutenant

l'innovation et en mettant à disposition les infrastructures nécessaires (par exemple en ce qui concerne les transports en commun ou les énergies renouvelables). De plus, les autorités (locales) jouent un rôle d'exemple en matière de consommation d'énergie rationnelle, de production d'énergie et de mobilité durables. Enfin, elles doivent veiller à investir suffisamment dans l'enseignement et la formation pour pouvoir utiliser les nouvelles technologies, et à accompagner au mieux les changements structurels dans l'économie.

Il est évident que la lutte contre les changements climatiques entraîne des coûts importants pour l'économie mondiale. Les investissements dans le développement de produits et de processus de production émettant peu de CO₂ offrent cependant des perspectives en termes d'innovation, de dynamisme économique, de croissance durable et d'emploi. L'efficacité énergétique est effectivement

déterminante pour la compétitivité des économies européenne et belge. En outre, nos entreprises ont intérêt à conquérir le marché mondial de l'éco-innovation le plus rapidement possible. Dans certains domaines – comme le dragage, l'énergie éolienne, l'ingénierie, les matériaux de construction et les matériaux de base pour les véhicules hybrides et électriques –, plusieurs entreprises belges ont déjà acquis une grande expertise et sont dès lors les principales actrices de leur niche. Afin de conserver et de renforcer cette position, les entreprises ainsi que les centres de recherche et les autorités fédérales et régionales doivent absolument attacher davantage d'importance à la recherche fondamentale. À l'heure actuelle, celle-ci concerne déjà notamment la biomasse, les biocarburants, l'énergie nucléaire et le traitement des déchets. De plus, il convient de renforcer la collaboration entre toutes les parties concernées afin de tendre vers l'excellence grâce à une vision commune.

Bibliographie

Baugnet V. et D. Dury (2010), « Les marchés de l'énergie et la macroéconomie », BNB, *Revue économique*, septembre, 65–88.

Bossier F., D. Devogelaer, D. Gusbin et F. Verschueren (2008), *Impact of the EU energy and climate package on the Belgian energy system and economy*, Bureau fédéral du Plan, Working Paper 21.

Bossier F., D. Devogelaer, D. Gusbin et F. Thiéry (2011), *Impact of the EU climate-energy package on the Belgian energy system and economy – update 2010*, Bureau fédéral du Plan, Working Paper 9.

Bureau fédéral du Plan (2011), *Perspectives économiques 2011-2016* (www.plan.be).

CE (2010), *Europe 2020: Une stratégie pour une croissance intelligente, durable et inclusive* (www.ec.europa.eu).

Conte A., A. Labat, J. Varga et Ž. Žarnić (2010), *What is the growth potential of green innovation? An assessment of EU climate policy options*, CE, Economic Papers 413.

FEB (2010), *Belgian eco-solutions leading the way*, Focus on Belgian eco-solutions (www.vbo-feb.be).

GIEC (2007), *Changements climatiques 2007: Rapport de synthèse* (www.ipcc.ch).

Groupe GEMIX (2009), *Quel mix énergétique idéal pour la Belgique aux horizons 2020 et 2030?* (www.economie.fgov.be).

McKinsey&Company (2009), *Vers une efficacité énergétique de niveau mondial en Belgique* (www.vbo-feb.be).

OCDE (2010), *Rapport intérimaire de la stratégie pour une croissance verte: Concrétiser notre engagement en faveur d'un avenir durable* (www.oecd.org).

OCDE (2011), *Vers une croissance verte*, May.

Stern N. (2007), *The economics of climate change: The Stern review*, Cambridge, Royaume-Uni, Cambridge University Press.

Swiss Re (2009), *The effects of climate change: An increase in coastal flood damage in Northern Europe* (www.swissre.com).

Van Cauter K. et L. Van Meensel (2009), « Vers une fiscalité environnementale plus forte ? », BNB, *Revue économique*, septembre, 79–97.

van Ypersele J.-P. et Ph. Marbaix (2004), *Impacts des changements climatiques en Belgique* (www.ucl.ac.be).

Incidence du bas niveau des taux d'intérêt sur le comportement financier des ménages

P. Stinglhamber
Ch. Van Nieuwenhuyze
M.-D. Zachary

Introduction

Le présent article analyse, au moyen des comptes financiers belges pour l'ensemble de l'année 2010, les opérations financières réalisées récemment par les particuliers dans un environnement caractérisé par de faibles taux d'intérêt. Ce bas niveau des taux d'intérêt sera commenté. On examinera ensuite son influence sur les décisions financières des ménages, et plus précisément sur l'ampleur et la composition de leurs nouveaux actifs et passifs financiers.

L'article comprend quatre parties.

La première examine les caractéristiques du niveau des taux d'intérêt. Outre une analyse de l'évolution sur longue période des taux d'intérêt nominaux et réels à court et à long termes, une attention particulière est accordée à la forme de la courbe des taux d'intérêt, donnée qui peut se révéler essentielle lors de la prise de nombreuses décisions financières.

La deuxième partie traite des opérations financières globales des particuliers – leur solde financier, la constitution d'actifs, les nouveaux engagements – et cherche, dans la sphère réelle, les facteurs explicatifs de leur évolution. Elle se concentre essentiellement sur l'incidence des taux d'intérêt sur le taux d'épargne.

La troisième partie étudie la récente formation d'actifs financiers par les ménages en Belgique et, plus particulièrement, le rôle que jouent les taux d'intérêt dans le choix des instruments d'épargne et de placement: d'une part, les caractéristiques des taux d'intérêt pourraient permettre de choisir entre les actifs financiers à court terme et ceux à long terme, d'autre part, elles joueraient un rôle clé dans la détermination de la préférence des épargnants dans l'éventail des formules d'épargne proposées selon la durée.

Enfin, la quatrième partie porte sur l'évolution des nouveaux engagements financiers des particuliers en Belgique. Pour le principal d'entre eux – les emprunts hypothécaires –, les taux d'intérêt pourraient non seulement être à l'origine de leur croissance soutenue observée ces dernières années, mais aussi déterminer le choix des emprunteurs entre les formules de crédit offertes.

1. Caractéristiques de l'environnement des taux d'intérêt

Durant la majeure partie de 2010, les taux d'intérêt nominaux à court et à long termes se sont situés à un niveau exceptionnellement bas en Belgique. Les taux d'intérêt à court terme ont touché un plancher absolu de 0,64 % en avril 2010, alors que ceux à long terme ont atteint un étiage historique de 2,82 % à la fin d'août 2010. Bien que les taux d'intérêt à long terme se soient ensuite redressés assez rapidement pour dépasser 4 % en raison d'une

incertitude grandissante sur la soutenabilité de l'endettement des administrations publiques en Europe, les taux d'intérêt nominaux en Belgique sont en moyenne restés à un très bas niveau en 2010.

Les taux d'intérêt réels, calculés dans le présent article comme l'écart entre les taux d'intérêt nominaux et le pourcentage de variation annuelle de l'indice des prix à la consommation national⁽¹⁾, se sont aussi situés à un bas niveau en 2010. Les taux d'intérêt réels à court terme ont même été négatifs et se sont établis à un niveau inférieur à -2%. Ceux à long terme sont demeurés positifs, mais étaient clairement inférieurs à leur niveau moyen. Contrairement aux taux d'intérêt nominaux, les taux d'intérêt réels n'ont toutefois pas atteint un plancher historique. En 1974, lorsque l'inflation a soudainement dérapé à la suite de la première crise pétrolière, les taux d'intérêt réels ont atteint -6% environ.

La faiblesse des taux d'intérêt observé en 2010 est en premier lieu imputable à la politique monétaire accommodante de la BCE, laquelle a abaissé en sept étapes son taux directeur de 4,25 à 1% entre octobre 2008 et

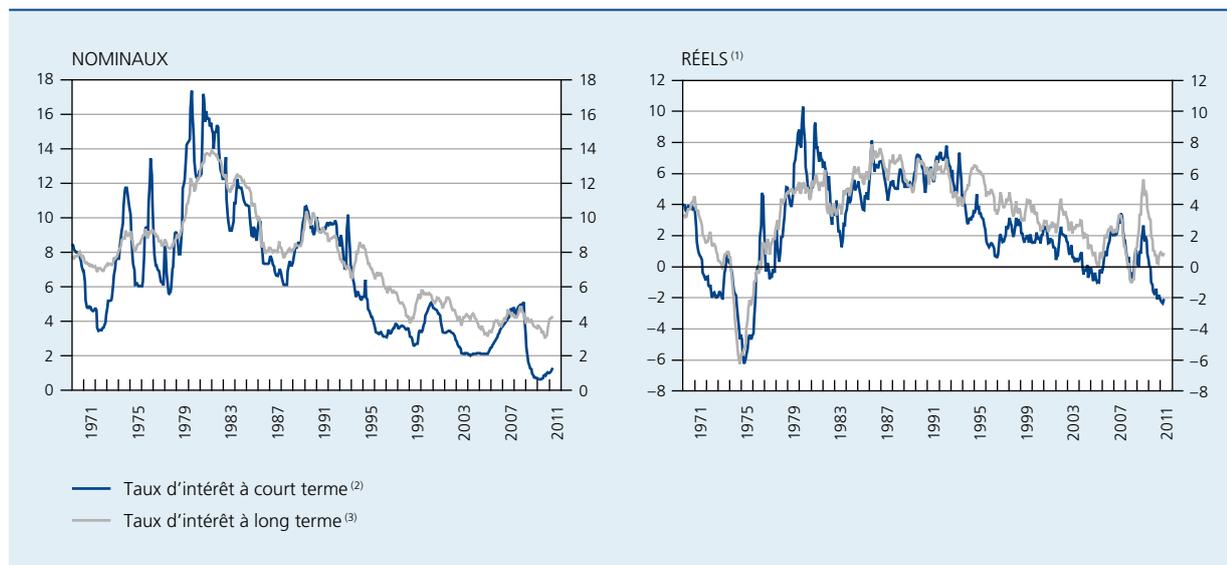
mai 2009. De plus, les opérations d'apport de liquidités menées par la BCE ont entraîné une détente sur le marché interbancaire, les taux interbancaires ayant même été temporairement inférieurs au taux directeur.

D'un point de vue historique, les bas niveaux des taux d'intérêt s'inscrivent dans une tendance baissière qui s'est amorcée au début des années 1980. Les hauts taux d'intérêt nominaux trouvaient alors leur origine dans les pourcentages d'inflation élevés et le dérapage des anticipations d'inflation qui ont fait suite aux crises pétrolières des années 1970. La tendance baissière qui a été relevée depuis peut s'expliquer par un repli de l'inflation et une meilleure maîtrise des anticipations d'inflation dus à la politique monétaire.

La conduite d'une politique monétaire extrêmement restrictive au cours de la première moitié des années 1980, en particulier aux États-Unis, où cette dernière est allée de pair avec une politique budgétaire expansionniste, a initialement entraîné une hausse des taux d'intérêt dans le monde, et donc aussi en Belgique. Cette politique a été fructueuse : l'inflation a fortement diminué et la volatilité des cycles conjoncturels s'est réduite, ce qui a débouché sur la période dite de la « grande modération » (« *period of the Great Moderation* »), qui s'est approximativement étendue de 1987 à 2007 et qui a été caractérisée par une politique économique prévisible, une faible inflation et des cycles modestes. Ces éléments auraient contribué à

(1) Il s'agit de taux d'intérêt réels ex post, c'est-à-dire des taux d'intérêt nominaux déduction faite de l'inflation observée. Les investisseurs et les épargnants basent toutefois leur décision sur les taux d'intérêt réels ex ante, en estimant l'évolution future de l'inflation. Étant donné qu'il est difficile de mesurer précisément de telles anticipations d'inflation, surtout à long terme, la préférence a été donnée à cette mesure simple des taux d'intérêt réels. Elle présente cependant l'inconvénient d'être assez volatile.

GRAPHIQUE 1 TAUX D'INTÉRÊT À COURT ET À LONG TERMES



Source : BNB.

(1) Taux d'intérêt nominaux diminués du pourcentage de variation annuelle de l'indice des prix à la consommation national.

(2) Taux d'intérêt à trois mois sur le marché interbancaire belge jusqu'en décembre 1998 inclus (Bibor). À partir de 1999, Euribor à trois mois.

(3) Rendement de l'emprunt de référence de l'État belge à dix ans.

un abaissement du niveau des taux d'intérêt. Au début des années 2000, les taux d'intérêt dans le monde auraient également été comprimés par un trop-plein d'épargne (« *savings glut* » – Bernanke, 2005) mondial, dû aux réserves externes constituées par les pays asiatiques et les pays exportateurs de pétrole. En effet, ces surplus d'épargne permettaient jusqu'il y a peu un financement aisé des déficits, en premier lieu des « déficits jumeaux » – le déficit courant de la balance des paiements et le déficit public –, des États-Unis.

Le bas niveau des taux d'intérêt en 2010 s'est accompagné d'un écart positif entre les taux d'intérêt à long terme et ceux à court terme. Alors qu'au début de la crise financière, la courbe des taux était quasiment plate, l'écart entre les taux d'intérêt à long terme et ceux à court terme étant faible voire négatif, l'assouplissement de la politique monétaire à partir de la fin de 2008 a à nouveau conduit à une structure positive des taux d'intérêt, les taux augmentant en fonction de leur durée. En 2010, l'écart entre les taux d'intérêt à long terme et ceux à court terme atteignait environ trois points de pourcentage, contre un écart moyen de 0,9 point de pourcentage depuis 1970.

Ce différentiel de taux a sans doute une incidence sur les décisions financières des particuliers. La forme de la courbe des taux peut en effet être considérée comme une source d'information pour les évolutions macroéconomiques futures, en fonction de la théorie que l'on utilise pour expliquer la structure des taux :

- la théorie de la prime de liquidité :
L'immobilisation à plus long terme de moyens financiers implique un risque de liquidité pour lequel les investisseurs présents sur le marché demandent une prime. Une courbe des taux raide est donc le modèle normal ;
- la théorie de la segmentation du marché (ou la théorie du « *preferred habitat* »):
L'offre et la demande sur le segment à court et à long termes sont largement indépendantes; les instruments correspondants ne sont donc pas interchangeables. Un taux d'équilibre spécifique se forme pour chaque segment. Il est supposé que la majorité des investisseurs ont une préférence marquée pour la liquidité, avec une demande soutenue (et un prix élevé) pour les instruments à court terme, et donc une faible rémunération de ceux-ci. Certains investisseurs – les compagnies d'assurances, les fonds de pension – peuvent par contre à certaines périodes demander des instruments à très long terme (comme des obligations à 30 ans) et en comprimer les taux ;
- la théorie des attentes de taux d'intérêt :
Selon cette théorie, les instruments ayant une échéance différente sont parfaitement interchangeables; le rendement d'un placement à long terme résulterait de

placements à court terme successifs. Les taux d'intérêt à long terme pourraient dès lors être considérés comme la moyenne des taux d'intérêt à court terme actuels et futurs.

Sur la base de cette dernière théorie, une courbe des taux raide – comme en 2010 – indiquerait des attentes de hausses de taux d'intérêt, alors qu'une courbe plate signifierait des attentes stables et une courbe inverse (les taux d'intérêt à court terme étant supérieurs à ceux à long terme) impliquerait des attentes à la baisse.

2. Les opérations financières globales des particuliers en Belgique : évolution et déterminants

Une faible rémunération, en termes tant nominaux que réels, n'a pas dissuadé les particuliers d'acquiescer une quantité considérable de nouveaux actifs financiers. En 2010, les ménages ont constitué des actifs financiers pour le montant particulièrement élevé de 34,2 milliards d'euros, contre 33,6 milliards d'euros en 2009. Les engagements financiers ont, quant à eux, progressé de 12,9 milliards d'euros, ce qui constitue une accélération par rapport à 2009, lorsqu'ils se sont accrus de 10 milliards d'euros. Ces développements se sont traduits par un surplus financier ou par la formation d'actifs financiers nets à hauteur de 21,3 milliards d'euros en 2010, contre 23,6 milliards en 2009.

Conceptuellement, la formation d'actifs financiers nets correspond au solde de financement du compte non financier des particuliers, qui résulte, d'une part, de l'épargne brute (revenu disponible brut diminué des dépenses de consommation) et, d'autre part, de la formation brute de capital, qui comprend principalement les investissements des ménages dans la construction de logements neufs ou dans la transformation de logements existants. Bien que le solde de financement des ménages ait été moins positif en 2010 qu'en 2009, il est demeuré proche de la moyenne des dix dernières années (4,2 % du PIB), ce qui peut principalement s'expliquer par la forte propension à épargner des particuliers au cours de la période 2009-2010. Par ailleurs, le solde de financement des particuliers a aussi été soutenu par une réduction de leur formation brute de capital.

La formation d'actifs financiers nets est donc étroitement liée au comportement d'épargne et d'investissement des particuliers. Le rôle des taux d'intérêt en la matière est examiné dans le cadre du présent article. L'on pourrait s'attendre à ce que, toutes autres choses restant égales, une hausse des taux d'intérêt augmente l'épargne brute

TABLEAU 1 COMPTES NON FINANCIER ET FINANCIER DES PARTICULIERS

(en % du PIB, données brutes, sauf mention contraire)

	2006	2007	2008	2009	2010
Compte non financier					
1. Revenu disponible brut ⁽¹⁾	61,0	61,0	62,5	64,2	63,1
2. Dépenses de consommation	51,3	51,0	51,9	52,4	52,4
3. Épargne brute (1 – 2) ⁽¹⁾	9,7	10,0	10,6	11,7	10,7
<i>p.m. Taux d'épargne (en % du revenu disponible brut)</i>	15,9	16,4	17,0	18,3	16,9
4. Formation brute de capital	6,9	7,0	7,1	6,5	6,5
5. Solde de financement (3 – 4)	2,8	3,0	3,5	5,2	4,2
Compte financier					
1. Formation d'actifs financiers	5,9	7,1	6,6	9,9	9,7
2. Nouveaux engagements financiers	3,8	4,3	4,0	2,9	3,7
3. Solde financier (1 – 2) ⁽²⁾	2,1	2,9	2,6	7,0	6,0

Sources: ICN, BNB.

(1) Y compris la variation des droits des particuliers sur les institutions de retraite professionnelle.

(2) Le solde du compte financier des particuliers ne correspond pas au solde de financement qui figure dans le compte non financier, en raison de différences entre le moment auquel les opérations sont enregistrées dans les deux comptes, d'ajustements statistiques, d'erreurs et d'omissions.

grâce à une rémunération accrue et freine la formation brute de capital du fait d'un coût plus élevé, ce qui implique une relation positive entre les taux d'intérêt et la formation d'actifs financiers nets. Or, un lien négatif a été observé au cours de la période 2009-2010, à savoir un repli des taux d'intérêt et une forte extension des actifs financiers nets. Ceci requiert une analyse plus approfondie des déterminants du comportement d'épargne et d'investissement des particuliers durant la période récente.

2.1 Épargne brute

La littérature économique n'accorde aux taux d'intérêt – qui sont souvent spécifiés en termes réels – qu'un rôle très modeste comme déterminant du volume de l'épargne. Deux raisons principales expliquent ce constat. D'une part, l'incidence des taux d'intérêt sur le comportement d'épargne est ambiguë, étant donné que des effets théoriquement opposés se manifestent. D'autre part, le comportement d'épargne est déterminé par une multitude d'autres facteurs.

L'incidence des taux d'intérêt (réels) sur le volume de l'épargne n'est pas claire en raison de l'existence, du moins en théorie, d'effets divers, comme les effets de

substitution, de revenu et de valorisation, qui peuvent se neutraliser :

- Une hausse des taux d'intérêt peut inciter les consommateurs recherchant une optimisation intertemporelle de leur consommation à reporter la consommation, et donc à accroître leur épargne, car ce report leur permettra d'augmenter ultérieurement leur consommation. En d'autres termes, une substitution a lieu dans le temps, avec un effet positif des taux d'intérêt sur l'épargne ;
- Par contre, une progression des taux d'intérêt provoque un effet de revenu, du moins pour les ménages qui disposent d'un patrimoine financier net positif, comme c'est le cas en Belgique pour l'ensemble du secteur. Des taux d'intérêt plus élevés augmentent en effet les revenus de la propriété, ce qui réduit l'épargne nécessaire pour financer la consommation future ;
- Enfin, un accroissement des taux d'intérêt entraîne également des effets de valorisation : les titres à revenu fixe et certaines actions perdent de leur valeur, ce qui peut inciter les consommateurs à réduire leur consommation et à augmenter leur épargne, en vue de reconstituer leur patrimoine.

S'agissant des autres déterminants du comportement d'épargne, il existe d'abord un lien positif entre le revenu disponible et le volume de l'épargne. L'épargne est en effet la part du revenu qui n'est pas consommée. Outre le revenu disponible actuel, les anticipations relatives au

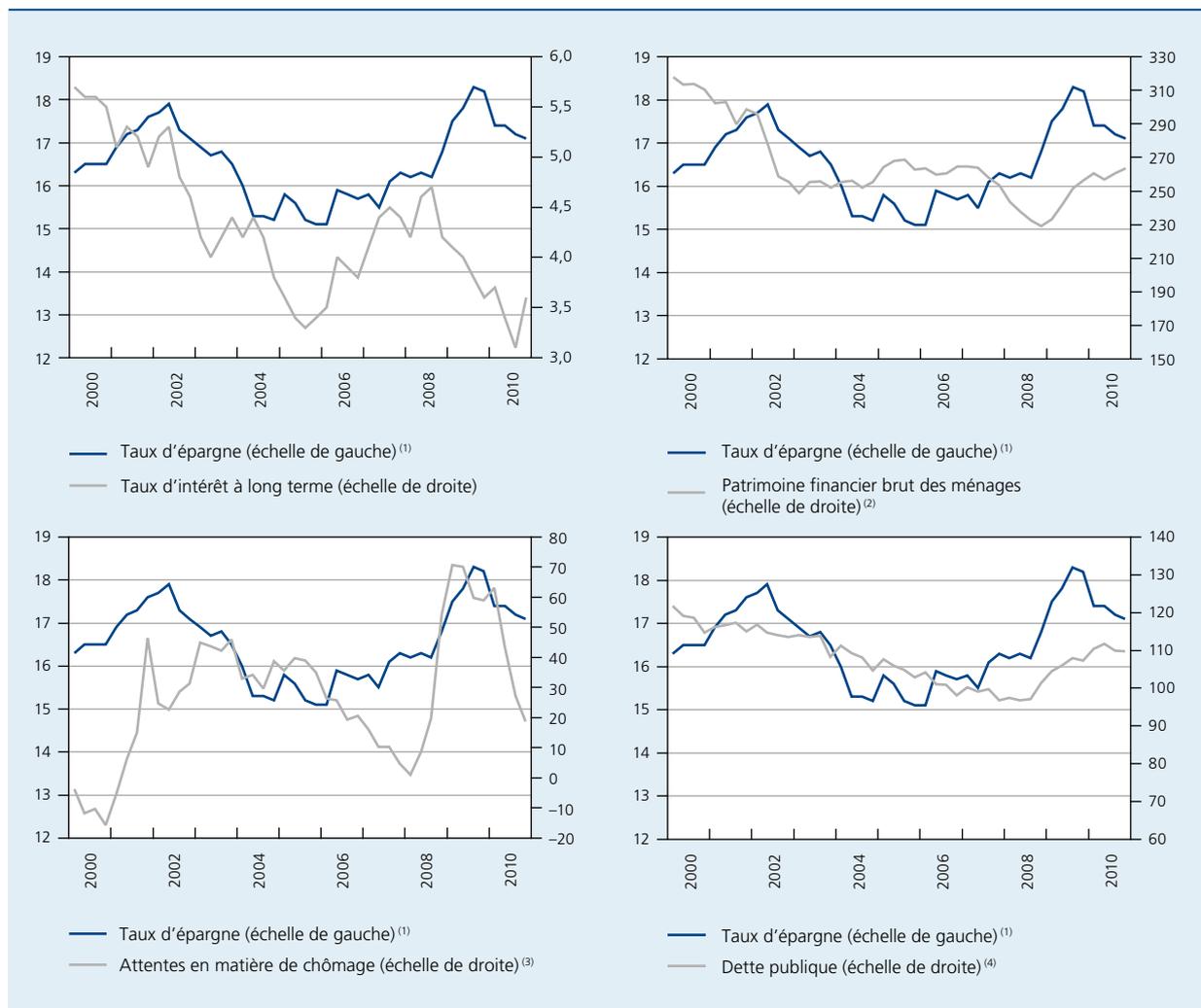
revenu jouent un rôle. Ainsi, selon la théorie du revenu permanent (Friedman, 1957), les dépenses de consommation seraient alignées sur le revenu moyen ou « permanent » au cours de la vie, l'épargne jouant un rôle d'amortisseur. Les écarts positifs du revenu disponible par rapport au revenu permanent feraient progresser l'épargne, alors que les écarts négatifs engendreraient une désépargne. Étant donné que le revenu peut fortement varier au cours de la vie, des facteurs démographiques jouent un rôle capital comme déterminants de l'épargne dans la théorie du cycle de vie (Ando et Modigliani, 1963). Les jeunes ménages désépargneraient au début de leur carrière car leur revenu est relativement faible et ils doivent financer des dépenses substantielles liées au logement et à

l'acquisition de biens de consommation durables. Pendant leur vie professionnelle, ils constituent des actifs financiers, qui seront dépensés après leur mise à la retraite.

Outre les taux d'intérêt et le revenu, il convient de mentionner d'autres déterminants du comportement d'épargne :

- Les effets de richesse : les augmentations de valeur du patrimoine mobilier et immobilier réduisent la nécessité d'épargner une part du revenu du travail pour constituer des actifs similaires ;
- La qualité de la sécurité sociale et plus particulièrement les provisions afférentes aux pensions. Des doutes à ce sujet peuvent favoriser l'épargne de précaution ;

GRAPHIQUE 2 TAUX D'ÉPARGNE DES PARTICULIERS ET DÉTERMINANTS



Source : BNB.

(1) En pourcentage du revenu disponible brut. Données brutes, moyenne mobile sur quatre trimestres.

(2) En pourcentage du PIB.

(3) Pourcentage de consommateurs qui tablent sur une recrudescence du chômage diminué du pourcentage de ceux qui s'attendent à une baisse dans l'enquête mensuelle sur la confiance des consommateurs.

(4) Taux d'endettement basé sur les comptes financiers nationaux, calculé comme étant le total des emprunts et des titres autres que les actions émis par les administrations publiques, en pourcentage du PIB.

- Les anticipations rationnelles quant à la pression fiscale future. L'aggravation des déficits publics fait craindre de futures hausses d'impôts et incite dès lors les particuliers à accroître leur épargne. Il s'agit de l'équivalence ricardienne (Barro, 1974), selon laquelle les variations de l'épargne du secteur public engendrent des fluctuations contraires de l'épargne du secteur privé;
- La libéralisation financière. Une amélioration de l'accès au crédit à la consommation et au crédit hypothécaire réduit l'épargne en raison de la disponibilité accrue de moyens de financement.

La plupart des études empiriques font état d'un lien positif mais non significatif entre les taux d'intérêt et le comportement d'épargne⁽¹⁾. Sur la base d'une corrélation simple, l'on observe aussi en Belgique un faible lien positif entre les taux d'intérêt (nominaux) à long terme et le taux d'épargne. Cette relation a toutefois été brisée soudainement par la crise financière. L'augmentation de la propension à épargner observée en 2009 et en 2010 est en effet survenue dans un contexte de baisse généralisée des taux d'intérêt.

Les taux d'intérêt ne semblent avoir été qu'un déterminant du comportement d'épargne parmi de nombreux autres qui sont apparus durant la crise, dont le tassement du patrimoine financier des ménages (effet de richesse), l'accroissement des incertitudes entourant les perspectives d'emploi (épargne de précaution) et la détérioration des finances publiques (anticipations rationnelles).

Le renforcement du comportement d'épargne observé depuis la crise financière semble d'abord être attribuable à l'évolution du patrimoine financier des ménages. À la suite du malaise boursier et des tensions prévalant sur les marchés financiers, les particuliers ont vu leur patrimoine financier brut diminuer de 71 milliards d'euros entre la mi-2007 et la fin de 2008, revenant de 860 à 789 milliards d'euros. Parallèlement, le taux d'épargne a crû, ce qui indique que les particuliers ont essayé de compenser la perte de patrimoine par une plus grande propension à épargner. Grâce notamment à la remontée des cours boursiers et au renforcement de l'effort d'épargne, le patrimoine financier brut s'est rétabli et a atteint 918 milliards d'euros à la fin de 2010, niveau qui, exprimé en pourcentage du PIB (260 %), correspond quasiment à celui relevé avant la crise financière. Ces gains en capital pourraient avoir entraîné un recul du taux d'épargne et, partant, une hausse de la consommation.

L'augmentation de la propension à épargner observée depuis la crise financière peut également être imputable à une plus grande incertitude économique, en particulier eu égard à la situation sur le marché du travail. Cette relation

peut être illustrée au moyen du sous-indicateur de l'enquête sur la confiance des consommateurs qui sonde les attentes des particuliers quant à l'évolution du chômage au cours des douze prochains mois. La progression de cet indicateur est le signe que les particuliers voient d'un œil moins favorable leur situation en termes de revenus futurs et qu'ils chercheront à épargner davantage afin de pouvoir compenser au mieux un éventuel recul de leur revenu. La détérioration de cet indicateur s'est accompagnée d'un accroissement du taux d'épargne. En 2010, le pessimisme des ménages a toutefois fortement régressé, ce qui peut en partie expliquer le repli du taux d'épargne.

En Belgique, l'on observe aussi une corrélation positive entre le comportement d'épargne des particuliers et le taux d'endettement des administrations publiques. Plus ce dernier est élevé, plus la propension des particuliers à épargner augmente. En effet, lorsque de lourds déficits budgétaires s'accumulent, les ménages tiennent compte du fait qu'à terme, les impôts devront être relevés ou que les prestations sociales devront être limitées. Les particuliers anticipent de ce fait une croissance moins rapide de leur revenu disponible futur, ce qui les incite à freiner leur consommation pour épargner davantage. La détérioration marquée des finances publiques à la suite de la crise financière semble donc elle aussi avoir contribué à l'augmentation de la propension des particuliers à épargner.

En résumé, les taux d'intérêt n'ont exercé au cours de la période récente qu'une incidence limitée sur le volume d'épargne global des particuliers en Belgique. Le renforcement du comportement d'épargne des particuliers et la constitution d'actifs financiers nets qui y est liée semblent, dans une large mesure, être attribuables au cours de la période 2009-2010 à l'incertitude économique découlant de la crise financière.

2.2 Formation brute de capital

La formation brute de capital est généralement soutenue par le bas niveau des taux d'intérêt (cf. le recours accru au crédit hypothécaire analysé dans la quatrième partie du présent article), pouvant conduire à une baisse du solde de financement et, partant, à un recul de la formation d'actifs financiers nets. Ici non plus, l'incidence des taux d'intérêt ne semble pas avoir contrebalancé le climat économique incertain prévalant durant la crise financière : en dépit de la contraction des taux d'intérêt, la formation brute de capital est en effet revenue de 7,1 % du PIB en 2008 à 6,5 % en 2010, entraînant dès lors un effet

(1) Cf. Loayza, Schmidt-Hebbel et Servén (2000) pour un aperçu.

favorable sur le solde de financement, ce qui se reflète dans le solde du compte financier des particuliers.

3. La formation d'actifs financiers par les particuliers en Belgique

Les choix de portefeuille des particuliers résultent des arbitrages qu'ils effectuent entre les différents actifs financiers qui leur sont proposés. Ces arbitrages sont fonction des rendements offerts et de l'aversion pour le risque. Ces deux critères de base peuvent être complétés par d'autres facteurs, tels que la fiscalité et les caractéristiques réglementaires. Par ailleurs, au cours du temps, les comportements des particuliers peuvent également varier et s'adapter aux innovations dues à une déréglementation des marchés financiers ou à l'essor de nouvelles méthodes de communication, ainsi qu'au développement de nouveaux produits financiers (OPCVM, produits d'assurance, etc.) (Artus et al., 1991; Ricart, 1994). Compte tenu de tous ces facteurs, les particuliers opèrent des choix entre les actifs porteurs d'un risque faible (billets et dépôts, épargne à taux réglementé, placements rémunérés au taux du marché monétaire et obligations) et ceux porteurs d'un risque élevé (actions et OPCVM d'actions, certains produits d'assurance, avoirs libellés en devise), ainsi qu'entre les actifs de court terme (billets et dépôts, dépôts d'épargne, dépôts à terme et titres à court terme) et les actifs de long terme (dépôts à terme et titres à long terme, actions, produits d'assurance).

L'objet de cette section est d'étudier spécifiquement à partir des données des comptes financiers des particuliers belges l'influence des taux d'intérêt sur les choix de portefeuille des ménages, en particulier dans la période récente où les taux d'intérêt sont relativement bas.

Une ventilation par instrument des actifs financiers nouvellement constitués par les particuliers au fil du temps permet de mettre en évidence les évolutions qui ont marqué les dernières années. Ces mouvements peuvent ensuite être confrontés à l'évolution des taux d'intérêt de référence, correspondant aux actifs décrits, dans le but d'identifier une éventuelle influence de ces taux dans les choix d'investissements opérés par les particuliers.

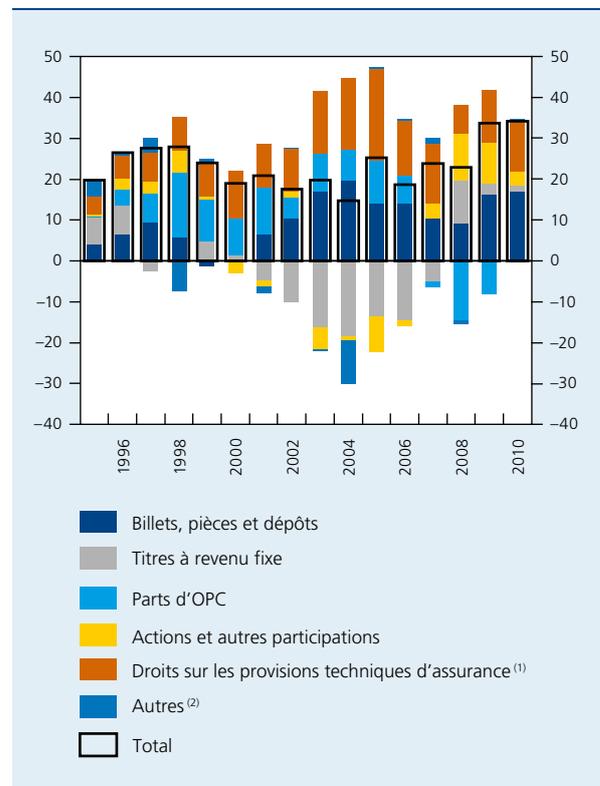
3.1 Formation d'actifs financiers : ventilation par instrument

Une importante constitution d'épargne sous la forme de billets, pièces et dépôts a eu lieu au cours des années 2009 et 2010. L'engouement des particuliers pour les

dépôts d'épargne en particulier s'explique par les avantages associés à ce type d'instrument, à savoir la liquidité, appréciée en période d'incertitude, l'exonération du pré-compte mobilier et la garantie des dépôts. Ces caractéristiques font du dépôt d'épargne un instrument presque exempté de risque. Le succès des dépôts d'épargne au cours de la période récente s'explique aussi par la baisse de l'intérêt des particuliers pour les titres à long terme, notamment en raison de la baisse des taux proposés pour ce type d'instrument. En 2010, les particuliers ont constitué pour 16,9 milliards d'euros d'épargne sous la forme de billets, pièces et dépôts, contre 16,3 milliards en 2009. Le dépôt d'épargne constitue dès lors l'instrument de prédilection des ménages, leur offrant la flexibilité recherchée dans l'attente d'alternatives plus rémunératrices.

En ce qui concerne les titres à revenu fixe, un désengagement durable des particuliers vis-à-vis de ces instruments s'est manifesté de 2001 à 2007, principalement en

GRAPHIQUE 3 FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS PAR LES PARTICULIERS
(milliards d'euros)



Source : BNB.

(1) Cette rubrique comprend essentiellement les droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance vie et sur les fonds de pension ou institutions de retraite professionnelle.

(2) Autres comptes à recevoir au sens du SEC 95, à savoir les crédits commerciaux et divers actifs sur les administrations publiques et sur les institutions financières, dont par exemple les intérêts courus et non échus.

raison de la faiblesse persistante du rendement de long terme sur ce type de placement, à laquelle s'ajoute le désinvestissement de titres détenus à l'étranger suite aux changements intervenus dans la fiscalité de l'épargne au niveau européen. L'acquisition de titres à revenu fixe peut prendre place dans des phases de méfiance des particuliers vis-à-vis des marchés boursiers d'actions. Ainsi, en 2008, ces marchés étaient devenus très volatils, favorisant un comportement de report sur des valeurs refuge. Ce mouvement est cependant temporaire car, lorsqu'il est partagé par l'ensemble des investisseurs, il provoque une augmentation des cours et une baisse des rendements sur ces instruments, les rendant moins attrayants. De fait, en 2010, les particuliers n'ont plus acquis que pour 1,7 milliard d'euros de titres à revenu fixe, contre 2,7 milliards en 2009.

Les mouvements concernant les parts d'OPC sont notamment tributaires des décisions en matière de fiscalité ainsi que des évolutions sur les marchés boursiers. En 2008 et en 2009, les particuliers avaient procédé à des cessions nettes de parts d'OPC en raison de l'effondrement des marchés boursiers et de mesures fiscales qui touchaient spécifiquement les fonds obligataires et certains fonds mixtes dont les revenus sont capitalisés. Ce mouvement s'est atténué en 2010, les particuliers ayant cédé pour 0,4 milliard d'euros net de parts d'OPC, contre 8,1 milliards en 2009.

Au cours des dernières années, les particuliers ont procédé à des placements nets auprès des compagnies d'assurance et des institutions de retraite professionnelle. L'épargne constituée de la sorte représente ainsi à présent une grande partie des avoirs financiers des particuliers. Durant les deux dernières années, certains produits à rendement garanti (ceux de la branche 21) ont vraisemblablement profité de taux contractuels élevés et se sont dès lors démarqués des titres à revenu fixe dont la rémunération s'aligne sur le marché. En 2010, les particuliers ont accru leurs droits sur les provisions techniques d'assurance de 12,5 milliards d'euros, soit un montant similaire à celui de l'année précédente, qui était de 12,7 milliards d'euros.

Les actions et autres participations représentent certes une part importante du portefeuille des particuliers. Les comptes financiers ne reflètent cependant pas les opérations sur les marchés secondaires, mais ils enregistrent les nouvelles émissions d'actions (essentiellement des actions non cotées) et les mouvements avec l'étranger par le biais des données de la balance des paiements. Par ailleurs, étant donné que l'évolution des taux d'intérêt ne semble pas déterminante dans les achats ou ventes d'actions par les particuliers (ils dépendent essentiellement de

l'évolution des cours boursiers et des perspectives de profit), les transactions sur les actions et autres participations ne seront pas étudiées dans la suite de cet article.

3.2 Incidence des taux sur la formation des actifs

Afin de cerner l'influence des taux d'intérêt sur la formation d'actifs financiers par les particuliers, les différents instruments sont passés en revue, au regard de l'évolution des taux d'intérêt correspondants. Seront successivement abordés les actifs non risqués à court et à long terme, la détention de monnaie fiduciaire et de dépôts à vue, les dépôts d'épargne réglementés et les dépôts à terme, ainsi que les produits d'assurance.

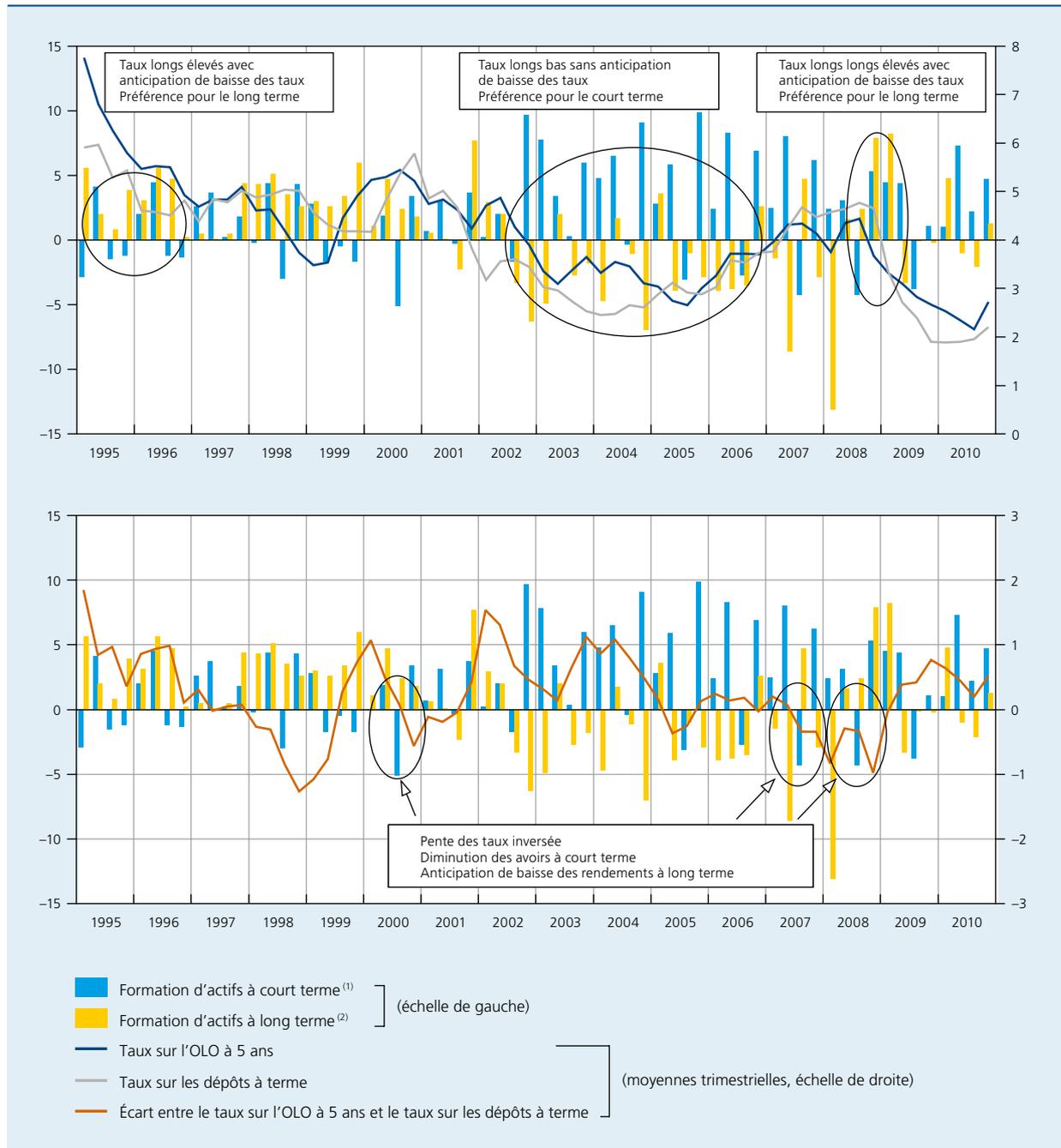
3.2.1 Actifs non risqués à court et à long termes

Le choix opéré par les particuliers entre actifs de court terme et actifs de long terme semble partiellement lié à l'évolution des taux d'intérêt. L'acquisition d'actifs financiers à revenu fixe à long terme paraît surtout influencée par le niveau des taux d'intérêt de long terme : les achats nets sont plus importants lors des périodes où les taux à long terme sont relativement élevés, ou lorsque le cycle des taux a amorcé une phase descendante. Ainsi, en 1995 et 1996, les particuliers ont surtout investi dans des actifs à long terme. Cette situation s'est répétée à la fin de 2008 et au début de 2009.

Par contre, durant les périodes de taux longs faibles et d'absence d'anticipation de baisse des taux d'intérêt, la préférence pour les placements courts est manifeste. Ainsi, les années 2002 à 2006 se caractérisent par des désinvestissements en titres longs, du même ordre, il est vrai, à des raisons fiscales (voir ci-dessus).

La courbe des taux peut avoir une influence complémentaire. Ainsi, anticipant une baisse des rendements à long terme, les particuliers ont réduit leurs avoirs à court terme pendant les quelques périodes caractérisées par une pente des taux réduite ou inversée. Ce fut le cas en 2000, en 2007 et en 2008. Par la suite, ces anticipations s'étant réalisées, l'on est passé à une situation caractérisée par des taux bas sans anticipation de baisse supplémentaire des taux, ce qui constitue un environnement propice pour des placements à court terme.

GRAPHIQUE 4 FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS NON RISQUÉS PAR LES PARTICULIERS ET RENDEMENT À COURT ET À LONG TERMES
(milliards d'euros, sauf mention contraire)



Source : BNB.

(1) Les actifs à court terme non risqués comprennent les placements en numéraire, les dépôts et titres à un an au plus et les OPC monétaires.

(2) Les actifs à long terme non risqués comprennent les dépôts et titres à plus d'un an et les parts d'OPC non monétaires.

3.2.2 Détention de monnaie fiduciaire et de dépôts à vue

En théorie, la détention de billets, de pièces et de dépôts à vue devrait dépendre de l'écart entre le taux de rémunération des dépôts à court terme (trois mois) et celui des dépôts à vue. Cet écart traduit le coût d'opportunité des encaisses à vue qui sont non rémunérées (monnaie fiduciaire) ou rémunérées à un taux bas et administré qui ne suit guère le taux du marché. Plus cet écart est important et positif, moins les particuliers devraient donc être incités à détenir des actifs financiers sous la forme de billets, de pièces et de dépôts à vue.

La relation ne paraît pas forte entre les deux variables. On observe toutefois chez les particuliers une tendance à la détention plus marquée de billets, de pièces et de dépôts à vue lorsque l'écart entre le taux sur les dépôts à terme à trois mois et celui sur les dépôts à vue est faible: cela a par exemple été le cas entre 2003 et 2010.

En 2010, l'épargne constituée par les particuliers sous la forme de dépôts à vue et de monnaie financière s'est accrue de 2,7 milliards d'euros, contre 5 milliards d'euros en 2009.

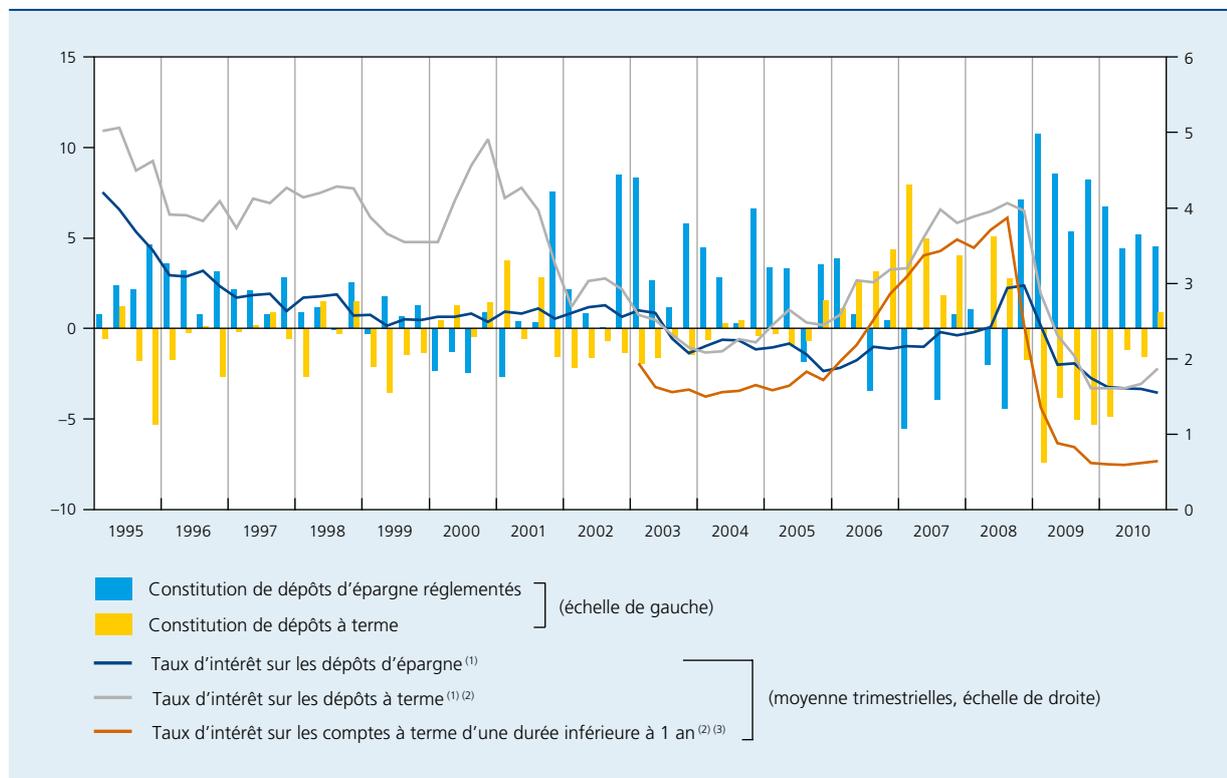
3.2.3 Dépôts d'épargne réglementés et dépôts à terme

Les données dont nous disposons indiquent que le choix des particuliers entre les dépôts d'épargne réglementés et les dépôts à terme est en revanche plus sensible au taux d'intérêt.

Les montants déposés par les particuliers sur les comptes d'épargne réglementés ont sensiblement augmenté à partir de la fin de 2008. Au cours des années 2009 et 2010, les dépôts d'épargne réglementés des particuliers ont enregistré un afflux de, respectivement, 32,9 et 20,9 milliards d'euros, leur encours s'établissant ainsi à un niveau historiquement élevé. Dans le même temps, les dépôts à terme faisaient l'objet de cessions nettes pour, respectivement, 21,6 et 6,7 milliards d'euros en 2009 et 2010.

GRAPHIQUE 5 ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE, DÉPÔTS À TERME ET ÉVOLUTION DES TAUX

(données trimestrielles, milliards d'euros, sauf mention contraire)



Source : BNB.

(1) Taux d'intérêt implicite tel qu'il ressort des comptes de résultats des établissements de crédit.

(2) Déduction faite du précompte mobilier de 15 %.

(3) Taux sur les nouveaux dépôts des ménages selon les enquêtes MIR.

Ces glissements s'expliquent essentiellement par la baisse du coût d'opportunité des placements en dépôts d'épargne. En effet, l'écart entre le taux d'intérêt des dépôts à terme⁽¹⁾ et celui des dépôts d'épargne, qui se chiffrait à 1,3 % à la mi 2008, s'est fortement réduit dès la fin de la même année. Le taux d'intérêt offert sur les dépôts à terme étant davantage lié au marché que celui alloué aux dépôts d'épargne, il a suivi plus rapidement la baisse du taux d'intérêt directeur central de l'Eurosystème et des taux interbancaires. Dès la fin de 2008, l'écart entre le taux d'intérêt des dépôts à terme – après déduction du précompte mobilier – et celui des dépôts d'épargne non précomptés devenait négatif. En mars 2011, il était toujours de -81 points de base. Dans ce contexte, le dépôt d'épargne réglementé profite pleinement de sa liquidité élevée, laquelle est préférée par les investisseurs lorsqu'ils sont confrontés à une grande incertitude.

3.2.4 Investissement en produits d'assurance

Une tendance se dégage clairement dans l'évolution du patrimoine financier des particuliers ventilé selon le secteur de contrepartie: encore restreinte au milieu des années nonante, la part de marché des compagnies d'assurance et des institutions de retraite professionnelle dans la collecte de l'épargne a progressé de façon régulière au cours des quinze dernières années. Au terme de l'année 2010, les avoirs mis en réserve auprès de ces

institutions représentaient un quart du portefeuille des actifs financiers des ménages belges, contre un dixième en 1995.

En 2009 et en 2010, les ménages ont constitué une épargne sous la forme de produits d'assurance pour un montant annuel proche de 13 milliards d'euros. Une grande partie de ces produits, en particulier ceux à rendement garanti de la branche 21, ont profité de taux contractuels fixés dans le passé, qui sont plus élevés que les taux de long terme observés actuellement (cf. point 3.2.2. du rapport 2010 de la BNB). Ils se sont dès lors démarqués des titres à revenus fixe dont la rémunération s'aligne sur le marché. Cette différence explique en partie le succès récent de ces produits.

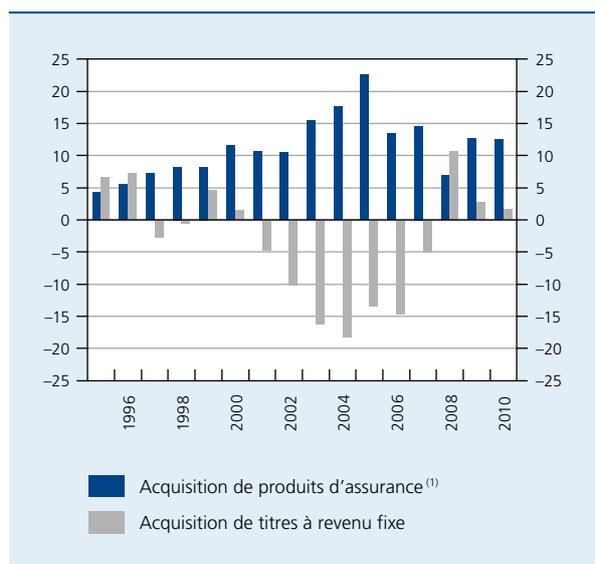
Durant les dernières années, les particuliers ont dès lors vraisemblablement opéré un arbitrage entre la détention de produits d'assurance et celle de titres à revenu fixe. Tandis que les nouveaux investissements en produits d'assurance dotés de taux rémunérateurs et fixés contractuellement augmentaient régulièrement, les particuliers procédaient à des cessions nettes de titres à revenu fixe dont les taux suivent les évolutions des taux de marché.

4. Les nouveaux engagements financiers des particuliers en Belgique

Le crédit hypothécaire représente la grande majorité des engagements financiers des ménages. Son encours a par ailleurs connu une forte hausse depuis 2005. L'ampleur des autres crédits – notamment ceux à la consommation – étant comparativement limitée, l'analyse de l'incidence des taux d'intérêt sur l'endettement des ménages se limitera au crédit au logement. Il apparaît que les taux d'intérêt constituent l'un des principaux déterminants de l'évolution globale du crédit hypothécaire. Leur niveau est aussi un facteur essentiel dans le choix du type de crédit. Ces deux influences seront successivement abordées dans la présente section.

Pour mettre en valeur ces relations, nous utiliserons les statistiques de l'Union professionnelle du crédit (UPC). Il s'agit de données mensuelles relatives au volume, au nombre et au montant moyen des emprunts contractés, ventilées selon la finalité du crédit (p.ex. achat ou

GRAPHIQUE 6 ACQUISITION DE TITRES À REVENU FIXE ET DE PRODUITS D'ASSURANCE
(milliards d'euros)



Source : BNB.

(1) Essentiellement, droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension ou les institutions de retraite professionnelle.

(1) On considère ici le taux d'intérêt sur les nouveaux dépôts à terme des ménages, tel qu'il ressort des enquêtes MIR. En effet, le taux d'intérêt implicite est calculé à partir de l'ensemble des dépôts à terme, y compris ceux des sociétés non financières. Il est donc moins pertinent pour notre analyse.

construction) et le type de taux qui lui est associé (fixe ou variable). Outre leur niveau de détail, ces statistiques présentent un second avantage sur les données issues des comptes financiers de la Belgique : elles se limitent au flux brut des nouveaux crédits octroyés, sans déduction du flux des remboursements concomitants.

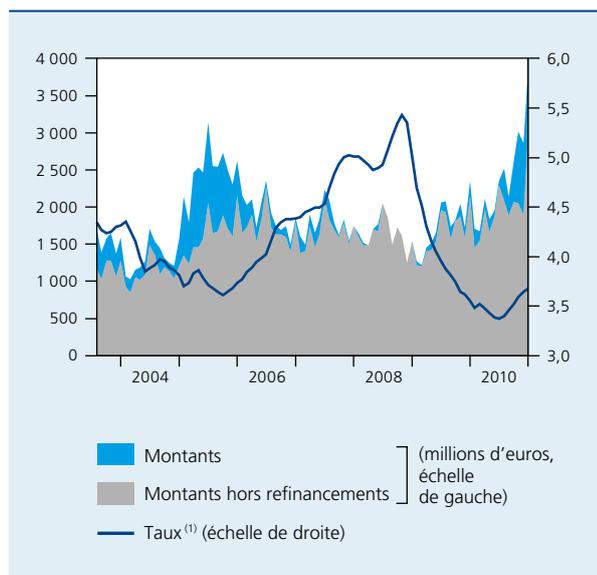
4.1 Évolution générale

L'incidence du niveau des taux sur le crédit au logement est à la fois directe et indirecte.

4.1.1 Effet direct

On peut d'emblée isoler le mécanisme des refinancements, qui ne sont rien d'autre que des renouvellements de crédits existants à des conditions plus avantageuses. Par nature, ils sont extrêmement sensibles à l'évolution des taux d'intérêt. Pourtant, le niveau historiquement bas des taux observé tout au long de 2010 n'a pas donné lieu à des refinancements exceptionnels : une partie des crédits hypothécaires en cours avaient en effet déjà été précédemment renégociés. Ainsi, l'année 2005, avait donné lieu à des refinancements massifs de crédits pré-existants, stimulés par des taux déjà très bas sur les crédits au logement.

GRAPHIQUE 7 ÉVOLUTION RÉCENTE DE L'OCTROI DE CRÉDIT HYPOTHÉCAIRE
(moyennes mensuelles)



Sources : UPC, BNB.

(1) Moyenne des taux appliqués aux principales catégories de crédits hypothécaires, pondérée par les montants des nouveaux emprunts contractés dans chacune de ces catégories.

TABLEAU 2 VOLUME, NOMBRE ET MONTANT MOYEN DES CRÉDITS OCTROYÉS

(évolution observée entre 2003 et 2010 sur les données trimestrielles corrigées des variations saisonnières)

	Volume	Nombre	Montant moyen
Coefficient de corrélation ⁽¹⁾ vis-à-vis du taux d'intérêt ⁽²⁾	-0,24	-0,45	0,44
Variation de l'octroi de crédit (en %)	+134	+86	+26

Sources : UPC, BNB.

(1) Calculé sur la période comprise entre la mi-2003 et la fin 2010.

(2) Moyenne des taux appliqués aux principales catégories de crédits hypothécaires, pondérée par les montants des nouveaux emprunts contractés dans chacune de ces catégories.

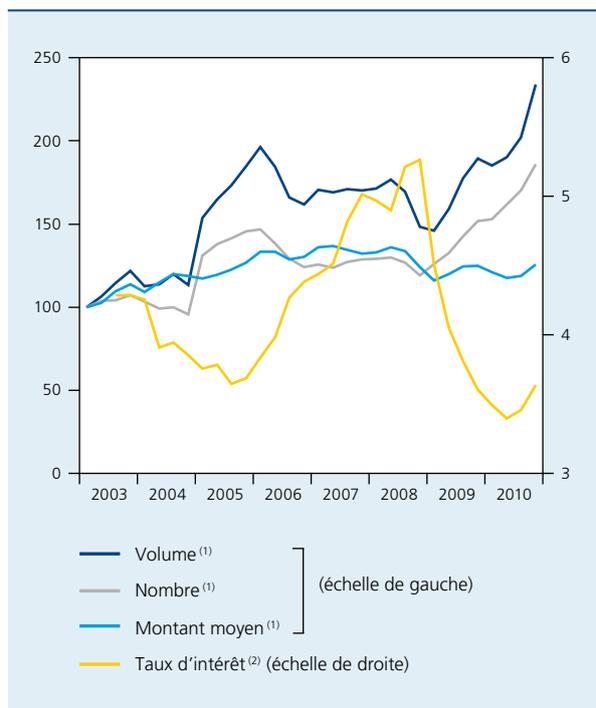
Si les refinancements influencent notablement la production de nouveaux crédits, ils n'ont aucun effet sur le niveau d'endettement des ménages. La suite de l'analyse se concentre donc sur les nouveaux crédits à l'exception des refinancements. Une fois cette déduction opérée, le volume global des crédits octroyés reste sensible à l'évolution des taux. Les données trimestrielles indiquent une corrélation négative (-0,24 sur la période courant depuis la mi-2003) entre le niveau des taux et le montant total des crédits hypothécaires octroyés au cours du mois. Cette relation résulte de l'action cumulée des taux sur deux facteurs : le nombre de crédits octroyés et leur montant moyen.

De ces deux facteurs, c'est le nombre de crédits octroyés qui détermine majoritairement les fluctuations du volume global. Les taux influencent le nombre de crédits octroyés de deux manières :

- D'abord, la faiblesse des taux augmente l'attrait de l'achat par rapport à la location. En effet, les ménages optent pour la location ou l'acquisition de leur logement en comparant le loyer aux coûts associés à l'achat. Ces coûts se composent notamment des charges d'intérêt afférentes à l'emprunt du montant correspondant à la valeur du bien. Si ces charges diminuent, la proportion de ménages préférant acheter plutôt que louer augmente.
- Des charges d'emprunt réduites permettent aussi aux propriétaires d'obtenir une meilleure rentabilité de leur investissement, rendant l'arbitrage entre placements financiers et placements immobiliers plus favorable à ces derniers. Le crédit hypothécaire est alors utilisé comme complément à l'apport personnel de l'investisseur.

GRAPHIQUE 8 DÉCOMPOSITION DE L'ÉVOLUTION DU VOLUME DE CRÉDITS HYPOTHÉCAIRES OCTROYÉS

(moyennes trimestrielles; indices 1^{er} trimestre 2003 = 100, sauf pour le taux d'intérêt)



Sources : UPC, BNB.

(1) Données corrigées des variations saisonnières.

(2) Moyenne des taux appliqués aux principales catégories de crédits hypothécaires, pondérée par les montants des nouveaux emprunts contractés dans chacune de ces catégories.

Ces deux mécanismes, qui agissent dans le même sens, sont confirmés par l'analyse empirique : on observe une corrélation négative entre le taux d'intérêt moyen des prêts hypothécaires et le nombre de crédits octroyés (-0,45 sur la période courant depuis la mi-2003).

Outre leur effet sur le nombre de crédits octroyés, les taux peuvent avoir une incidence sur le montant moyen emprunté. En l'occurrence, deux mécanismes œuvrent en sens contraires :

- a) Un faible taux d'intérêt incite les ménages à emprunter une somme supérieure pour une mensualité inchangée, ce qui leur permet de réduire leur apport personnel ou de s'offrir un bien immobilier plus cher.
- b) Cependant, la démocratisation du crédit est susceptible de concerner prioritairement des emprunteurs visant des biens ne nécessitant pas des crédits importants, ce qui aura tendance à réduire le montant moyen emprunté.

Le second effet semble toutefois dominer le premier, car la corrélation entre les valeurs moyennes du taux et du montant des crédits accordés est positive (0,44 sur la période courant depuis la mi-2003, ou 0,10 si l'on se limite aux seuls crédits obtenus en vue d'un achat).

Différents motifs peuvent amener un ménage à contracter un crédit hypothécaire : une construction neuve, l'achat d'un bien existant, le financement de travaux de transformation, l'acquisition d'un terrain, etc. Ce sont essentiellement les prêts accordés en vue d'un achat sur le marché secondaire qui sont responsables de la hausse du volume global des crédits observée au cours des dernières années. Leur montant a quasiment doublé entre 2003 et 2010. Ces crédits financent généralement des transactions de particulier à particulier, et donnent nécessairement lieu à la constitution d'actifs financiers pour un montant équivalent dans le chef des vendeurs. Au total, la position financière globale des particuliers n'est donc guère affectée par ces échanges.

Le taux d'intérêt nominal n'est pas toujours intégralement supporté par l'emprunteur. Ainsi, la fiscalité peut modifier la charge effective des intérêts. Certains emprunteurs profitent de l'aubaine pour contracter un crédit à bon compte ; d'autres n'auraient sans doute pas concrétisé leur projet sans le soutien des pouvoirs publics.

Ainsi, la forte augmentation des crédits au logement en 2005 peut notamment s'expliquer par le fait que les crédits conclus à partir de cette année-là aient bénéficié d'un régime fiscal plus avantageux. L'ancien et complexe système de la déduction des intérêts et de la réduction d'impôt pour remboursements de capitaux et assurances a alors été remplacé par une simple déduction de base par personne, quels que soient le montant de l'emprunt et la valeur du bien immobilier acquis.

Par ailleurs, à partir de 2009, l'introduction du dispositif des crédits verts avec bonification d'intérêt a indéniablement soutenu les prêts hypothécaires contractés en vue d'une transformation, un type de crédits qui a largement contribué à la croissance du nombre de crédits accordés au cours des deux dernières années. Depuis lors, l'État intervient en effet à hauteur de 1,5 point de pourcentage dans le taux des crédits contractés pour financer des investissements générateurs d'économies d'énergie dans l'habitation. En outre, le solde des intérêts de ces crédits est fiscalement déductible à 40 %. D'après l'UPC, 60 000 contrats ont bénéficié de ce régime en 2010, représentant environ 1 milliard d'euros, sous la forme de crédits à la consommation ou de prêts hypothécaires.

4.1.2 Effets indirects

L'évolution des taux exerce aussi des effets indirects sur la demande et sur l'offre de crédits.

L'effet indirect d'une baisse des taux sur la demande de crédit s'exerce en trois étapes :

- 1) La faiblesse des taux permet à davantage de ménages d'accéder au crédit, par les mécanismes directs décrits plus haut.
- 2) Cela a évidemment des répercussions sur la demande de logement; on recense plus de candidats acquéreurs. L'équilibrage du marché se réalise alors par une hausse du prix des logements.
- 3) À son tour, cette hausse risque de stimuler davantage le crédit hypothécaire. En effet, dans la mesure où l'apport personnel de l'emprunteur reste inchangé, le montant emprunté doit nécessairement augmenter pour financer l'achat d'un bien plus cher.

Ce processus génère donc une spirale susceptible de conduire à la formation d'une bulle immobilière si les

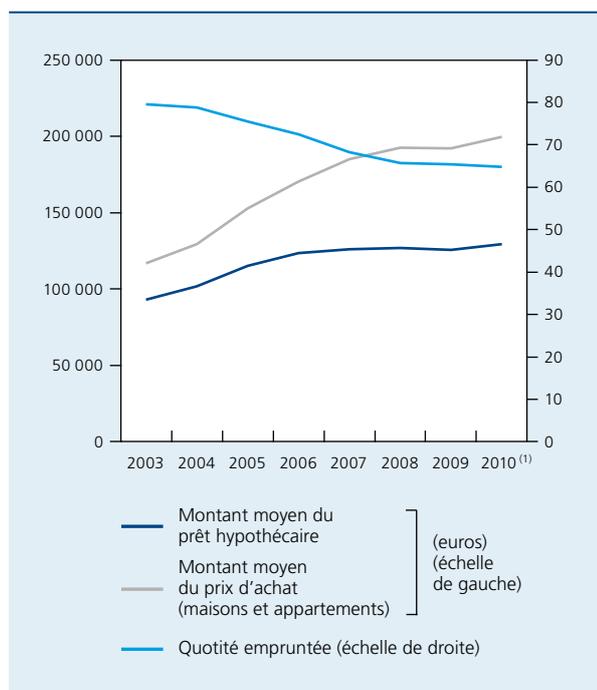
établissements prêteurs accompagnent le mouvement en continuant d'octroyer des crédits hypothécaires en négligeant la capacité de remboursement des emprunteurs. C'est ce type de mécanisme qui a déclenché la crise des *subprimes* aux États-Unis. Ce cercle vicieux peut heureusement être enrayé si les banques font preuve de prudence en limitant l'octroi de crédit.

En Belgique, la flambée des prix de l'immobilier résidentiel observée dans la seconde partie de la dernière décennie n'a pas donné lieu à une hausse proportionnelle du montant moyen emprunté en vue d'un achat. En effet, la quotité empruntée, le rapport entre le montant emprunté et celui de l'achat, a diminué au cours de cette période, ce qui traduit une limitation de l'offre de crédit.

En effet, limiter la quotité empruntable est un des leviers utilisés par les banques pour modérer l'octroi de crédit. De façon générale, l'offre de crédit est déterminée par la capacité et la volonté des banques à consentir des prêts. Une attitude plus prudente dans l'octroi du crédit peut mettre fin à un cycle de hausse des prix résultant d'une demande accrue de crédit.

Examinons concrètement la façon dont l'évolution des taux observée depuis 2005 a affecté en Belgique l'octroi des crédits hypothécaires destinés à l'achat :

GRAPHIQUE 9 QUOTITÉ EMPRUNTÉE LORS D'UN ACHAT IMMOBILIER
(en % du prix d'achat, sauf mention contraire)



Sources : SPF Économie, PME, Classes moyenne et Énergie, UPC.
(1) Estimation.

1) L'extrême faiblesse des taux d'intérêt a encouragé l'acquisition de biens immobiliers, la demande de crédits atteignant en 2005 un niveau très élevé. Dans le même temps, les banques continuaient d'assouplir leurs conditions d'octroi, accordant ainsi de nombreux crédits.

2) Cette activité soutenue a poussé à la hausse les prix des logements. Dans le courant de l'année 2006, la remontée des taux a toutefois freiné la demande de crédits. Les prix de l'immobilier ont pourtant continué de grimper rapidement, soutenus par une série d'autres facteurs. Notamment, la mesure de régularisation fiscale (DLU) a incité les ménages à rapatrier des fonds, dont une partie a certainement été réinvestie dans l'immobilier. D'autre part, la crise financière a incité certains ménages à privilégier l'investissement dans l'immobilier, réputé très sûr. Ces éléments seraient à la base de la hausse sensible de l'apport personnel dans le cadre d'un achat immobilier, observée ces dernières années.

3) Si le nombre de crédits octroyés diminuait, leur montant moyen continuait à progresser. Les banques ont alors commencé à durcir leurs conditions d'octroi de crédit immobilier, stabilisant le montant moyen

octroyé. Les prix de l'immobilier se sont d'ailleurs tassés entre 2008 et 2009. Ce n'est qu'en 2010, sous l'effet d'une nouvelle baisse des taux enregistrée tout au long de 2009, que le nombre de crédits octroyés est reparti à la hausse.

4.2 Choix du type de crédit hypothécaire

Si le niveau moyen des taux exerce un effet sur le volume des crédits octroyés, le profil de la courbe des taux influence pour sa part le choix de la formule de fixation du taux associé au crédit.

La hausse générale des taux observée à partir de fin 2005 a été proportionnellement plus importante sur les crédits assortis de taux variables que sur ceux assortis de taux fixes. À partir de fin 2006, l'écart entre les taux longs et les taux courts, généralement positif dans un contexte de courbe des rendements « normale », s'est même inversé,

augmentant fortement l'attrait des formules à taux fixe. Ainsi, en 2007 et 2008, les ménages ont affiché une nette préférence pour ces produits. En agissant de la sorte les emprunteurs ne tiennent pas compte de certaines anticipations à la baisse, qui pourraient découler de la structure des taux du moment. En 2009, du fait notamment de la faiblesse des taux à court terme et de la baisse des taux variables annuels en découlant, la part de marché des nouveaux crédits à taux variable annuel a progressé de manière spectaculaire. Depuis, la tendance s'est à nouveau inversée: la reprise d'une hausse des taux variables annuels a suscité chez les emprunteurs la crainte de nouvelles hausses à court ou à moyen terme des indices de référence et les a incités à opter pour la sécurité en privilégiant le taux fixe.

Conclusion

Le comportement financier adopté récemment par les ménages en Belgique peut être analysé sur la base des comptes financiers belges pour l'ensemble de l'année 2010. Leurs décisions financières étaient alors prises dans un environnement caractérisé par de faibles taux d'intérêt.

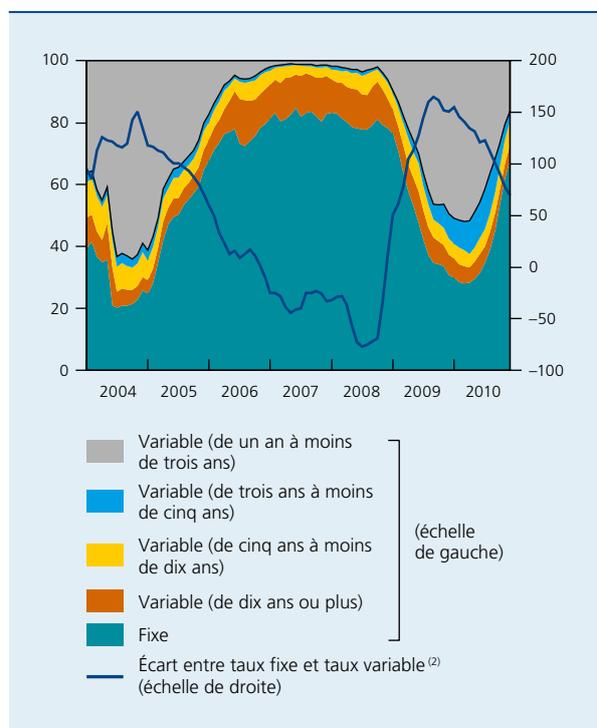
Durant la majeure partie de 2010, les taux d'intérêt à court et à long termes se sont situés à un niveau exceptionnellement bas en Belgique. Les taux d'intérêt nominaux ont atteint des planchers historiques. En termes réels, seul l'étiage de 1974 n'a pas été égalé. La courbe des taux a, quant à elle, été relativement raide.

Dans un premier temps, il a été examiné si ce bas niveau des taux d'intérêt exerçait une incidence sur les opérations financières globales des particuliers. Au cours de la récente période, les taux d'intérêt n'ont eu dans la sphère réelle qu'une influence limitée sur le volume d'épargne global des particuliers en Belgique. Le renforcement du comportement d'épargne des particuliers et la constitution d'actifs financiers nets qui y est liée au cours de la période 2009-2010 semblent, dans une large mesure, être attribuables à l'incertitude économique découlant de la crise financière.

En revanche, les taux d'intérêt jouent un certain rôle dans la sélection des instruments d'épargne et de placement opérée par les particuliers. Tel est le cas lorsqu'ils doivent choisir entre les instruments à court terme et ceux à long terme: les placements à long terme bénéficient d'une nette préférence lors de périodes caractérisées par des taux d'intérêt à long terme élevés ou lorsque le cycle des taux a amorcé une phase descendante. Pendant les quelques périodes caractérisées par une pente des taux réduite ou inversée, les particuliers ont diminué leurs

GRAPHIQUE 10 ÉCART DE TAUX ET RÉPARTITION DES NOUVEAUX CONTRATS HYPOTHÉCAIRES SELON LE TYPE DE TAUX ⁽¹⁾

(données mensuelles; en % du nombre total, sauf mention contraire)



Sources : UPC, BNB.

- (1) Pour les taux variables, le terme mentionné correspond à la période de fixation initiale du taux.
(2) Différence en points de base entre, d'une part, le taux d'intérêt sur les nouveaux crédits accordés aux ménages dont le taux est initialement fixé pour une durée supérieure à dix ans, et d'autre part, le taux d'intérêt sur les nouveaux crédits dont le taux est initialement fixé pour une durée égale à un an.

avoirs à court terme compte tenu du fait qu'ils anticipaient alors une baisse des rendements à long terme.

C'est surtout dans le choix entre les instruments d'épargne à court terme que les taux d'intérêt sont les plus influents, comme l'atteste l'important arbitrage entre les dépôts à terme et les dépôts d'épargne réglementés, la récente contraction des taux d'intérêt à court terme ayant clairement été à l'avantage de ce dernier instrument.

La formation de droits sur les provisions techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension est stimulée par le niveau actuel des taux d'intérêt, étant donné que certains contrats existants offrent un rendement garanti supérieur au taux actuel du marché.

Enfin, les taux d'intérêt exercent une certaine incidence sur les engagements contractés par les particuliers, en premier lieu les emprunts hypothécaires. C'est essentiellement le nombre de crédits hypothécaires qui progresse considérablement lorsque les taux d'intérêt sont faibles. Par ailleurs, le bas niveau des taux d'intérêt peut aussi entraîner des hausses de prix sur le marché de l'immobilier résidentiel, induisant un recours accru au crédit hypothécaire. Toutefois, les crédits ne suivent pas parfaitement l'évolution des prix de l'immobilier, en raison notamment d'une politique de crédit plus restrictive menée par les banques.

Bibliographie

Ando A. et F. Modigliani (1963), « The life cycle hypothesis of saving: Aggregate implications and tests », *The American Economic Review*, 53 (1), 55-84.

Artus P., F. Legros, E. Bleuze et J-P. Nicolai (1991), « Épargne des ménages, choix de portefeuille et fiscalité en France », Presses de Sciences Po, *Revue économique*, 42 (4), 663-700.

Barro, R. (1974), « Are government bonds net wealth ? », *Journal of Political Economy*, 82 (6), 1095-1117.

Bernanke B. (2005), *The global saving glut and the US current account deficit*, Lecture at the Virginia Association of Economists, Richmond, Virginia, 10 March.

Friedman M. (1957), *A theory of the consumption function*, NBER, Princeton University Press, General Series 63.

Loayza N., K. Schmidt-Hebbel et L. Servén (2000), « What drives private saving across the world ? », *Review of Economics and Statistics*, 82 (2), 165-181.

Ricart R. (1994), « Choix de portefeuille des ménages et actifs à faible risque: Une évaluation de la déréglementation des marchés financiers », Presses de Sciences Po, *Revue économique*, 46 (6), 1401-1422.

Summaries of articles

Economic impact of the public debt

Following the financial and economic crisis, there was a marked increase in the public debt of the euro area countries, the United States, the United Kingdom and Japan. In addition, without a change of policy, the public debt of those countries would maintain an upward trend, a key factor being the rising costs associated with population ageing.

The article analyses the risks and implications of the expansion of the public debt currently evident in most of the advanced countries. The difficulties which certain euro area countries are experiencing in raising finance on the markets illustrate some of those risks.

After outlining the movement in the public debt in the advanced countries in recent years, a simulation is produced in view of showing the future debt pattern in the absence of any change of policy. This exercise clearly highlights the potentially exponential growth of the public debt in most of the advanced countries. Next, the impact of the public debt on economic activity and inflation is examined. That impact appears to be very heavily dependent on the circumstances, which may vary greatly over time and between countries. When looking at the impact of the pattern and size of the public debt on economic activity, it is always important to distinguish between the short and the long term. Finally, the article sets out the need for fiscal consolidation and appropriate strategies for achieving that. The strategy focuses on three aspects: fiscal consolidation aimed at reducing the public debt, boosting the employment rate and productivity, and reform of the pension systems, health care and care of the elderly. For most of the advanced countries, large-scale reform programmes will be necessary in order to restore sustainable public finances. Some countries have already implemented consolidation measures, while others have yet to put most of the measures in place.

Key words: public debt, deficit, economic growth, government expenditure and revenue, taxation, fiscal policies

JEL Codes: H6, H2, H5

The Europe 2020 strategy

The Europe 2020 strategy lays the foundations for “smart, sustainable and inclusive” growth for the decade to come. Alongside this, a three-pronged monitoring mechanism – incorporating fiscal, macroeconomic and thematic surveillance – has been put in place to coordinate and supervise policies. It is in the context of the thematic analysis that the commitments made by Member States in

favour of the Europe 2020 strategy are examined and their progress measured. The national reform programmes filed each year with the European Commission effectively contain the conversion of the five key European targets – with regard to employment, innovation, education, sustainable development and social inclusion – into national objectives and also the steps that the countries are intending to implement in order to advance along these different paths.

The new model of governance – still in progress – was implemented for the first time in 2011, during what has been named the European Semester. The impetus was provided by the Annual Growth Survey carried out in January by the European Commission, which served as a basis for the endorsement of the priorities for fiscal consolidation and structural reforms by the European Council meeting held in the spring. In April, the Member States compiled their national reform programme and their stability or convergence programme. The Commission examined them in May and the European Council approved specific recommendations to each country in June, with the aim of strengthening the cohesion of the national policies planned in the budgets that are to be adopted by Member States during the following months, referred to as the National Semester.

The mobilisation of countries in favour of the Europe 2020 strategy is proving insufficient in a certain number of fields. As far as the labour market is concerned, assuming that the commitments made by the Member States are honoured, the European strategic target of arriving at an overall employment rate of 75 % by 2020 would not be achieved, since there would be a shortfall of at least 1 percentage point. In the field of research and innovation, the share of GDP taken up by gross domestic expenditure on R&D would remain below the 3 % targeted by the EU. With regard to energy, sharing the effort between the Member States should ensure the achievement of the objectives for reducing greenhouse gas emissions (by 20 % compared to the level of 1990) and raising the share of renewable energy (to reach 20 % of final consumption of energy in 2020) contained in the climate and energy package. Energy efficiency should in turn grow by 20 % within the EU; however, the efforts set out in the national reform programmes are not directly comparable between the countries. The education targets aimed at lowering the school drop-out rate to a level below 10 % and increasing the share of persons between 30 and 34 years of age with tertiary education to at least 40 % would not be honoured either. Lastly, with regard to social cohesion, the Member States are free to choose their national objectives on the basis of the indicators that they deem most appropriate depending on their own situation, in order to make their contribution to the European target of reducing the number of persons at risk of poverty and/or social exclusion by at least 20 million between now and 2020.

Key words: country recommendations, surveillance, EU 2020, European Semester, governance, integrated guidelines, national reform programme, national targets

JEL Codes: E61, E66, F42, N44

Developments in private consumption over the past three years

Belgium weathered the 2008-2009 recession relatively well compared to the euro area as a whole and most of its constituent economies. In that context, the article sheds light on the interactions between the general economic situation and private consumption during the recession and in the recent recovery phase. As is generally the case during recessions, private consumption expenditure tended to decline to a lesser degree than general economic activity in Belgium in 2008-2009. The fall in private consumption expenditure turned out to be rather limited, especially when one considers the then plummeting economic activity. The two main avenues through which the crisis affected consumer spending were the erosion of people's financial assets, and a considerable rise in uncertainty in late 2008 and early 2009. However, these effects faded away during the course of 2009. The resilience of private consumption in Belgium – which is also noticeable when compared internationally – can be related to the resilience of employment, which supported households'

disposable income. In addition, the sound situation of households and firms and the absence of great structural imbalances prior to the crisis supported general economic activity. In the future, maintaining an economic context free of serious imbalances, including a sustainable path for public finances, is crucial to favour a steady development of private consumption, contributing to balanced economic growth, income generation and job creation.

Key words: Private consumption, households, wealth effect, savings rate

JEL Codes: D10, E21

The economic impact of the fight against climate change

To fight climate change, global greenhouse gas (GHG) emissions should be reduced dramatically. However, observations for the period 2008-2009 indicate that several major countries will need to step up their efforts to reach their Kyoto target by 2012. For the period after 2012, only the EU has strongly committed itself to further reduce its GHG emissions.

Any climate policy has to induce both producers and consumers to adjust their behaviour. Generally, governments use a combination of instruments while taking into account not only their effectiveness, but also social concerns and firms' international competitiveness.

Efforts to reduce GHG emissions will weigh on economic activity, but the impact could be attenuated if the proceeds from emissions permits and environmental taxes were recycled to stimulate the economy through lower labour taxes or support for R&D and innovation. In addition, investing in the development of low-carbon technologies also offers opportunities for innovation, sustainable growth and employment.

The main channel for reducing GHG emissions is by lowering the energy intensity of economic activity. As Belgian industry has already made important efforts in this respect, there remains little room for manoeuvre given current technologies. At the same time, residential energy consumption and energy consumption for transport could be lowered considerably. As energy intensity cannot be reduced indefinitely, it is also important to increase the use of renewable energy sources and to invest in carbon capture and storage technologies.

Key words: climate change, energy intensity, renewable energy, tradable emissions permits, environmental taxes, eco-innovation

JEL Codes: Q43, Q50, O31

The impact of low interest rates on the financial behaviour of households

For the greater part of 2010, short-term and long-term interest rates in Belgium were at exceptionally low levels. Nominal interest rates reached historic lows; in real terms, only the low point of 1974 remained unequalled. The yield curve was in turn relatively steep.

In the first place, the question of whether these low interest rates have an impact on the overall financial transactions of households is examined. During the recent period, interest rates in real terms have only had a limited influence on the overall volume of savings of Belgian households. It seems that the increased savings behaviour of households and the associated accumulation of net financial assets during the period 2009-2010 can largely be attributed to economic uncertainty due to the financial crisis.

But it can certainly be assumed that interest rates play some part in the selection of savings and investment vehicles by households. This is the case when they have to choose between short-term and long-term vehicles: long-term investments benefit from a clear preference in periods of high long-term interest rates or when the interest rate cycle has moved into a downward phase. During the few periods with a flat or inverted yield curve, private individuals reduce their short-term deposits since they then possibly expect a fall in long-term yields. It is primarily in the choices between short-term savings vehicles that interest rates have the greatest influence, as witnessed by the persistent switching between term and regulated savings deposits, where the recent fall in short-term interest rates worked strongly in favour of the latter vehicle. The build-up of claims on technical reserves of life insurance companies and pension funds is being stimulated by the current level of interest rates, since certain existing contracts offer a guaranteed return that is higher than the current market rates.

Lastly, interest rates have some influence on the commitments entered into by households, and in the first place mortgage loans. It is primarily the number of mortgages that strongly grows in the case of low interest rates. Alongside this, low interest rates may prompt price rises on the housing market with a resulting higher level of recourse to mortgage lending. But lending does not entirely follow the trend in housing prices, partly due to a more restrictive lending policy on the part of the banks.

Key words: saving, interest rates, credit, portfolio choice

JEL Codes: E21, E43, E51, G11

Abstracts from the Working Papers series

215. Economic importance of the Belgian ports : Flemish maritime ports, Liège port complex and the port of Brussels – Report 2009, by C. Mathys

The paper is an annual publication issued by the Microeconomic Analysis Service of the National Bank of Belgium. This update provides an extensive overview of the economic importance and development of the Flemish maritime ports (Antwerp, Ghent, Oostende, Zeebrugge), the Liège port complex and the port of Brussels in the period 2004-2009, with emphasis on 2009. Focusing on the three major variables of value added, employment and investment, the report also provides some information about the social balance sheet and the financial situation in these ports as a whole. These observations are linked to a more general context, along with a few cargo statistics.

Key words: branch survey, maritime cluster, subcontracting, indirect effects, transport intermodality, public investment

JEL Codes: C67, H57, J21, L22, L91, L92, R15, R34, R41



Signes conventionnels

–	la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens
e	estimation de la Banque
n.	non disponible
p. ex.	par exemple
p.m.	pour mémoire

Liste des abréviations

Pays ou régions

BE	Belgique
DE	Allemagne
EE	Estonie
IE	Irlande
EL	Grèce
ES	Espagne
FR	France
IT	Italie
CY	Chypre
LU	Luxembourg
MT	Malte
NL	Pays-Bas
AT	Autriche
PT	Portugal
SI	Slovénie
SK	Slovaquie
FI	Finlande
EA	Zone euro
BG	Bulgarie
CZ	République tchèque
DK	Danemark
LV	Lettonie
LT	Lituanie
HU	Hongrie
PL	Pologne
RO	Roumanie
SE	Suède
UK	Royaume-Uni
UE-15	Union européenne, à l'exclusion des pays qui ont adhéré après 2003
UE-25	Union européenne, à l'exclusion des pays qui ont adhéré en 2007
AU	Australie

CA	Canada
JP	Japon
RU	Fédération de Russie
US	Etats-Unis

Autres

BCE	Banque centrale européenne
Bibor	Brussels Interbank Offered Rate
BIT	Bureau international du travail
BNB	Banque nationale de Belgique
CCNUCC	Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques
CE	Commission européenne
CFC	Chlorofluorocarbone
CO2	Dioxyde de carbone
DLU	Déclaration libératoire unique
ECOFIN	Conseil « Affaires économiques et financières » (formation du Conseil européen réunissant les Ministres des États membres de l'UE et les Commissaires européens chargés de ces matières)
ECX	European Climate Exchange
EPSCO	Conseil « Emploi, politique sociale, santé et consommateurs » (formation du Conseil européen réunissant les Ministres des États membres de l'UE et les Commissaires européens chargés de ces matières)
EUA	EU Allowances
EU-SILC	European Union – Statistics on Income and Living Conditions (enquête harmonisée au niveau européen sur les revenus et les conditions de vie)
FEB	Fédération des entreprises de Belgique
FMI	Fonds monétaire international
ICN	Institut des comptes nationaux
G3	Groupe des trois
GEMIX	Groupe d'experts chargé d'étudier le mix énergétique idéal de la Belgique à moyen et à long terme
GIEC	Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat
GOPE	Grandes orientations de politiques économiques
LDE	Lignes directrices pour les politiques de l'emploi
LDI	Lignes directrices intégrées
MIR	Monetary Financial Institutions Interest Rates
MW	Megawatt
NOx	Oxydes d'azote
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OLO	Obligations linéaires
OMM	Organisation météorologique mondiale

LISTE DES ABRÉVIATIONS

ONU	Organisation des Nations Unies
OPC	Organisme de placement collectif
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
PIB	Produit intérieur brut
PMC	Propension marginale à consommer
PME	Petites et moyennes entreprises
PNR	Programme national de réforme
PNUE	Programme des Nations Unies pour l'environnement
PRIMES	Modèle du secteur énergétique élaboré au niveau européen
PSC	Pacte de stabilité et de croissance
R&D	Recherche et développement
SCEQE	Système communautaire d'échange de quotas d'émission
SEC	Système européen des comptes
SPF	Service public fédéral
TEP	Tonne équivalent pétrole
TIC	Technologies de l'information et de la communication
TFUE	Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
TWh	Terawatt-heure
UE	Union européenne
UPC	Union professionnelle du crédit

Banque nationale de Belgique
Société anonyme
RPM Bruxelles – Numéro d'entreprise : 0203.201.340
Siège social : boulevard de Berlaumont 14 – BE-1000 Bruxelles
www.bnb.be



Éditeur responsable

Jan Smets

Directeur

Banque nationale de Belgique
boulevard de Berlaumont 14 – BE-1000 Bruxelles

Personne de contact pour la Revue

Luc Dufresne

Secrétaire général

Tél. +32 2 221 24 96 – Fax +32 2 221 30 91
luc.dufresne@nbb.be

© Illustrations: Banque nationale de Belgique
Couverture et mise en page: BNB AG – Prepress & Image
Publié en septembre 2011

