

REVUE ECONOMIQUE



Août 1996

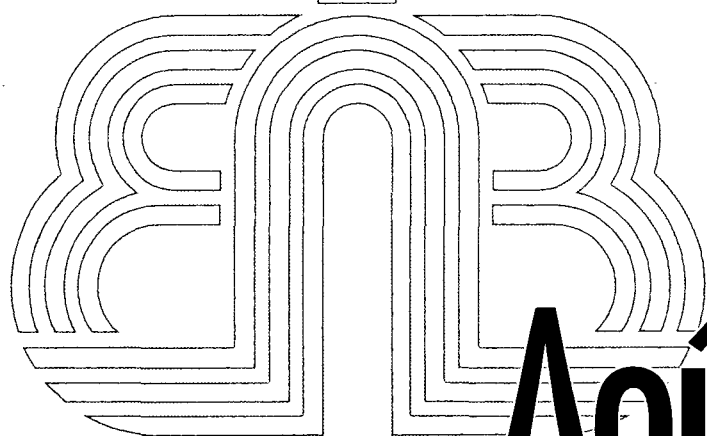
2^e Année

Banque Nationale de Belgique



REVUE ECONOMIQUE

Banque Nationale de Belgique



Août 1996

2^e Année

Copyright Banque Nationale de Belgique s.a.

La citation et la reproduction à des fins non commerciales sont autorisées,
pour autant qu'il soit fait mention de la source.

Banque Nationale de Belgique
Boulevard de Berlaimont 14
1000 Bruxelles
Téléphone : 02-221 20 33
Téléfax : 02-221 31 63

SOMMAIRE

| | |
|-----------------------------|-----------|
| ARTICLE | 5 |
| L'économie belge en 1996 | |
| COMMUNICATIONS | 39 |

LISTE DES ABREVIATIONS

| | |
|-------|---|
| BNB | Banque Nationale de Belgique |
| BRI | Banque des Règlements Internationaux |
| CE | Commission Européenne |
| CEE | Communauté Economique Européenne |
| FMI | Fonds Monétaire International |
| HWWA | Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv |
| ICN | Institut des Comptes Nationaux |
| IME | Institut Monétaire Européen |
| INAMI | Institut National d'Assurance Maladie-Invalidité |
| INS | Institut National de Statistique |
| IRG | Institut de Réescompte et de Garantie |
| MAE | Ministère des Affaires économiques |
| OCDE | Organisation de Coopération et de Développement économiques |
| OLO | Obligations linéaires |
| ONEM | Office National de l'emploi |
| PIB | Produit intérieur brut |
| SME | Système monétaire européen |
| SNCB | Société Nationale des Chemins de fer Belges |
| TGV | Train à grande vitesse |
| TVA | Taxe sur la valeur ajoutée |
| UE | Union Européenne |
| UEBL | Union Economique Belgo-Luxembourgeoise |
| UEM | Union Economique et Monétaire |

SIGNES CONVENTIONNELS

| | |
|------|---|
| — | la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens |
| ... | zéro ou quantité négligeable |
| e | estimation |
| n. | non disponible |
| p | provisoire |
| p.c. | pour cent |
| p.m. | pour mémoire |

La présente revue a été rédigée sur la base des données disponibles au 10 juillet 1996 (sources externes) et au 29 juillet 1996 (données propres à la Banque Nationale).

L'ECONOMIE BELGE EN 1996

1. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Activité

Par l'importance de son degré d'ouverture et sa spécialisation géographique, l'économie belge est largement tributaire de l'évolution conjoncturelle en Europe. La Belgique a ainsi pu pleinement tirer profit du redressement économique soutenu amorcé dans l'Union européenne après le creux conjoncturel du début de l'année 1993. Dans le courant de l'année passée, ce redressement s'est cependant graduellement essoufflé, la croissance économique n'atteignant plus dans l'Union que 1,4 p.c. entre le dernier trimestre de 1994 et celui de 1995, contre encore 3,6 p.c. un an plus tôt. La hausse des taux d'intérêt à long terme en 1994 et la fin du processus de reconstitution des stocks ont pesé sur l'activité de l'ensemble des pays de l'Union européenne. Le ralentissement de l'activité a affecté les économies à des degrés différents selon leurs caractéristiques structurelles, les événements ponctuels auxquels elles ont été confrontées et leurs réactions aux turbulences sur les marchés des changes au début de l'année 1995.

En Allemagne, l'essoufflement a été particulièrement marqué. En effet, les fortes augmentations salariales résultant des négociations collectives de 1995 et la dépréciation du dollar des Etats-Unis et de certaines monnaies européennes ont contribué à détériorer la compétitivité et fait craindre une érosion de la rentabilité des entreprises, instaurant un climat moins propice aux investissements, tant en matériel qu'en bâtiments. Les investissements dans le secteur résidentiel de la construction ont aussi été moins dynamiques, notamment en raison de la suppression de mesures de soutien au logement. Enfin, au dernier trimestre de 1995, une baisse importante des stocks a également joué un rôle négatif.

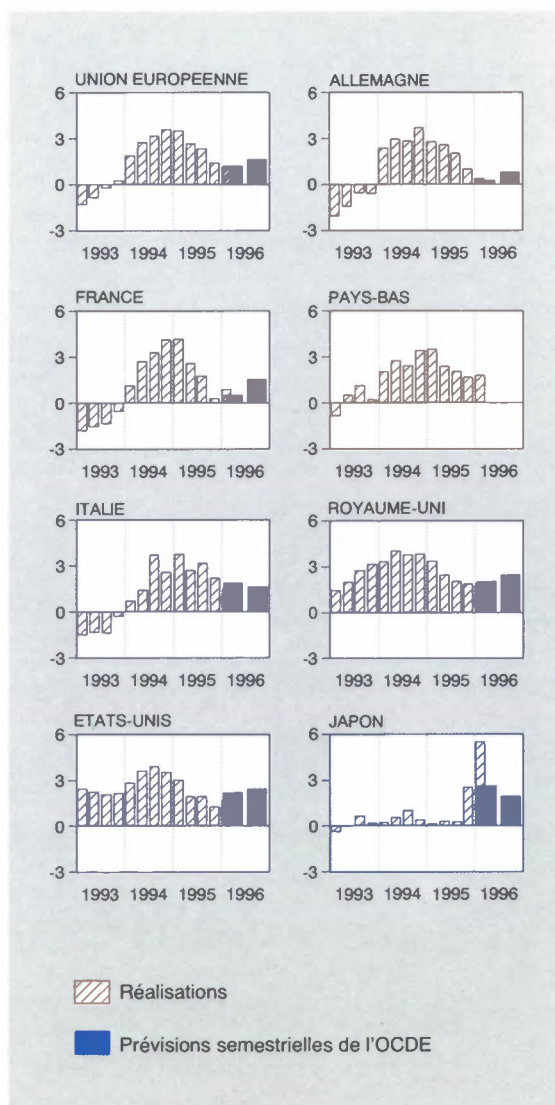
Compte tenu de l'intégration des économies européennes, une dégradation conjoncturelle a

également été observée dans les pays voisins. En France, des grèves occasionnées par la perspective de modifications du système de protection sociale ont encore accentué le fléchissement de l'activité.

Dans les pays européens dont la monnaie s'était dépréciée ces dernières années, la croissance s'est également ralentie dans le courant

GRAPHIQUE 1 -- PIB TRIMESTRIEL A PRIX CONSTANTS

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



Sources : données nationales, BRI, OCDE.

de 1995. Elle est cependant restée élevée, en dépit d'une moindre expansion des marchés à l'exportation. En Italie, le moteur de la croissance s'est graduellement déplacé vers les investissements du secteur privé au fur et à mesure que la progression des exportations fléchissait. L'inflation étant demeurée très vive, l'érosion du pouvoir d'achat qui en a résulté a été à l'origine de la faiblesse de la consommation privée. Au Royaume-Uni également, la hausse des exportations s'est ralentie, de sorte que la contribution des exportations nettes à la croissance s'est peu à peu réduite. Mais, outre-Manche, c'est la progression de la consommation privée qui a soutenu l'activité, tandis que les investissements ont légèrement reculé.

Au vu des indicateurs déjà disponibles pour 1996, il semblerait que le tassement de l'activité dans l'Union européenne dans son ensemble touche à sa fin : au cours du premier trimestre, la croissance aurait atteint 1,2 p.c., soit un taux comparable à celui des trois derniers mois de 1995. Dans les principaux pays de l'Union, le rythme d'expansion du PIB s'est accéléré au premier trimestre, sauf en Italie, où d'importantes ponctions sur les stocks ont entraîné une baisse de la production industrielle, et en Allemagne. Dans ce dernier pays, cependant, le ralentissement encore enregistré au premier trimestre de 1996 est en partie accidentel, les mauvaises conditions météorologiques ayant considérable-

ment réduit l'activité dans la construction. Depuis lors, la conjoncture allemande semble s'améliorer. Ainsi, depuis le mois de mars, les commandes à l'industrie manufacturière se sont accrues. L'indicateur de confiance dans l'industrie a augmenté en avril et en mai, les entrepreneurs envisageant leur situation présente et à venir avec davantage d'optimisme.

Parallèlement, les statistiques concernant la production industrielle du mois d'avril dans les autres principaux pays européens, ainsi que les résultats des enquêtes sur les investissements dans l'industrie manufacturière menées dans les pays de l'Union au printemps de 1996, esquissent les signes d'une reprise, qui s'inscrit par ailleurs dans un contexte relativement propice. En effet, l'absence de tensions inflationnistes a permis de nouveaux assouplissements de la politique monétaire, de sorte que les taux d'intérêt à court terme sont à présent très bas. La diminution des taux longs en 1995 et le maintien de ceux-ci à des niveaux plus faibles que ceux observés lors de la phase de reprise précédente devraient stimuler les investissements des entreprises, qui bénéficient en outre d'une modération salariale. Ces différents éléments accréditent le scénario prévu tant par l'OCDE que par la Commission européenne d'une reprise plus appuyée au second semestre de 1996. Sur l'ensemble de l'année, la croissance pourrait ainsi atteindre quelque 1,5 p.c. dans l'Union, contre 2,5 p.c. en 1995. Vers la fin de l'année, le rythme de progression de l'activité devrait à nouveau s'approcher de 2 p.c. A la différence des dernières années, ce taux est comparable à ceux des autres grands pays industrialisés. En effet, la croissance devrait se poursuivre aux Etats-Unis, tandis qu'un redressement de la demande est également en cours au Japon.

Aux Etats-Unis, la période prolongée de vive croissance avait porté les taux d'utilisation des capacités de production à des niveaux très élevés en 1994, faisant naître la crainte d'une surchauffe. Ce risque s'est cependant dissipé dans le courant de 1995, le rythme de croissance de l'activité s'étant progressivement replié pour atteindre 2 p.c. en moyenne sur l'ensemble de l'année. Cet « atterrissage en douceur » de l'économie américaine résulte des effets différés de la hausse des taux d'intérêt et du processus d'ajustement des stocks. Par ailleurs, depuis la fin de 1995, l'activité a été freinée par des

TABLEAU 1 — PIB A PRIX CONSTANTS

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

| | 1995 | 1996 | |
|------------------------|------|----------------------|---------------------|
| | | Prévisions de l'OCDE | Prévisions de la CE |
| OCDE | 1,9 | 2,1 | 2,0 |
| Etats-Unis | 2,0 | 2,3 | 2,1 |
| Japon | 0,9 | 2,2 | 2,9 |
| Union européenne | 2,5 | 1,4 | 1,5 |
| dont : Allemagne | 1,9 | 0,5 | 0,5 |
| France | 2,2 | 1,0 | 1,0 |
| Pays-Bas | 2,4 | 1,6 | 1,8 |
| Royaume-Uni | 2,4 | 2,2 | 2,4 |
| Italie | 3,0 | 1,7 | 1,8 |

Sources : OCDE, CE.

perturbations temporaires, comme la fermeture partielle des administrations publiques, la rigueur de l'hiver et des grèves dans les industries aéronautique et automobile. Pour l'ensemble de 1996, les prévisions des organismes internationaux font état d'une croissance d'un peu plus de 2 p.c. Soutenu par le dynamisme de la consommation privée et des investissements des entreprises, le PIB augmenterait ainsi à un rythme proche de son potentiel, bien que la tendance à la hausse des taux d'intérêt à long terme soit susceptible de freiner la croissance à la fin de l'année.

Au Japon, l'évolution de l'activité au début de 1996 confirme la reprise amorcée l'année précédente. La conjoncture s'était, dans un premier temps, améliorée grâce à la vigueur des investissements publics. Depuis lors, dans un contexte de taux d'intérêt bas, les autres composantes de la demande intérieure japonaise ont également participé au soutien de l'activité. La consommation privée, et particulièrement la demande de biens durables tels que les automobiles, s'est redressée. Les entreprises privées, dont la situation financière s'est améliorée grâce à la baisse de leurs coûts de financement et à la poursuite du processus de restructuration, ont augmenté leurs investissements. Dans le courant de l'année 1996, les dépenses intérieures privées continueraient à prendre le relais des dépenses publiques comme soutien de la conjoncture. Si la contribution des exportations nettes est jusqu'à présent restée négative, l'annulation partielle, en cours depuis plus d'un an, de l'appréciation effective du yen devrait permettre à la production nationale à la fois de satisfaire une plus grande part de la demande intérieure et de suivre davantage l'évolution des marchés à l'exportation. Sur l'ensemble de l'année 1996, le PIB augmenterait de plus de 2 p.c., contre 0,9 p.c. en 1995.

Au total, la croissance dans l'ensemble de la zone de l'OCDE devrait se maintenir à un niveau proche de celui observé en 1995, soit environ 2 p.c. Tout comme au cours des années précédentes, l'expansion économique hors OCDE, et plus particulièrement en Asie, serait beaucoup plus importante, ce qui se refléterait par une hausse des importations de cette zone de plus de 10 p.c., soit environ le double de celle des pays industrialisés.

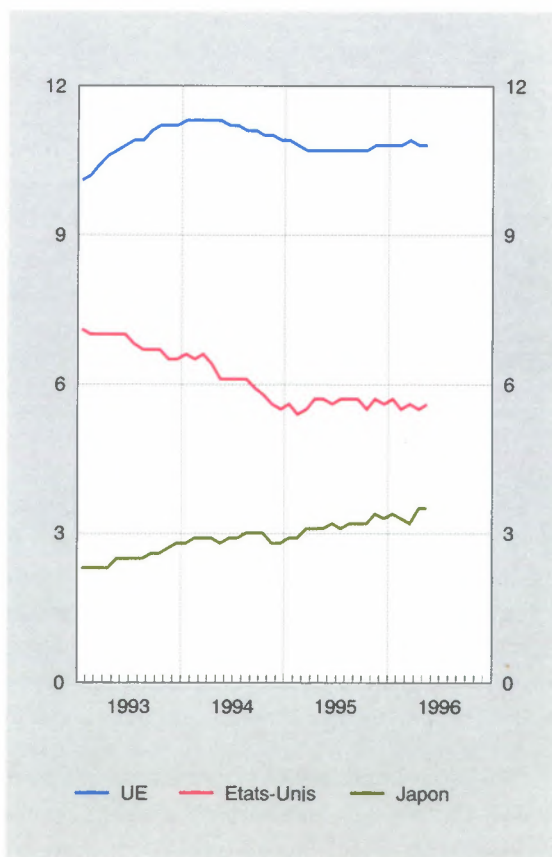
Chômage

En raison des effets différés du ralentissement conjoncturel ressenti depuis le début de l'année 1995, la baisse du chômage entamée vers la mi-1994 dans l'Union européenne a été interrompue dès le deuxième trimestre de l'année passée pour laisser place à une légère tendance à la hausse. Celle-ci, constatée dans une majorité de pays, a été particulièrement marquée en Suède et en Allemagne, où la progression a, en un an, atteint environ un point de pourcentage. En revanche, le taux de chômage a continué à baisser en Finlande, au Danemark, en Espagne, et, dans une moindre mesure, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas.

Malgré le redressement progressif de la conjoncture en Europe dans le courant de l'année, l'emploi ne devrait pas augmenter en 1996, de sorte que la hausse tendancielle de la po-

GRAPHIQUE 2 — TAUX DE CHOMAGE

(pourcentages de la population active civile, données dessaisonnalisées)



Source : CE.

pulation active se répercuterait intégralement sur le nombre de chômeurs. La situation en matière de chômage pourrait par conséquent encore se dégrader légèrement au cours des prochains mois. En moyenne annuelle, le taux de chômage européen devrait ainsi rester très proche du maximum d'un peu plus de 11 p.c. enregistré en 1994.

Si le niveau particulièrement élevé du chômage en Europe s'explique en partie par le ralentissement conjoncturel en 1995, il est cependant surtout d'origine structurelle. Afin de remédier au déséquilibre persistant du marché de l'emploi, et conformément aux recommandations du Conseil européen et de l'OCDE, diverses réformes ont été entreprises. Les mesures mises en œuvre, qui s'intègrent aux programmes pluriannuels pour l'emploi que tous les Etats membres ont établis, ont tantôt pris la forme de réductions des coûts salariaux par la voie d'un abaissement des cotisations patronales ou d'une modération salariale, tantôt celle d'une diminution des obstacles à l'embauche et au bon fonctionnement du marché du travail, voire celle d'une réforme du système des allocations de chômage de façon à augmenter les incitants au travail.

Aux Etats-Unis, le chômage a continué à se résorber. Dans ce dernier pays, le niveau atteint en mai 1996, soit 5,6 p.c., serait proche du niveau structurel, de sorte qu'une baisse ultérieure pourrait comporter le risque d'un ravivement des tensions inflationnistes. Au Japon, le redressement récent de l'activité n'a pas encore permis de renverser la tendance à la hausse du taux de chômage, qui s'est établi en mai 1996 à un maximum de 3,5 p.c.

Prix

En 1996, l'inflation devrait demeurer modérée tant en Europe qu'aux Etats-Unis et au Japon, en raison à la fois de l'évolution des prix des matières premières sur les marchés mondiaux et de celle des coûts intérieurs.

En effet, la hausse du cours du pétrole brut causée par les conditions climatiques au cours de l'hiver dernier a été temporaire et s'est arrêtée dès le mois d'avril. Compte tenu de la

TABLEAU 2 — PRIX A LA CONSOMMATION

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

| | Mai 1995 | Mai 1996 | Ecart |
|------------------------|----------|----------|-------|
| Etats-Unis | 3,2 | 2,9 | -0,3 |
| Japon | ... | 0,2 | 0,2 |
| Union européenne | 3,1 | 2,7 | -0,4 |
| dont : Allemagne | 1,8 | 1,7 | -0,1 |
| France | 1,6 | 2,4 | 0,8 |
| Pays-Bas | 2,1 | 2,0 | -0,1 |
| Royaume-Uni .. | 3,4 | 2,2 | -0,9 |
| Italie | 5,1 | 4,4 | -0,7 |

Source : CE.

réintégration progressive de la production pétrolière de l'Irak sur le marché mondial, les matières premières énergétiques ne devraient pas être une source d'accentuation de la hausse des prix. Dans un contexte de croissance économique mondiale modérée, l'augmentation des prix des autres matières premières ne devrait pas non plus s'accélérer par rapport à 1995.

En Europe, la modération des coûts intérieurs trouve son origine tant du côté de l'offre que de la demande. Du côté de l'offre, dans la plupart des pays, les mesures de modération salariale prises antérieurement continuent d'exercer leurs effets. Du côté de la demande, la croissance limitée des dépenses intérieures au cours de 1996 contribuerait aussi à contenir l'inflation. Malgré l'incidence d'autres facteurs, tels que l'augmentation des charges sociales en Allemagne et celle de la TVA en France — dont les effets se seraient principalement concentrés au début de l'année —, la hausse des prix dans l'ensemble de l'Union européenne n'excéderait pas 2,5 p.c. en moyenne en 1996, alors qu'elle atteignait 3,1 p.c. l'année précédente. Ces prévisions sont confortées par les évolutions les plus récentes puisque l'inflation est revenue de 3,1 p.c. en mai 1995 à 2,7 p.c. en mai 1996, baisse qui s'étend à presque tous les pays.

En dépit de la poursuite de la croissance, l'inflation se ralentirait aussi quelque peu aux Etats-Unis. Les effets de l'appréciation du dollar sur les prix à la production, de même que l'extension des capacités de production et l'effet à

la baisse sur les coûts indirects du travail de diverses mesures d'allègement, notamment en matière de primes d'assurance pour les soins de santé, devraient compenser la tendance à la hausse des salaires. Au mois de mai 1996, le taux d'inflation y était inférieur à 3 p.c. Au Japon, où la progression des salaires reste inférieure à celle de la productivité du travail, les prix devraient demeurer pratiquement stables.

Politique monétaire et cours de change

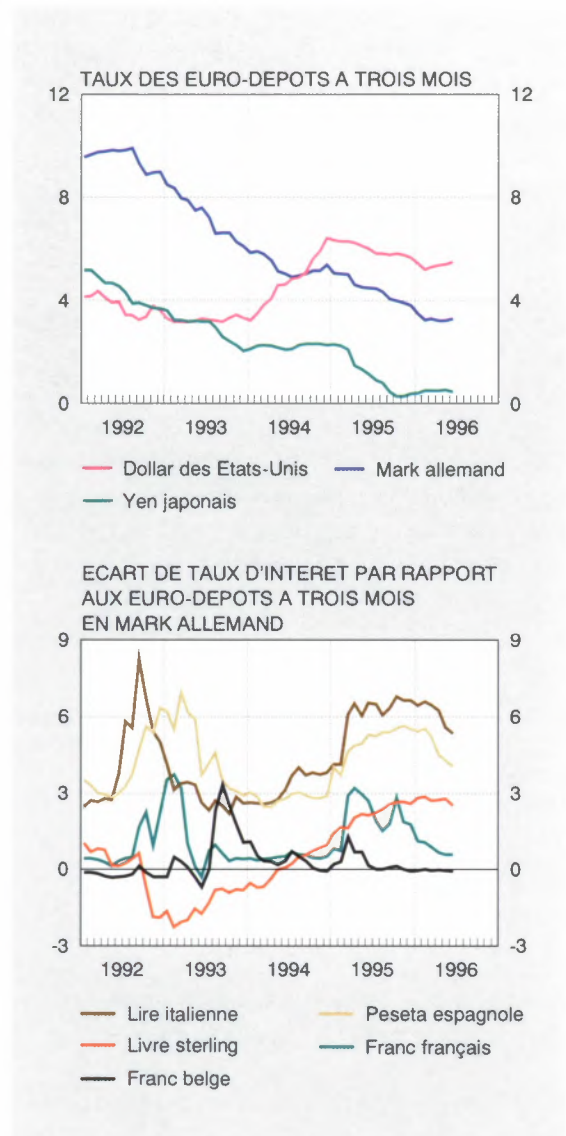
Durant le premier semestre de 1996, l'absence de pressions inflationnistes a permis aux banques centrales des principaux pays industrialisés de maintenir leurs taux officiels à de bas niveaux, voire de les orienter davantage à la baisse.

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a réduit le taux d'escompte et l'objectif pour le taux des fonds fédéraux de 25 points de base le 31 janvier 1996. Le rythme plus modéré de l'expansion économique rendait cette détente compatible avec une inflation contenue et une croissance durable. Les taux des euro-dépôts à trois mois ont cependant augmenté légèrement à partir de mars, les opérateurs ne s'attendant plus à un nouvel assouplissement de la politique monétaire.

Le taux d'escompte de la Banque du Japon est demeuré au minimum historique de 0,5 p.c., atteint en septembre 1995, en raison notamment de la faible croissance de la masse monétaire. La banque centrale a en outre estimé que l'embellie conjoncturelle observée depuis la fin de 1995 était encore fragile et qu'un relèvement des taux ne devrait éventuellement s'envisager qu'après une période suffisamment longue de reprise de l'activité.

En Allemagne, la Bundesbank a abaissé ses taux à plusieurs reprises. Au début de l'année, elle a laissé le taux des « repos » baisser dans le cadre d'adjudications à taux variable avant de le fixer à 3,30 p.c. le 1^{er} février 1996. Le 18 avril, les taux d'escompte et Lombard, qui forment le corridor des taux officiels allemands, ont été réduits de 50 points de base, ce qui les a ramenés au niveau du premier semestre de 1988, niveau historiquement bas en ce qui concerne le premier taux. Cet assouplissement

GRAPHIQUE 3 — TAUX D'INTERET A COURT TERME

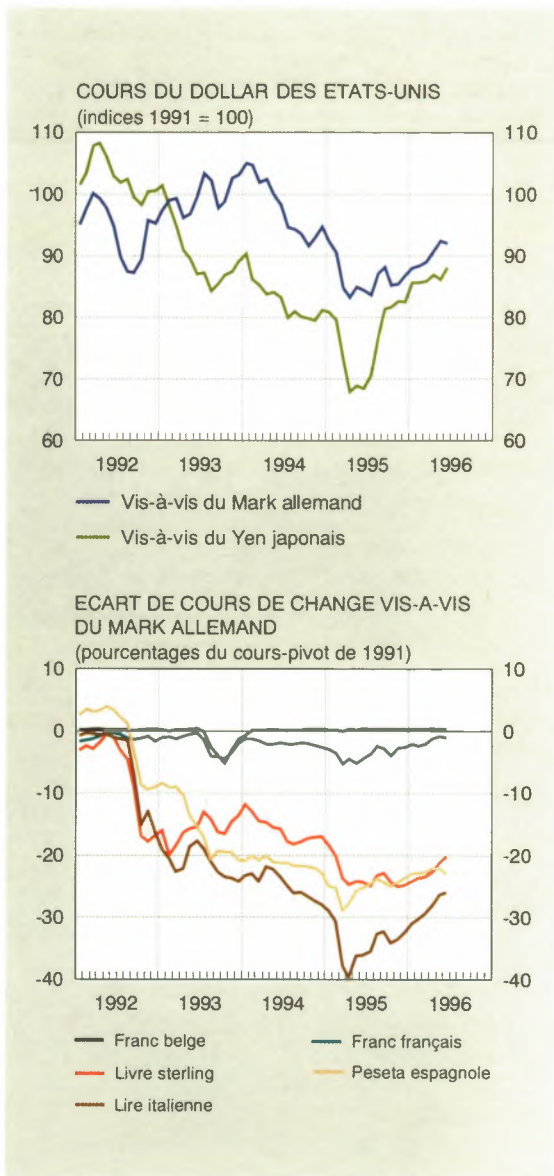


Source : BNB.

de la politique monétaire allemande se justifiait par l'absence de risque de reprise de l'inflation. Par la suite, les taux n'ont plus été modifiés, étant donné la forte croissance de l'agrégat M3.

Sur les marchés des changes, contrairement à l'année passée, les variations de cours ont été généralement progressives et d'une ampleur relativement limitée, et la correction des mouvements excessifs enregistrés précédemment, en particulier au premier trimestre de 1995, s'est poursuivie. Le dollar américain a ainsi continué à s'apprécier vis-à-vis du mark allemand et du yen. Dans l'Union européenne, toutes les monnaies qui s'étaient dépréciées vis-à-vis du mark

GRAPHIQUE 4 — COURS DE CHANGE

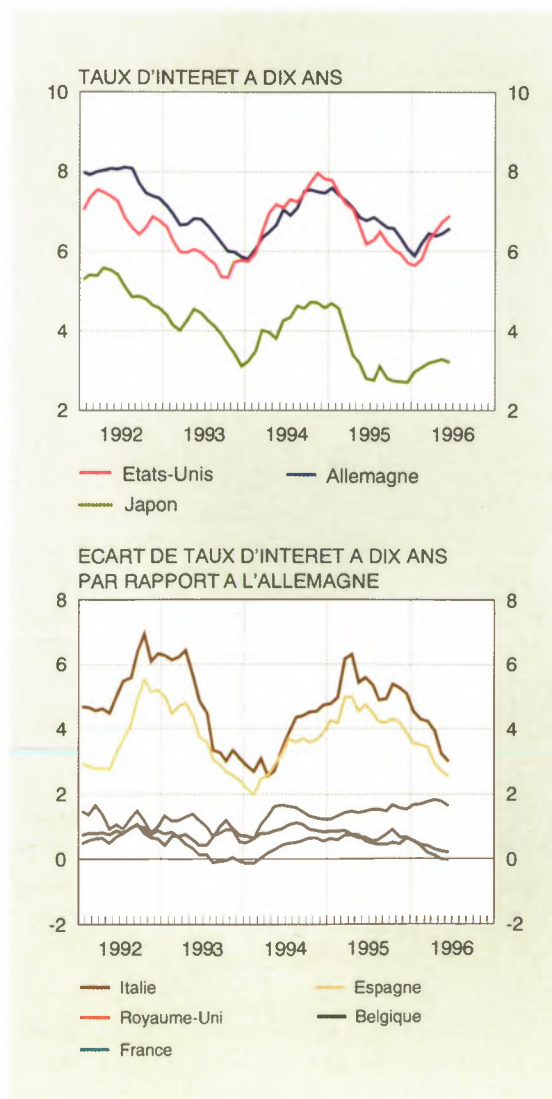


Source : BNB.

allemand au début de 1995 se sont appréciées au premier semestre de 1996. Le redressement de la lire italienne a été le plus marqué. Dans le mécanisme de change du SME, le franc français et la couronne danoise étaient revenus en juin à près de 1 p.c. de leurs cours-pivots vis-à-vis du mark. La peseta espagnole s'est maintenue au-dessus de son cours-pivot vis-à-vis du mark, tel qu'il avait été modifié par la dévaluation de mars 1995 ; en juin 1996, elle se situait à un niveau comparable à celui de la fin de 1994. Le schilling autrichien, le florin des Pays-Bas et le franc belge se sont pour leur part maintenus dans leur zone étroite de stabilité.

Le calme régnant sur les marchés des changes européens a permis aux banques centrales des pays participant au mécanisme de change d'assouplir leur politique de taux d'intérêt de façon parfois nettement plus prononcée que la Bundesbank, de sorte que les écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de l'Allemagne se sont réduits. Dans les autres pays de l'Union européenne, les taux d'intérêt à court terme ont aussi été orientés à la baisse : en Italie et en Suède, l'appréciation de la monnaie s'est accompagnée d'une sensible réduction du différentiel d'intérêt à court terme vis-à-vis de l'Allemagne ; au Royaume-Uni par contre celui-ci ne s'est guère modifié.

GRAPHIQUE 5 — TAUX D'INTERET A LONG TERME



Sources : données nationales.

Alors qu'aux Etats-Unis comme dans l'Union européenne, les taux à court terme ont baissé au premier semestre de 1996, les taux à long terme n'ont pas toujours suivi cette orientation. Aux Etats-Unis, les marchés craignant à nouveau qu'une accélération de la croissance économique ne provoque une résurgence de l'inflation, les rendements obligataires ont augmenté depuis le mois de février, totalisant une hausse de plus d'un point de pourcentage. Dans un premier temps, les taux japonais et allemands se sont aussi relevés. En Allemagne, la hausse des taux, qui avait été assez vive, s'est interrompue en avril, les perspectives de croissance ayant été revues à la baisse. La pente de la courbe des rendements est néanmoins demeurée nettement plus accentuée en Allemagne et au Japon qu'aux Etats-Unis.

Depuis le début de 1996, la plupart des pays européens ont vu se contracter leur différentiel d'intérêt à long terme vis-à-vis de

l'Allemagne. Cette évolution contraste avec celle de 1994, période précédente de hausse des taux allemands, où ces différentiels s'étaient accrus. Pendant le premier semestre de 1996, les taux en Italie et en Espagne ont continué à suivre une tendance décroissante, entamée en avril 1995. Leur différentiel vis-à-vis de l'Allemagne, bien qu'il reste nettement plus élevé que celui des pays dont la monnaie ne s'est guère dépréciée vis-à-vis du mark allemand depuis 1991, s'est ainsi considérablement réduit. La baisse de ces taux s'explique par le redressement du cours de la lire et de la peseta et par de meilleures perspectives en matière budgétaire pour l'Italie et en matière de lutte contre l'inflation pour l'Espagne. A l'inverse, sous l'effet d'attentes de hausse de l'inflation, le Royaume-Uni a enregistré une remontée de ses taux à long terme un peu supérieure à celle des taux allemands. En France et en Belgique, les taux à long terme se sont rapprochés des taux allemands.

2. ACTIVITE ECONOMIQUE

Comme les pays voisins, la Belgique a dû faire face, l'année passée, à un ralentissement conjoncturel, qui s'est infléchi l'hiver dernier. La légère diminution du rythme de croissance du PIB à un an d'intervalle entre le dernier trimestre de 1995 et le premier trimestre de 1996

est intégralement imputable à l'industrie de la construction qui, durant les premiers mois de l'année, a pâti des conditions climatiques. A l'exclusion de la construction, l'activité a progressé, au premier trimestre de 1996, comme au trimestre précédent, de 0,9 p.c. par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

Les résultats des enquêtes mensuelles de conjoncture, dans lesquelles les entreprises communiquent leur évaluation qualitative de l'évolution de l'activité économique, témoignent depuis le début de l'année d'une reprise qui se généralise. Dans la construction et le commerce, le retournement s'était déjà produit à l'automne 1995, tandis qu'il s'est situé dans les premiers mois de 1996 pour l'industrie manufacturière.

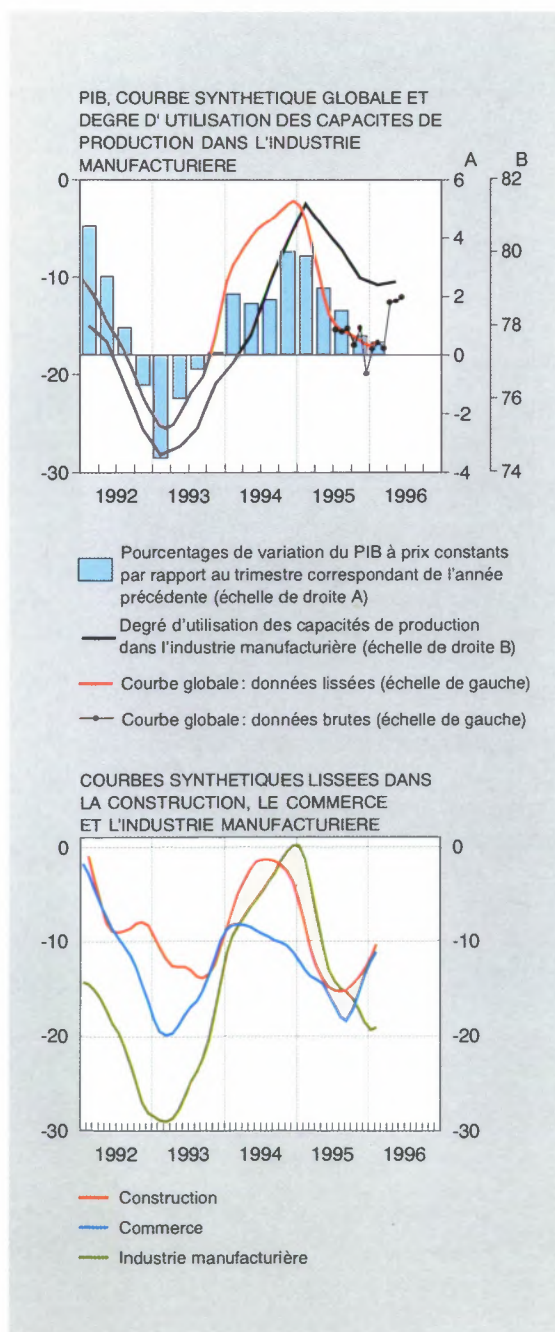
Suivant ces éléments, l'activité se serait déjà redressée, en Belgique, au printemps de 1996. La spécialisation relative de l'économie belge dans des produits qui remplissent une fonction essentielle au début d'une phase ascendante du cycle conjoncturel lui permet traditionnellement de tirer très rapidement parti d'une reprise de la demande.

Les indicateurs les plus récents semblent montrer que le raffermissement gagne en vigueur au fil du temps. Ainsi, les résultats obtenus lors des enquêtes mensuelles de conjoncture se sont nettement améliorés entre le premier et le deuxième trimestre. En outre, pour la première fois depuis le début de 1995, le taux d'utilisation des capacités de production de l'industrie manufacturière s'est, en données corrigées des variations saisonnières, inscrit en hausse. A la fin de 1996, le rythme de croissance du PIB pourrait s'accélérer jusqu'à environ 2 p.c. sur une base annuelle. En dépit de cette accélération, la croissance moyenne du PIB en 1996, qui s'établirait à 1,2 p.c., serait inférieure à celle de l'année passée, qui avait été caractérisée par un net ralentissement de la conjoncture.

Comme en 1995, les investissements des entreprises, qui progresseraient de 4 p.c. en moyenne en 1996, constitueront de loin la composante la plus dynamique de la demande intérieure.

Les principaux déterminants de l'évolution des investissements continuent d'afficher un pro-

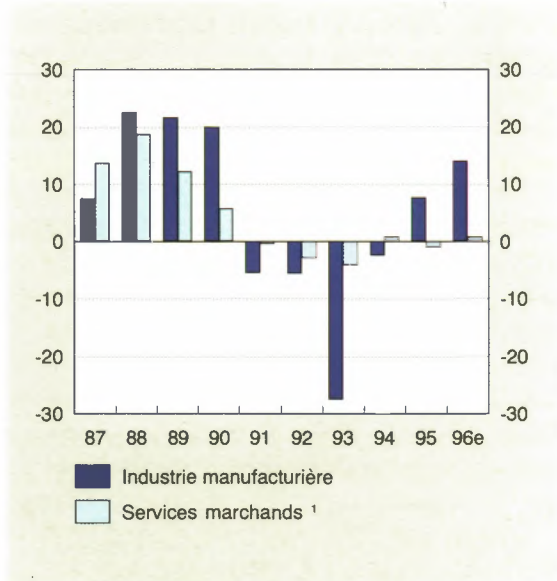
GRAPHIQUE 6 — EVOLUTION RECENTE DE L'ACTIVITE



Source : BNB.

**GRAPHIQUE 7 — INVESTISSEMENTS A PRIX CONSTANTS
DANS LES GRANDES BRANCHES D'ACTIVITE**

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



Sources : ICN, BNB.

¹ A l'exception des transports, qui sont fortement influencés par d'importants projets d'investissements d'entreprises publiques, comme celui du TGV.

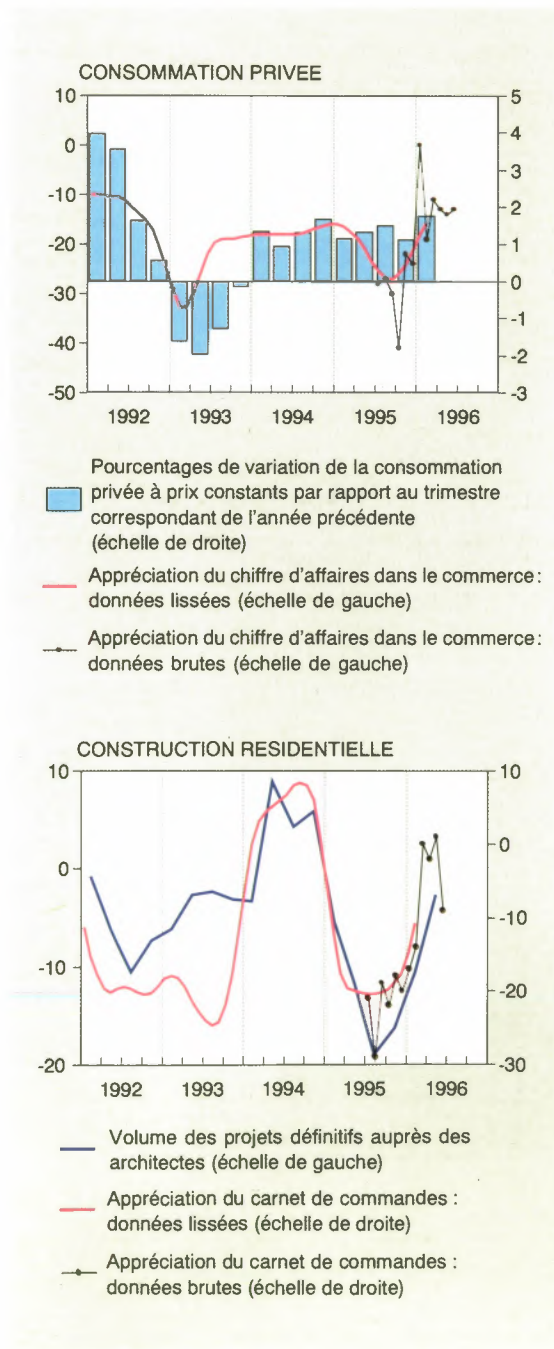
fil favorable : l'activité économique croît de nouveau et les bénéfices des entreprises poursuivent leur progression, bien qu'à un rythme moins soutenu que les deux années précédentes.

La formation brute de capital fixe évoluerait de manière sensiblement divergente selon les branches d'activité.

Les entreprises de l'industrie manufacturière, qui avaient fortement diminué leurs dépenses d'investissements dans la période allant de 1991 à 1994, accroîtraient le plus nettement leur formation brute de capital fixe : à prix courants, leur progression s'élèverait à environ 15 p.c. Selon les derniers résultats de l'enquête semestrielle sur les investissements, la formation brute de capital fixe devrait même augmenter de 22 p.c. en valeur. L'expérience a toutefois montré que les entreprises participant à l'enquête communiquent le plus souvent un montant trop optimiste, car elles ne tiennent pas compte d'un éventuel ralentissement dans l'exécution de leurs programmes d'investissement, retard qui se produit surtout pour des projets de grande envergure. Pour l'année en cours, d'importantes dépenses sont planifiées dans la branche de l'automobile.

Dans les branches qui ont le plus tiré profit de la reprise conjoncturelle de 1994, comme les fabrications métalliques (autres qu'automobiles), les métaux non ferreux et la chimie, les dépenses d'investissements s'accroîtraient aussi notablement. L'industrie alimentaire enregistrerait sa première progression en quatre ans. La plupart des autres branches investiraient moins. Dans les industries textile et sidérurgique, une nette diminution du volume des investissements

GRAPHIQUE 8 — DEPENSES DES PARTICULIERS



Source : BNB.

est attendue pour la deuxième année consécutive, de sorte que, dans une perspective historique, les investissements chuteraient à un faible niveau.

Sur la base des statistiques en provenance de la TVA disponibles pour les premiers mois de l'année, il semble que les entreprises spécialisées dans les services marchands, dont la propension à investir fluctue traditionnellement moins que celle de l'industrie manufacturière, devraient investir approximativement autant qu'en 1995. Les entreprises publiques, surtout actives dans la branche « transport et communications », devraient pour leur part réduire considérablement leur formation brute de capital fixe, après une vive augmentation en 1995.

Au cours des premiers mois de 1996, les dépenses de consommation des ménages ont subi l'influence positive de la traditionnelle augmentation des ventes de voitures liée au salon bisannuel de l'automobile. Cet effet se retrouve aussi dans les résultats des enquêtes mensuelles de conjoncture, qui ont montré un net progrès

des ventes de voitures particulières. Au cours des six premiers mois de l'année, les immatriculations de voitures neuves ont été supérieures d'environ 15 p.c. à celles de la période correspondante de l'année précédente. L'incidence stimulante des ventes de voitures ayant disparu, il n'est pas exclu que l'accroissement de la consommation privée ralentisse dans le courant de 1996.

Sur l'ensemble de 1996, les particuliers augmenteraient leurs dépenses de consommation de près de 1 p.c. en volume, malgré un recul de leur revenu disponible réel.

Une croissance lente ou négative du revenu disponible va le plus souvent de pair avec une baisse du taux d'épargne, les particuliers souhaitant conserver leur niveau de consommation. Tel avait déjà été le cas dans la période 1994-1995, lorsque le revenu disponible réel des ménages avait aussi diminué. Cette année, les ménages réduiraient de nouveau leur taux d'épargne, qui à 17 p.c., soit 4 points de pourcentage de moins que le maximum de 1993,

TABEAU 3 — PIB ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES AUX PRIX DE 1990

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

| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 e |
|--|------|------|----------------|--------|
| Consommation privée ¹ | -1,3 | 1,3 | 1,3 | 0,9 |
| Logements | 3,5 | 5,5 | 3,3 | 2,5 |
| Consommation publique | 1,4 | 1,4 | 1,0 | 0,6 |
| Investissements publics | 7,8 | 9,3 | -12,9 | -5,9 |
| Formation brute de capital fixe des entreprises | -9,7 | -3,2 | 5,1 | 4,0 |
| Variation de stocks ^{1 2} | -0,2 | 0,3 | 0,1 | ... |
| Total des dépenses intérieures | -1,8 | 1,4 | 1,6 | 1,2 |
| Exportations de biens et services | 1,8 | 9,2 | — ³ | 4,5 |
| Total des dépenses finales | -0,2 | 4,9 | — ³ | 2,8 |
| Importations de biens et services | 1,8 | 8,3 | — ³ | 4,6 |
| p.m. Exportations nettes de biens et services ² | 0,1 | 0,9 | 0,4 | 0,1 |
| PIB avant ajustements statistiques | -1,7 | 2,3 | 2,0 | 1,2 |
| Ajustements statistiques ² | 0,3 | ... | -0,1 | ... |
| PIB | -1,4 | 2,3 | 1,9 | 1,2 |

Sources : ICN, BNB.

¹ Données hors ajustements statistiques. Ces derniers figurent dans une rubrique séparée.

² Contribution à la variation du PIB.

³ En raison de ruptures de séries dans les flux bruts entre 1994 et 1995, provenant de l'introduction, dans les statistiques de la balance des paiements, d'un nouveau système de collecte des données et de l'application des directives contenues dans la cinquième édition du manuel de la balance des paiements du FMI, une comparaison entre 1994 et 1995 n'est pas pertinente.

atteindrait un niveau proche de la moyenne des quinze dernières années.

En ce qui concerne les dépenses en logements, qui sont principalement conditionnées par l'évolution du revenu disponible des ménages et des taux d'intérêt des prêts hypothécaires, une progression de quelque 2,5 p.c. est attendue en 1996.

Les investissements en logements résidentiels réagissent avec un certain retard à l'évolution de ces déterminants, en raison du délai entre la décision de construire et la réalisation du projet. La hausse des taux d'intérêt à long terme enregistrée au second semestre de 1994 a ainsi entraîné un net recul du volume des dépenses en logements dans le courant de 1995. Au printemps de 1996, les investissements en logements auraient de nouveau enregistré une accélération. L'indicateur relatif à l'appréciation du carnet de commandes des entreprises de la construction résidentielle, de même que les résultats de l'enquête trimestrielle auprès des architectes — dont il ressort que le volume des projets fermes croît rapidement depuis l'automne dernier — font en effet apparaître une reprise des investissements en logements. Ce regain s'explique essentiellement par la baisse des taux d'intérêt des crédits hypothécaires, en

1995, par leur stabilisation à un bas niveau au premier semestre de 1996, et par la décision du gouvernement, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1996, d'abaisser la TVA pour les logements sociaux à 12 p.c.

En 1996, l'ampleur somme toute limitée de l'augmentation de cette catégorie de dépenses provient en premier lieu de l'effet de niveau négatif entre 1995 et 1996. Elle doit également être mise en regard avec l'évolution peu favorable du revenu disponible des ménages.

La consommation publique augmenterait d'à peine 0,6 p.c. Ce ralentissement par rapport à 1995 s'explique par l'incidence de la révision des barèmes qui, après avoir poussé à la hausse cette catégorie de dépenses dans la période 1993-1995, est à présent beaucoup plus faible.

Au total, le rythme moyen de la croissance des dépenses intérieures serait, en 1996, légèrement plus lent que l'année précédente. Etant donné par ailleurs que les exportations nettes de biens et services ne fourniraient cette année, contrairement à 1994 et 1995, qu'une contribution minimale à la croissance, la hausse du PIB pour l'ensemble de 1996 serait environ 0,7 point de pourcentage inférieure à celle de 1995.

3. MARCHÉ DE L'EMPLOI

Chômage

En général, l'évolution du chômage suit avec un retard d'environ un semestre celle de la conjoncture. Ainsi, le redressement de l'activité entre le deuxième trimestre de 1993 et le début de 1995 s'est traduit d'octobre 1993 à mai 1995 par un recul progressif de l'augmentation à un an d'intervalle du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés. La hausse du chômage s'est de nouveau accélérée durant le second semestre de 1995, à la suite du ralentissement conjoncturel entamé au début de cette année-là.

Bien que la croissance économique ait continué de s'affaiblir tout au long de 1995, la progression du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés a été freinée dès février 1996, et a fait place à un recul à partir de mai. Au 30 juin 1996, 545.000 personnes étaient inscrites comme demandeurs d'emploi inoccupés, soit

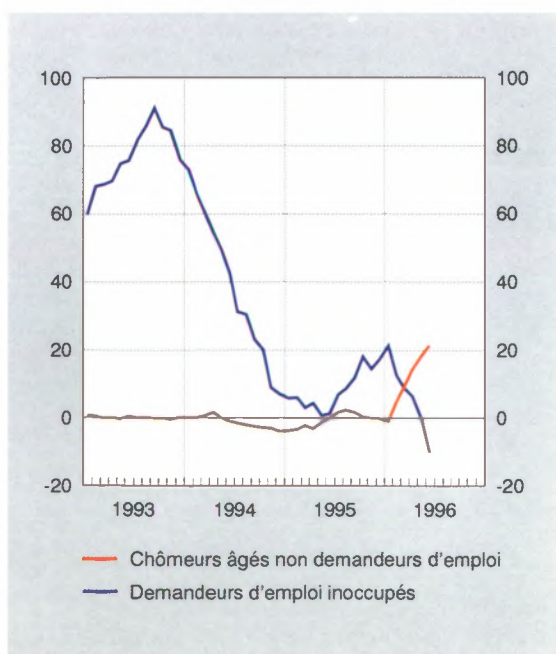
10.000 de moins qu'un an plus tôt; selon les données provisoires de la Commission européenne, le taux de chômage s'établissait à 9,7 p.c. de la population active civile.

Contrairement aux séries définitives de la Commission européenne qui sont établies sur la base de l'enquête annuelle sur les forces de travail, ces données provisoires, de même que les statistiques belges sur lesquelles elles se fondent, sont toutefois influencées par certaines modifications de la réglementation du chômage. En effet, quatre aspects de cette réglementation ont été adaptés, de façon à mieux conformer la mesure du chômage à sa définition économique. Suivant cette définition, d'ailleurs reprise dans l'enquête annuelle sur les forces de travail, le chômage recense les personnes inoccupées, disponibles pour le marché du travail et à la recherche active d'un emploi.

D'abord, les périodes de référence prises en compte dans les mesures d'exclusion pour les cohabitants de moins de 50 ans dont la durée de chômage est anormalement longue ont été ramenées de 2 à 1,5 fois la durée moyenne dans l'arrondissement, cette durée étant calculée par sexe, pour trois classes d'âge. Dans la mesure où les personnes qui perdent ainsi le bénéfice d'une allocation de chômage décident de se retirer du marché du travail, elles ne font plus partie de la population active, et le nombre de demandeurs d'emploi diminue. Ensuite, la limitation à deux ans de la période d'indemnisation en cas d'interruption de chômage pour raisons sociales ou familiales a été levée, et l'allocation versée pendant les deux premières années a été augmentée. En outre, les demandeurs d'emploi indemnisés qui, en l'espace de six mois, ont presté un minimum de 180 heures dans le cadre des agences locales pour l'emploi peuvent demander à être dispensés de pointage et de l'obligation d'être inscrits comme demandeurs d'emploi. Puisqu'elles travaillent plusieurs heures par mois, les personnes qui ont introduit cette demande devraient être considérées comme des actifs occupés et non comme des demandeurs d'emploi. Enfin, les conditions relatives au statut de chômeur âgé non demandeur d'emploi ont été revues : depuis le 1^{er} janvier 1996 la durée minimale de chômage requise a été ramenée de 2 ans au cours des quatre années antérieures à 1 an au cours des deux dernières années, d'une part, et les chômeurs âgés

GRAPHIQUE 9 — DEMANDEURS D'EMPLOI INOCCUPES ET CHOMEURS AGES NON DEMANDEURS D'EMPLOI

(variations par rapport au mois correspondant de l'année précédente, milliers d'unités)



Source : ONEM.

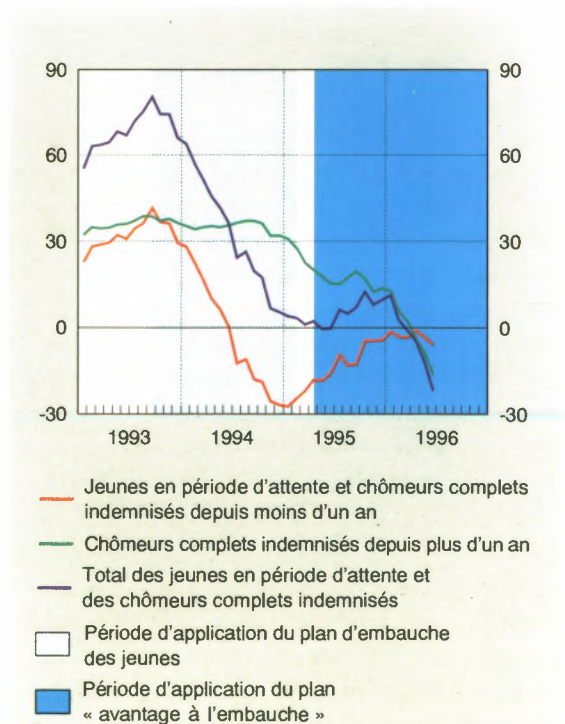
de 50 à 54 ans ne doivent plus faire la preuve d'une aptitude au travail réduite, d'autre part.

Alors que les trois premières modifications ne semblent pas encore avoir eu d'incidence significative sur les données du chômage, la dernière a contribué à réduire le nombre recensé de demandeurs d'emploi. En effet, alors qu'il était demeuré à peu près stable depuis 1989, le nombre de chômeurs âgés non demandeurs d'emploi a augmenté de plus de 25.000 unités entre janvier et juin 1996.

Même en excluant l'effet, sur les données du chômage, des modifications de réglementation et en dépit de la faiblesse de l'activité au cours du second semestre de 1995, la progression du chômage ne se serait plus renforcée pendant les six premiers mois de 1996. Une diminution avant la fin de l'année n'est pas exclue, étant donné le raffermissement de l'activité qui semble s'être amorcé au printemps de 1996.

GRAPHIQUE 10 — CHOMEURS COMPLETS INDEMNISES SELON LA DUREE D'INACTIVITE ET JEUNES EN PERIODE D'ATTENTE

(variations par rapport au mois correspondant de l'année précédente, milliers d'unités)



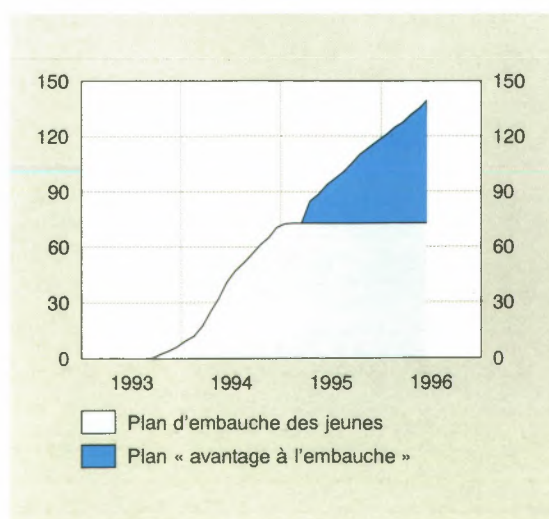
Source : ONEM.

Les mesures prises dans le cadre des politiques de l'emploi ont sans doute permis de limiter l'accroissement du chômage. Il est toutefois difficile d'en quantifier les résultats en termes de créations nettes d'emplois, surtout en ce qui concerne les mesures générales, par exemple la réduction des cotisations patronales de sécurité sociale pour les bas salaires. Même dans le cas de mesures spécifiques, visant à augmenter l'embauche de groupes défavorisés ou de mesures qui conditionnent l'octroi d'avantages aux entreprises à un accroissement de l'emploi, les effets d'aubaine ou de déplacement qu'elles peuvent provoquer rendent difficile une quantification des résultats nets.

L'objectif de favoriser l'embauche de groupes-cibles de demandeurs d'emploi a sans aucun doute été atteint. Le plan d'embauche des jeunes a permis en 1994 le recrutement de 64.000 jeunes de moins de 26 ans, au chômage ou en période d'attente depuis au moins six mois, contre 6.000 en 1993 ; ainsi, pratiquement toute la diminution du nombre de demandeurs d'emploi en 1994 a bénéficié aux chômeurs indemnisés depuis moins d'un an et aux jeunes en période d'attente. L'abandon de ce plan au début de 1995 a immédiatement mis fin à l'amélioration du chômage de courte durée, avant même que l'évolution du chômage

GRAPHIQUE 11 — RECRUTEMENTS DANS LE CADRE DES PLANS D'EMBAUCHE

(milliers d'unités)



Source : ONEM.

total ne se retourne. Son remplacement par le plan « avantage à l'embauche », en faveur des chômeurs indemnisés depuis au moins un an, a permis un ralentissement de la croissance de cette catégorie de demandeurs d'emploi en 1995, alors que la progression totale du chômage s'accélérait quelque peu. Le mouvement s'est poursuivi au début de 1996 et a été renforcé par le retrait d'un plus grand nombre de chômeurs âgés.

Au total, 139.000 personnes ont été recrutées jusqu'en juin 1996 dans le cadre des plans d'embauche. A ce nombre s'ajoute celui des créations d'emploi grâce aux régimes des plans d'entreprise et surtout aux accords en faveur de l'emploi ; celles-ci étaient de l'ordre de 45.000 à la fin de 1995. Certains recrutements ont sans doute permis de remplacer d'anciens effectifs, d'autres auraient eu lieu même en l'absence de ces mesures. En tout état de cause, environ 6 p.c. des emplois dans les entreprises bénéficient actuellement de réductions des cotisations patronales grâce à ces plans.

Emploi

Malgré la nouvelle, mais faible, augmentation de la population en âge de travailler et la poursuite de la tendance à une participation croissante des femmes au marché du travail, la demande d'emplois aurait diminué entre la mi-1995 et la mi-1996, pour la première fois depuis 1986. L'accroissement du nombre de chômeurs âgés non demandeurs d'emploi a en effet provoqué un recul du taux d'activité.

Le recul du chômage ayant été quelque peu supérieur à celui de la population active, il s'ensuit que le nombre d'emplois aurait légèrement augmenté entre juin 1995 et juin 1996. Cette augmentation serait localisée dans les entreprises, où elle s'observerait également en moyenne sur l'année. La légère progression résulterait entièrement d'une redistribution du travail disponible, puisque la faiblesse de l'activité en 1995 et dans les premiers mois de 1996 provoquerait, en moyenne annuelle, une réduction du volume de travail dans les entreprises.

TABLEAU 4 — DEMANDE ET OFFRE D'EMPLOIS

| | 1992 | 1993 | 1994 e | 1995 e | 1996 e |
|--|------|------|--------|--------|--------|
| <i>Variations en milliers d'unités (données au 30 juin)</i> | | | | | |
| I. Population active | 27 | 35 | 16 | 18 | -7 |
| II. Emploi | -18 | -40 | -26 | 16 | 3 |
| Entreprises ¹ | -14 | -36 | -10 | 20 | 4 |
| Pouvoirs publics | -2 | -4 | -16 | -3 | ... |
| Travail frontalier (solde) | -1 | ... | ... | -1 | -1 |
| III. Chômage (I-II) | 45 | 76 | 43 | 1 | -10 |
| p.m. Taux de chômage ² (dessaisonnalisé, pourcentages de la population active civile) | 7,2 | 8,8 | 10,1 | 9,8 | 9,7 |
| <i>Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente (moyennes annuelles)</i> | | | | | |
| Nombre de personnes occupées dans les entreprises ¹ | -0,2 | -1,0 | -0,2 | 0,5 | 0,1 |
| Nombre d'emplois en équivalent temps plein dans les entreprises ¹ | -0,6 | -1,6 | 0,3 | 0,1 | -0,3 |

Sources : Ministère de l'Emploi et du Travail, INAMI, ONEM, INS, CE, BNB.

¹ Y compris les indépendants.

² Définition harmonisée de la CE.

Dans la fonction publique, la baisse de l'emploi en cours depuis cinq ans serait enrayée en 1996. D'une part, l'évolution de l'emploi public n'est plus affectée par la réduction du nombre de miliciens consécutive à la suppression du service militaire. D'autre part, les mesures prévoyant sur une base volontaire la semaine de quatre jours et les prépensions à mi-

temps, décidées en avril 1995 pour l'administration fédérale, avaient dans un premier temps surtout permis de maintenir en fonction des agents temporaires dont le contrat n'aurait pas été prolongé. En 1996, elles devraient donner lieu à des engagements, ceux-ci compensant les réductions d'effectifs dans l'enseignement et dans les forces armées.

4. PRIX, COÛTS ET REVENUS

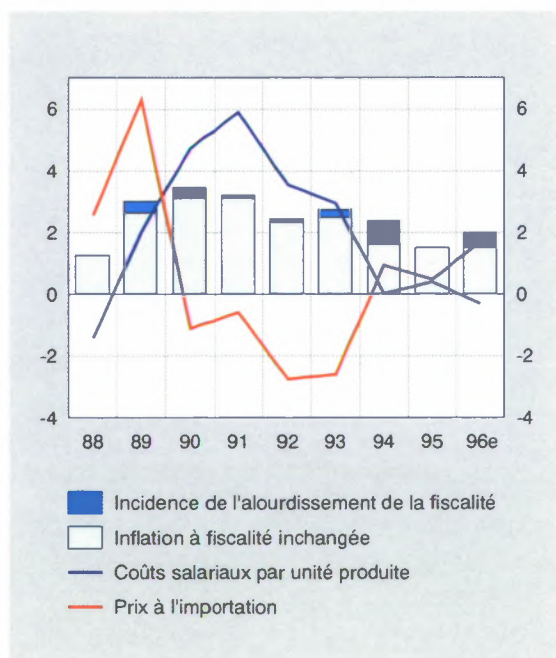
Prix

Au cours des trois dernières années, l'inflation a eu tendance à diminuer, le taux d'accroissement des prix à la consommation retombant de 2,8 p.c. en 1993 à 1,5 p.c. en 1995. En janvier 1996, l'inflation est remontée à 2 p.c., niveau auquel elle s'est à peu près maintenue jusqu'en juin 1996 et qui peut être attendu pour l'ensemble de 1996. Cette accélération apparente doit toutefois être presque entièrement attribuée à un relèvement de la fiscalité indirecte à la fin de l'année dernière et au début de cette année qui a consisté notamment en une augmentation des accises sur l'essence et une hausse compensatoire des accises sur les véhicules diesel. En outre, le taux normal de la TVA a été porté de 20,5 p.c. à 21 p.c.

En éliminant l'incidence de la modification de la fiscalité, l'inflation atteindrait, selon les estimations, environ 1,5 p.c. en 1996, comme les deux années précédentes. La Belgique enregistre ainsi depuis près de trois ans une quasi-stabilité des prix.

GRAPHIQUE 12 — L'INFLATION ET SES DETERMINANTS

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



Sources : MAE, ICN, BNB.

Ce résultat est à mettre en rapport avec la stabilité des coûts salariaux par unité produite depuis 1994, qui contraste fortement avec l'augmentation importante observée pendant la période 1989-1993. Cette stabilité résulte surtout de la politique menée en matière de coûts du travail, qui sera détaillée plus loin.

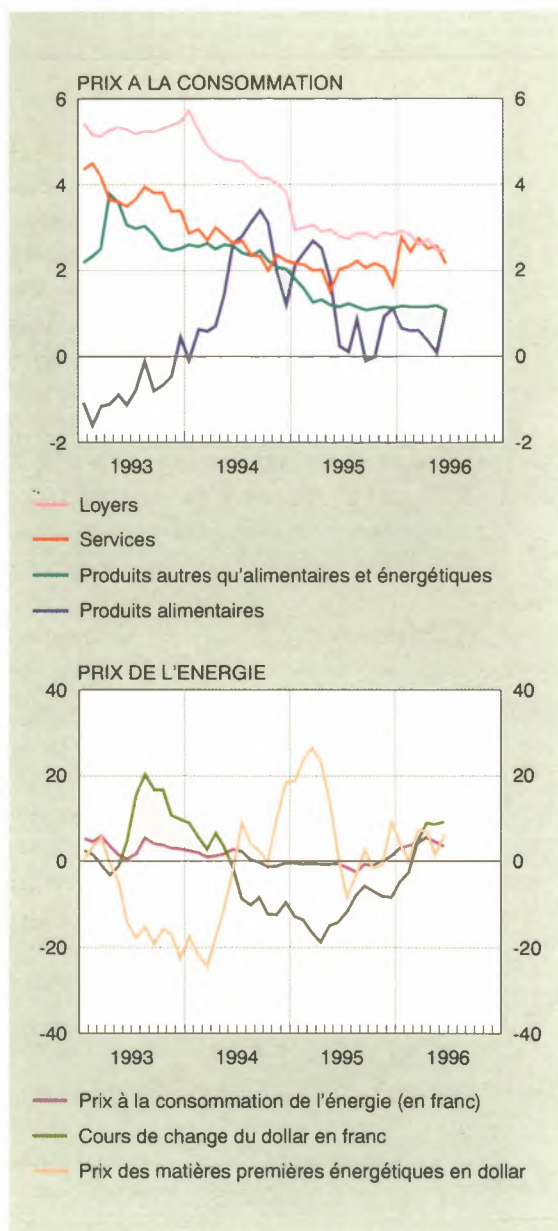
La maîtrise de l'inflation a aussi été favorisée par les variations très modérées des prix à l'importation en franc belge. L'évolution générale des prix des biens et services importés n'est pas entièrement représentative de l'évolution des prix des importations comprises dans la consommation privée, en raison de la grande part que représentent dans les importations celles d'intrants intermédiaires des exportations. On peut néanmoins en déduire qu'au cours de la période 1990-1993, les prix des biens et services importés destinés à la consommation privée ont sensiblement diminué pour ensuite n'augmenter que très légèrement. Etant donné les importants décalages entre l'évolution des prix à l'importation et celle de l'inflation, l'effet de ces diminutions est encore perceptible sur celles des prix à la consommation. Jusqu'en 1995, l'appréciation du cours de change moyen pondéré, résultant de la stabilité du franc vis-à-vis du mark allemand, a contribué à peser sur les prix à l'importation en franc. En revanche, en 1996, la dépréciation du cours de change moyen pondéré, qui, selon les estimations, devrait atteindre 2 p.c. pour l'ensemble de l'année, occasionnerait une légère hausse des prix à l'importation en franc, sans toutefois annuler l'effet positif enregistré au cours des six années précédentes.

Les éléments de coûts cités plus haut agissent d'une manière différente sur les diverses catégories de biens, sur les services et sur les loyers, de sorte que les évolutions de ces composantes de l'indice des prix à la consommation sont généralement divergentes.

Les prix à la consommation de l'énergie sont restés relativement stables au cours des trois dernières années, les variations des prix sur les marchés mondiaux ayant été presque entièrement compensées par celles du cours du dollar, monnaie dans laquelle sont effectuées les cotations des produits énergétiques sur ces marchés. Depuis le début de cette année, l'indice des prix de l'énergie s'est accru à la suite d'une hausse temporaire des cours, de l'appréciation

GRAPHIQUE 13 — PRIX A LA CONSOMMATION : COMPOSANTES

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



Sources : HWWA, MAE, BNB.

du dollar ainsi que de l'augmentation déjà mentionnée des impôts indirects.

La hausse des prix des produits alimentaires est très limitée depuis un an, en dehors de l'important renchérissement des prix des fruits et légumes au début de l'année dû aux mauvaises conditions climatiques.

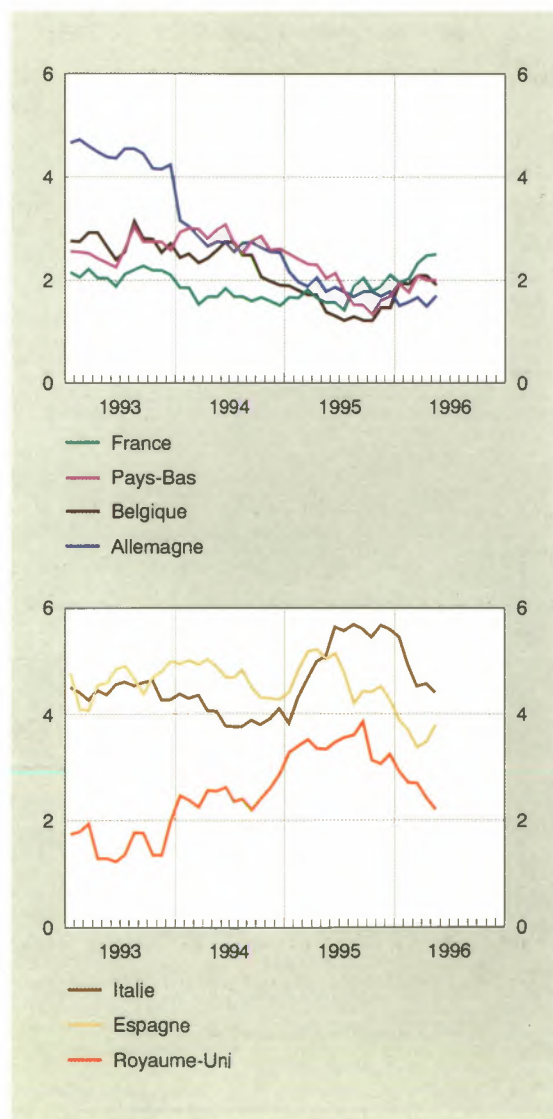
Il en va de même pour les produits autres qu'énergétiques et alimentaires, dont les prix

progressent à un rythme d'environ 1,2 p.c. depuis plus d'un an. Pour cette catégorie de biens, la modération des prix à l'importation a une forte incidence et les coûts salariaux par unité produite évoluent probablement encore plus favorablement qu'en moyenne dans l'économie belge étant donné les gains de productivité plus importants. Toutefois, cette baisse des coûts ne se traduit pas totalement dans l'évolution des prix, vu le relèvement du taux de TVA.

Le rythme d'accroissement des prix des services s'est accéléré pour passer de 2 p.c. en 1995 à 2,5 p.c. au premier semestre de 1996,

GRAPHIQUE 14 — COMPARAISON INTERNATIONALE DES PRIX A LA CONSOMMATION

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



Source : CE.

à la suite du relèvement du taux de TVA et de l'instauration d'une taxe compensatoire des accises sur les véhicules diesel.

En revanche, la hausse des loyers est retombée à 2,7 p.c. pendant la même période, après une progression de 2,9 p.c. en 1995. La loi sur les baux à loyer prolongeant obligatoirement d'un an les baux de neuf ans arrivant à échéance, avec blocage des loyers, explique probablement ce ralentissement. Par ailleurs, le taux d'accroissement des loyers est resté modéré en raison de l'obligation d'utiliser l'indice-santé comme indice de référence pour l'indexation des loyers. Cet indice qui est établi en excluant de l'évolution de l'indice général des prix à la consommation, celle des prix du tabac, de l'alcool, de l'essence et du diesel, a augmenté moins rapidement que l'indice général.

Malgré l'influence de l'alourdissement de la fiscalité indirecte sur l'inflation, la Belgique se maintient toujours, comme depuis plusieurs années, dans le groupe des Etats membres de l'Union européenne qui enregistrent le taux d'inflation le plus faible.

Coûts

Les coûts salariaux par personne occupée dans les entreprises devraient progresser de

1,6 p.c. à peine en 1996, soit le pourcentage le moins élevé depuis 1988. Cette faible croissance s'explique par différents éléments.

L'évolution des coûts salariaux est tout d'abord influencée par la liaison automatique des salaires à l'indice des prix à la consommation. Depuis 1994, cette indexation s'effectue sur la base de l'indice-santé. Cette année, cet indice de référence ne devrait augmenter, selon les estimations, que de 1,6 p.c. L'incidence de l'indexation sur les coûts salariaux serait encore légèrement inférieure à ce pourcentage, en raison des décalages introduits dans les mécanismes d'indexation.

Les hausses réelles de salaires se limiteraient au glissement des salaires, étant donné que, pour la période 1995-1996, toute convention ou décision visant à accorder des augmentations réelles est interdite en exécution des mesures contenues dans le plan global, à l'exception des augmentations octroyées sur la base de l'ancienneté et des promotions.

En outre, le taux moyen des cotisations de sécurité sociale des employeurs devrait continuer de diminuer, en raison des diverses mesures visant à réduire les coûts du travail de certains groupes-cibles. Il s'agit notamment de l'opération Maribel en faveur des branches d'activité axées sur l'exportation, de l'allègement des

TABLEAU 5 — COÛTS SALARIAUX DANS LES ENTREPRISES¹

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

| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 e |
|---|------------|------------|------------|-------------|
| Rémunération par salarié pour une année de travail à temps plein | 4,1 | 2,3 | 2,5 | 1,6 |
| Augmentation résultant de : | | | | |
| Cotisations de sécurité sociale des employeurs | 0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,3 |
| Indexations | 2,6 | 1,4 | 1,5 | 1,4 |
| Adaptations conventionnelles | 0,9 | 1,4 | ... | ... |
| Glissement des salaires | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Autres facteurs ² | ... | -0,8 | 0,6 | ... |
| Productivité par salarié par année de travail à temps plein | 1,1 | 2,3 | 2,1 | 1,9 |
| Coûts salariaux par unité produite³ | 2,9 | ... | 0,4 | -0,2 |

Sources : ICN, BNB.

¹ Entreprises publiques et privées.

² Cette rubrique comprend les augmentations accordées au niveau des entreprises à l'exclusion des adaptations conventionnelles, l'écart entre les indexations salariales estimées et effectives et les erreurs et omissions.

³ Par unité de valeur ajoutée, à prix constants, dans le secteur des entreprises.

TABEAU 6 — COÛTS SALARIAUX PAR PERSONNE OCCUPEE ET PAR UNITE PRODUITE EN MONNAIES NATIONALES DANS LES ENTREPRISES

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

| | Coûts salariaux par personne occupée | | | Productivité | | | Coûts salariaux par unité produite | | |
|---|--------------------------------------|------|--------|--------------|------|--------|------------------------------------|------|--------|
| | 1994 | 1995 | 1996 e | 1994 | 1995 | 1996 e | 1994 | 1995 | 1996 e |
| Belgique | 2,3 | 2,5 | 1,6 | 2,3 | 2,1 | 1,8 | ... | 0,4 | -0,2 |
| Allemagne | 3,5 | 3,4 | 3,7 | 4,0 | 2,4 | 1,7 | -0,5 | 1,0 | 2,0 |
| France | 1,6 | 1,8 | 2,8 | 3,1 | 1,3 | 1,6 | -1,5 | 0,5 | 1,2 |
| Pays-Bas | 2,5 | 2,6 | 1,8 | 2,9 | 1,6 | 0,8 | -0,4 | 1,0 | 1,0 |
| Trois partenaires précités ¹ | 2,7 | 2,8 | 3,2 | 3,6 | 1,9 | 1,6 | -0,8 | 0,8 | 1,6 |

Sources : OCDE, BNB.

¹ Pondération calculée en fonction des parts respectives dans le PIB total de 1995 (55,3 p.c. pour l'Allemagne, 35,5 p.c. pour la France et 9,1 p.c. pour les Pays-Bas).

cotisations pesant sur les bas salaires et du plan « avantage à l'embauche ».

La hausse limitée des coûts salariaux par personne occupée s'accompagnerait d'une progression de la productivité qui devrait atteindre 1,9 p.c., de sorte que les coûts salariaux par unité produite resteraient quasi inchangés en 1996, pour la troisième année consécutive.

La position concurrentielle de la Belgique est surtout influencée par les coûts salariaux, la majeure partie des autres composantes des coûts évoluant d'une manière similaire à celle des principaux partenaires commerciaux. Les trois pays voisins constituent à cet égard, vu l'importance de leurs échanges commerciaux avec la Belgique et leur appartenance à la même zone de stabilité monétaire, la zone de référence la plus indiquée. Le projet de loi-cadre introduit par le gouvernement au parlement stipule dès lors que l'évolution des coûts salariaux par personne occupée doit concorder avec la moyenne de ce groupe de pays, pondérée par leur PIB respectif. Si on compare les estimations pour 1996 pour la Belgique à celles de l'OCDE pour les pays partenaires, la hausse des coûts salariaux par personne occupée en Belgique se situe au-dessous de cette moyenne, comme en 1994 et 1995. Au début des années nonante, les coûts salariaux avaient, au contraire, augmenté beaucoup plus rapidement qu'en moyenne dans les pays voisins.

Comme l'évolution de la productivité en Belgique est similaire à celle de l'ensemble des trois pays voisins, les coûts salariaux par unité produite en Belgique évolueraient aussi plus favorablement que la moyenne des partenaires en 1996.

Revenus

L'évolution du revenu disponible des particuliers en 1996 devrait rester dans le prolongement de la tendance déjà observée au cours des deux années antérieures. Ce revenu augmenterait de nouveau moins rapidement que le revenu national de sorte que la part relative du revenu national acquise par les particuliers continuerait à se réduire. Cette part représenterait moins de 74 p.c. en 1996 alors qu'elle atteignait encore près de 80 p.c. en 1993. Compte tenu de l'évolution des prix à la consommation, le pouvoir d'achat des ménages, qui s'était légèrement accru en 1995, se contracterait de 0,4 p.c. en 1996.

Les revenus du travail ne progresseraient que de 1,5 p.c. contre 2,8 p.c. l'année antérieure. Ce ralentissement est en partie lié à l'évolution de l'emploi. Par ailleurs, pour la deuxième année consécutive, les augmentations conventionnelles des salaires ont été gelées. L'effet modérateur que cette mesure continue à exercer, en 1996, sur l'évolution des rémunérations est accentué, dans les entreprises, par

TABLEAU 7 — REVENUS DES DIFFERENTS SECTEURS A PRIX COURANTS

| | Pourcentages du revenu national brut | Pourcentages annuels de variation | | | Pourcentages du revenu national brut |
|--|--|-----------------------------------|-------|--------|--|
| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 e | 1996 e |
| 1. Particuliers : | | | | | |
| Revenu primaire brut | 87,5 | 2,5 | 2,1 | 1,5 | 82,8 |
| Revenu du travail | 65,4 | 3,2 | 2,8 | 1,5 | 62,7 |
| Revenu de la propriété | 22,1 | 0,7 | 0,1 | 1,5 | 20,1 |
| Transferts courants ¹ | -8,1 | 18,3 | 3,9 | 1,5 | -9,0 |
| Revenu disponible | 79,4 | 0,9 | 1,9 | 1,5 | 73,7 |
| p.m. à prix constants ² | | -1,4 | 0,4 | -0,4 | |
| 2. Sociétés : | | | | | |
| Revenu disponible | 10,3 | 11,2 | 9,1 | 5,0 | 11,7 |
| 3. Pouvoirs publics : | | | | | |
| Revenu disponible | 9,5 | 26,8 | 13,0 | 9,5 | 13,3 |
| 4. Reste du monde : | | | | | |
| Revenu disponible | 1,2 | 18,4 | -21,4 | 31,6 | 1,3 |
| 5. Revenu national brut | 100,0 | 5,0 | 3,7 | 3,2 | 100,0 |

Sources : ICN, BNB.

¹ Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les transferts reçus d'autres secteurs et les transferts versés à d'autres secteurs.

² Données déflatées au moyen du déflateur de la consommation privée.

les réductions évoquées ci-dessus de cotisations patronales à la sécurité sociale et, dans la fonction publique, par un ralentissement des révisions barémiques et surtout par le report, au début de l'année 1997, du paiement des primes de fin d'année du personnel du pouvoir fédéral et de la communauté française.

Les revenus de la propriété, qui constituent l'autre grande composante du revenu primaire des particuliers, progresseraient d'une manière un peu plus soutenue en 1996, leur rythme d'augmentation rejoignant celui des revenus du travail. Les deux facteurs de croissance seraient à nouveau les dividendes et les revenus nets de la propriété immobilière. Les premiers refléteraient, avec un décalage d'un an, la poursuite de l'amélioration des résultats des entreprises en 1995. Les seconds bénéficieraient du repli des taux d'intérêt qui viennent alléger les charges hypothécaires imputées aux revenus immobiliers. La réduction des taux continuerait, en revanche, à peser sur le produit des actifs à revenu fixe. Cet effet à la baisse devrait cependant jouer un moindre rôle qu'en 1995, car il serait,

dans le cas des actifs à long terme, largement compensé par un accroissement des volumes. En effet, les particuliers ont manifesté, en 1995, une nette préférence pour les placements à plus d'un an, ce qui les a amenés à souscrire à de nombreuses émissions d'obligations dont les premiers coupons arrivent à échéance au cours de cette année-ci.

La progression des transferts nets effectués par les particuliers, qui viennent en déduction du revenu primaire de ce secteur, resterait très modérée. Ce ralentissement concernerait plus particulièrement les versements à destination des pouvoirs publics dont le rythme d'augmentation serait freiné par la faible croissance des revenus du travail et par les réductions de cotisations patronales.

Si les transferts ne constituent qu'un déterminant parmi d'autres du revenu disponible des particuliers, ils conditionnent beaucoup plus largement l'évolution du revenu disponible de certains autres secteurs. C'est évidemment le cas pour le reste du monde qui ne perçoit une part,

au demeurant très limitée, du revenu national de la Belgique que sous la forme de transferts. Ceux-ci devraient fortement augmenter en 1996 à la suite des versements au titre de la « quatrième ressource » effectués par la Belgique à l'Union européenne.

Le rythme de croissance du revenu disponible des pouvoirs publics — dont les recettes et les dépenses seront analysées plus en détail au chapitre 5 — est aussi fortement influencé par l'évolution des transferts reçus des autres secteurs. Ces transferts se stabiliseraient en 1996, mais ce facteur de ralentissement serait partiellement compensé à la fois par l'augmentation des impôts indirects, qui constituent une des autres composantes du revenu disponible des pouvoirs publics, et par la réduction des

charges de financement de la dette publique, qui pèsent sur ce revenu.

A cette période de l'année, il n'existe pratiquement aucun indicateur direct concernant l'évolution du revenu du troisième grand secteur intérieur, à savoir les sociétés. Celle-ci doit donc en grande partie être inférée de manière indirecte, en déduisant du montant estimé du revenu national les parts respectivement acquises par les autres secteurs. Cette approche indique que le rythme de croissance du revenu disponible des sociétés se ralentirait tout en restant supérieur à celui du produit national. Cette évolution semble plausible à ce stade du cycle économique, compte tenu des fortes augmentations de bénéfices que les sociétés ont déjà pu dégager en 1994 et 1995.

5. FINANCES PUBLIQUES

La politique d'assainissement menée depuis 1993 et la baisse des taux d'intérêt ont entraîné une réduction du besoin net de financement des pouvoirs publics qui, de 7,5 p.c. du PIB en 1993, est passé à 4,1 p.c. en 1995. En 1996, malgré une croissance économique encore plutôt limitée, une nouvelle étape dans la consolidation des finances publiques a été franchie : grâce aux mesures prises et à la réduction des charges d'intérêts, le déficit public passerait à 3,1 p.c., niveau proche de l'objectif que s'est fixé le gouvernement.

Recettes

Les recettes fiscales et parafiscales exprimées en pourcentage du PIB, qui avaient augmenté nettement en 1994 et s'étaient stabilisées en 1995, ne hausseraient que légèrement en 1996.

Les revenus du travail, en règle générale plus taxés que les autres revenus, augmenteraient à nouveau moins rapidement que le PIB. L'effet négatif de cette évolution sur celle des recettes fiscales et parafiscales globales serait toutefois compensé par l'incidence positive des

mesures d'assainissement et par celle de glissements temporels dans la perception des recettes.

Les mesures entraînent essentiellement une taxation plus élevée de la consommation de biens et services. En effet, le taux de TVA a été porté de 20,5 à 21 p.c. à partir du 1^{er} janvier (hausse en partie compensée par des allègements de la TVA pour la construction de logements sociaux et assimilés), les accises sur l'essence ont été relevées et une taxe compensatoire des accises a été instaurée sur les véhicules au diesel. Par ailleurs, le taux du précompte mobilier sur les revenus d'intérêts payés à partir du 1^{er} janvier a été porté de 13,39 à 15 p.c. Le taux de prélèvement global sur les revenus du travail augmenterait aussi légèrement : l'incidence à la hausse de la non-indexation de la majeure partie des barèmes fiscaux (mesure appliquée depuis 1993) et de l'aménagement de la cotisation spéciale à la sécurité sociale serait plus importante que l'effet du renforcement des réductions de cotisations patronales principalement sur les bas salaires.

Des glissements dans le temps exerceraient également, dans leur ensemble, une légère influence positive sur l'évolution des recettes encaissées en 1996. Ainsi, à partir de cette année, l'impôt sur les pensions est davantage collecté sous la forme de précompte professionnel, et moins sous la forme d'enrôlements. En outre, les recettes de TVA bénéficient de l'incidence

TABLEAU 8 — RECETTES FISCALES ET PARAFISCALES DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PIB)

| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 e |
|---|------|------|------|--------|
| Prélèvements pesant essentiellement sur les revenus du travail | 27,7 | 27,9 | 27,8 | 27,5 |
| Impôt des personnes physiques ¹ | 12,2 | 12,7 | 12,7 | 12,8 |
| Cotisations sociales | 15,6 | 15,2 | 15,1 | 14,7 |
| Impôt sur les bénéfices des sociétés ² | 2,1 | 2,4 | 2,7 | 2,9 |
| Prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine ³ | 3,1 | 3,4 | 3,5 | 3,3 |
| Impôts sur les biens et services | 12,0 | 12,4 | 12,1 | 12,5 |
| Recettes fiscales et parafiscales | 44,9 | 46,1 | 46,1 | 46,2 |

Sources : ICN, BNB.

¹ Précompte professionnel, versements anticipés, rôles, centimes additionnels à l'impôt des personnes physiques et cotisation spéciale à la sécurité sociale.

² Versements anticipés, rôles et précompte mobilier.

³ Principalement précompte mobilier des particuliers, précompte immobilier (y compris centimes additionnels), droits de succession et droits d'enregistrement.

de reports de facturation qui ont eu lieu à la fin de l'année dernière et sont liés à la baisse des taux de TVA pour certains logements à partir du 1^{er} janvier 1996. Par contre, les recettes de précompte immobilier baisseraient significativement par rapport au niveau atteint en 1995, qui avait été gonflé accidentellement en raison d'un rattrapage de retards de perception.

Au total, la modification dans la répartition du revenu national, les mesures et les glissements entraîneraient — en pourcentage du PIB —, d'une part, une augmentation des impôts sur les biens et services et, dans une moindre mesure, sur les bénéficiaires des sociétés et, d'autre part, une diminution des prélèvements sur les revenus du travail et sur les autres revenus et le patrimoine.

Enfin, la hausse, de 0,3 point de PIB, des recettes non fiscales et non parafiscales trouve son origine dans le report, de 1995 à 1996, de certaines recettes, en provenance notamment de la Loterie Nationale, ainsi que dans l'accroissement des versements effectués par la Banque au Trésor, résultant des revenus d'intérêts dégagés à la suite d'un arbitrage d'or contre devises.

Dépenses hors charges d'intérêts

Pour la troisième année consécutive, les dépenses hors charges d'intérêts, exprimées en pourcentage du PIB, se contracteraient, passant

de 43,2 p.c. en 1993 à 42,2 p.c. en 1996. La baisse de 0,4 point en 1996 se localiserait exclusivement au niveau des dépenses du pouvoir fédéral.

A prix constants, les dépenses hors charges d'intérêts de l'ensemble des pouvoirs publics n'augmenteraient que de 0,2 p.c., soit nettement moins rapidement que les années précédentes.

Outre le strict contrôle des diverses catégories de dépenses, cette quasi-stabilité résulte, plus spécifiquement, de plusieurs facteurs. La hausse des rémunérations consécutive à la révision générale des barèmes, ainsi que celle des pensions de la fonction publique qui en dépend via le mécanisme de péréquation, seraient en effet nettement moins importantes que les années précédentes. En outre, le mécanisme d'indexation qui repose sur le principe de dépassement d'un indice-pivot induirait, en base annuelle, une progression des salaires et des revenus de remplacement de quelque 1,2 p.c. seulement, alors que l'indice des prix à la consommation augmenterait de 2 p.c. De plus, le paiement des primes de fin d'année du personnel du pouvoir fédéral et de la communauté française sera reporté au début de l'année 1997. Par ailleurs, les subsides que l'Etat accorde à la SNCB et à la Poste se réduiraient, après avoir sensiblement haussé en 1995, et les ventes de bâtiments appartenant au pouvoir fédéral viendraient diminuer la formation brute de capital fixe en 1996. Le produit de telles ventes n'est en effet pas considéré comme une recette dans

TABLEAU 9 — RECETTES, DEPENSES ET BESOIN DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PIB)

| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 e |
|---|------|------|------|--------|
| Recettes fiscales et parafiscales | 44,9 | 46,1 | 46,1 | 46,2 |
| Recettes non fiscales et non parafiscales | 1,7 | 1,7 | 1,4 | 1,7 |
| Dépenses hors charges d'intérêts | 43,2 | 42,9 | 42,6 | 42,2 |
| Solde hors charges d'intérêts | 3,3 | 4,9 | 5,0 | 5,6 |
| Charges d'intérêts | 10,8 | 10,1 | 9,1 | 8,7 |
| Besoin net de financement | -7,5 | -5,1 | -4,1 | -3,1 |

Sources : ICN, BNB.

les comptes nationaux, mais comme un désinvestissement.

Les versements au profit de l'Union européenne augmenteraient par contre sensiblement cette année, notamment en raison du fait que la contribution de l'année précédente avait été réduite, compte tenu du surplus que présentait alors le budget européen.

Surplus primaire, charges d'intérêts et besoin net de financement

Grâce à la fois à la hausse des recettes et à la contraction des dépenses hors charges d'intérêts, le surplus primaire s'élèverait, en 1996, à 5,6 p.c. du PIB, soit un niveau supérieur de 0,6 point de pourcentage à celui de 1995 et de 2,3 points à celui d'il y a trois ans.

En outre, après avoir baissé substantiellement les deux années précédentes, les charges d'intérêts, exprimées en pourcentage du PIB, diminueraient encore de 0,4 point cette année pour revenir à 8,7 p.c., c'est-à-dire un recul de plus de deux points en trois ans. Comme l'année passée, le compte des pouvoirs publics bénéficie en effet pleinement de la réduction des taux d'intérêt, même si l'incidence de celle-ci est atténuée par l'effet de la structure de financement du déficit, moins orientée vers le long terme qu'en 1995.

Le taux d'intérêt moyen sur les certificats à trois mois s'élèverait cette année à 3,4 p.c., contre encore 5,1 p.c. l'année passée. Une baisse similaire est observée pour les certificats à six mois, tandis que pour les certificats à douze mois le recul est plus limité. Sur un encours total de certificats de trésorerie de plus de 1.500 milliards, ce repli des taux représente un gain de près de 30 milliards.

En outre, le taux d'intérêt moyen de l'encours de la dette à long terme en franc a enregistré une nouvelle baisse. A la fin de 1995, il s'élevait à 7,8 p.c., contre 8,1 p.c. un an auparavant. Ce taux plus favorable est dû aux importants emprunts à long terme en franc émis en 1995 à un taux moyen de 6,7 p.c., qui est

nettement inférieur à la fois au taux moyen de l'encours de la dette à la fin de 1994 et à celui des remboursements effectués en 1995, soit 9 p.c. La diminution de 0,3 point du taux moyen à long terme entraîne, pour un encours de plus de 6.500 milliards, une économie de presque 20 milliards.

Etant donné que les charges d'intérêts ne sont pas comptabilisées sur la base des transactions mais selon une optique de caisse, elles sont également influencées par les modifications dans la structure de financement du déficit. En 1995, celle-ci a été orientée de manière exceptionnelle vers le long terme, l'encours des certificats de trésorerie ayant même diminué d'environ 380 milliards. Cette année verrait le retour à une structure de financement plus traditionnelle, de sorte que les paiements d'intérêts seront fortement alourdis en 1996.

L'accroissement du surplus primaire et la réduction des charges d'intérêts entraîneraient, en 1996, une nouvelle baisse du besoin net de financement, de 1 point de pourcentage. Celui-ci reviendrait ainsi à environ 3,1 p.c. du PIB, soit un niveau qui n'a plus été atteint depuis la première moitié des années septante.

Comparaison internationale

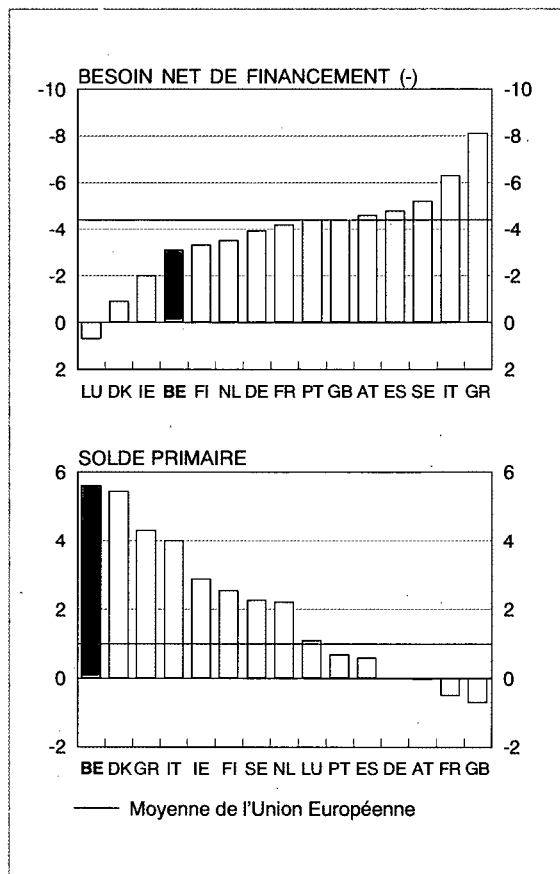
Il y a dix ans, le déficit public de la Belgique était encore supérieur de 5 points de PIB à la moyenne européenne. Depuis 1994, il est toutefois redescendu sous cette moyenne et devrait même lui être inférieur de 1,3 point cette année. Seuls le Luxembourg, le Danemark et l'Irlande dégagent un solde plus favorable.

Comme la dette publique belge et, par conséquent, les charges d'intérêts se situent à un niveau sensiblement plus élevé que la moyenne européenne, ce moindre besoin de financement nécessite un surplus primaire plus important. L'excédent primaire de la Belgique dépasse en effet de 4,6 points celui de la moyenne européenne et est de loin, avec celui du Danemark, le plus élevé de l'Union.

Sur la base d'hypothèses raisonnables en matière de croissance et de taux d'intérêt, le

**GRAPHIQUE 15 — FINANCES PUBLIQUES EN BELGIQUE ET
DANS LES AUTRES PAYS DE L'UNION
EUROPEENNE**

(pourcentages du PIB)



Sources : CE, BNB.

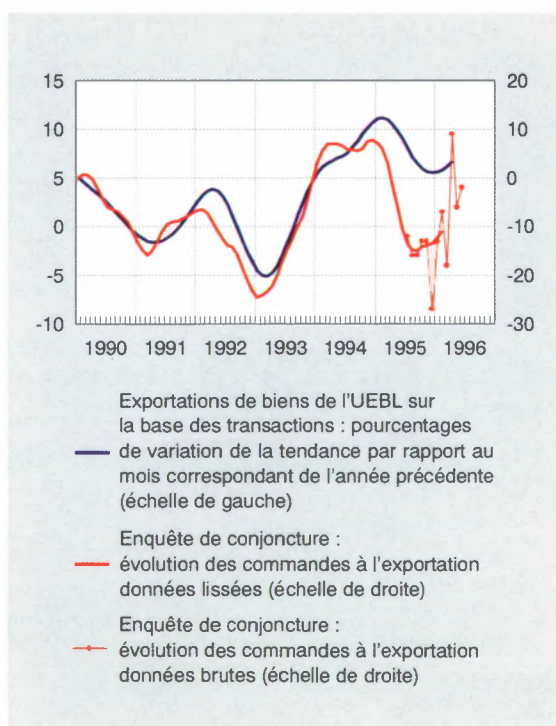
maintien d'un tel niveau élevé de surplus primaire permettrait de poursuivre la contraction du taux d'endettement, amorcée en 1994. Un effet « boule de neige » inverse considérable se développe alors, grâce auquel la réduction de la dette publique se produit automatiquement et en s'accélégrant.

6. BALANCE DES PAIEMENTS

Suivant les données provisoires de la balance des paiements relatives aux quatre premiers mois de 1996, le ralentissement du rythme de croissance des exportations de biens qui avait été observé au cours de l'année 1995, parallèlement à la dégradation du climat conjoncturel en Europe, aurait trouvé son terme en fin d'année.

L'évolution tendancielle des commandes à l'exportation, qui préfigure celle de la croissance des exportations, aurait même déjà atteint un point de retournement au mois de septembre 1995. Cette amélioration du climat conjoncturel à l'exportation a également été observée depuis le début de l'année chez nos principaux partenaires, et a pu être favorisée par l'appréciation, à partir de mai 1995, du dollar et de certaines monnaies européennes. En outre, la demande européenne d'automobiles, produit dans l'exportation duquel l'UEBL est relativement spécialisée, a connu une progression assez sensible au cours des premiers mois de 1996.

GRAPHIQUE 16 — EVOLUTION TENDANCIELLE DES EXPORTATIONS DE BIENS ET DES COMMANDES A L'EXPORTATION



Source : BNB.

TABLEAU 10 — CROISSANCE DES MARCHES A L'EXPORTATION DE L'UEBL

(pourcentages de variation en volume)

| | 1995 | 1996 e |
|---|------|--------|
| Commerce mondial | 8,6 | 6,9 |
| dont : commerce de produits manufacturés | 9,9 | 7,1 |
| Allemagne, France et Pays-Bas | 5,1 | 2,9 |
| Autres pays d'Europe occidentale membres de l'OCDE | 8,6 | 5,3 |
| Pays anglo-saxons membres de l'OCDE | 6,1 | 6,0 |
| Japon | 20,9 | 10,6 |
| Nouveaux pays industrialisés d'Asie .. | 15,3 | 12,7 |
| Pays d'Europe centrale et orientale ... | 7,7 | 10,4 |
| Amérique latine | 13,1 | 4,7 |
| Reste du monde | 14,2 | 11,5 |
| Croissance des marchés à l'exportation de l'UEBL ¹ | 7,2 | 5,1 |

Source : OCDE.

¹ Croissance des marchés pondérée par la structure géographique et par produit des exportations en volume de l'UEBL.

La croissance de la demande extérieure en volume devrait s'accélérer dans le courant de l'année, si, conformément aux prévisions de l'OCDE, la reprise conjoncturelle chez nos voisins se raffermirait au second semestre. En dépit de ce regain d'activité, les exportations de l'UEBL augmenteraient, à l'instar du commerce mondial, moins qu'en 1995, soit une progression de 4,5 p.c. environ. Un tel ralentissement en moyenne annuelle se retrouverait dans pratiquement toutes les parties du monde, à l'exception des pays anglo-saxons, où l'on prévoit une stabilisation, et des pays d'Europe centrale et orientale, dont les importations devraient s'accélérer. Ces pays n'ont toutefois pas un poids suffisant dans le commerce de l'UEBL pour compenser le ralentissement attendu dans les autres zones. La croissance des marchés pondérée par la structure géographique et par produit des exportations de l'UEBL atteindrait 5,1 p.c., soit quelque 2 p.c. de moins que le commerce mondial, étant donné que les progressions les plus vives sont prévues dans des régions avec lesquelles l'UEBL commerce relativement peu, c'est-à-dire les pays d'Europe centrale et orientale et les nouveaux pays industrialisés d'Asie ; en 1995, la demande en provenance des marchés à l'exportation de l'UEBL s'était accrue de 7,2 p.c.

La progression du volume des importations suivrait de près celle des exportations : d'une part, le contenu importé des exportations est élevé et, d'autre part, la croissance de la demande intérieure de l'UEBL ne présente pas de différence sensible avec celle observée chez nos partenaires commerciaux. Le taux de couverture en volume des échanges de biens de l'UEBL se stabiliserait dès lors en 1996.

En revanche, les termes de l'échange se détérioreraient légèrement. La combinaison d'un renchérissement du prix de l'énergie en dollar et de l'appréciation du dollar à l'égard du franc continuerait en effet à pousser les prix des échanges extérieurs à la hausse, mais l'incidence de cette hausse est plus marquée sur le prix à l'importation, puisque l'UEBL est importateur net de pétrole. L'augmentation moyenne des prix resterait toutefois modérée, de l'ordre de 1,5 p.c. à l'importation et 1,3 p.c. à l'exportation.

Au total, l'excédent des opérations sur marchandises, qui s'est élevé à 127 milliards au terme des quatre premiers mois de l'année, atteindrait 265 milliards pour l'ensemble de 1996.

L'évolution des échanges internationaux de services de l'UEBL apparaît moins tributaire du climat conjoncturel. A l'exception des services de transports, ces échanges ont connu une croissance appréciable au cours des quatre premiers mois de 1996 ; l'excédent total a atteint 50 milliards, soutenu principalement par une progression du surplus dégagé par les services financiers et d'assurance, essentiellement localisés au Luxembourg.

Compte tenu des traditionnels revenus nets de facteurs et versements nets au reste du monde au titre des transferts, l'excédent des opérations courantes de l'UEBL s'est élevé à 250 milliards au cours des quatre premiers mois de

TABLEAU 11 — BALANCE DES PAIEMENTS DE L'UEBL

(soldes en milliards de francs)

| | 1995 | | 1996 | |
|--|-------------|--------------------------|---------------------------|-------------|
| | Année | 4 ^e trimestre | 1 ^{er} trimestre | 4 mois p |
| Opérations courantes | 445 | 120 | 182 | 250 |
| Biens | 260 | 87 | 88 | 127 |
| Services | 93 | 25 | 39 | 50 |
| Revenus | 188 | 28 | 91 | 116 |
| Transferts courants | -96 | -20 | -35 | -43 |
| Opérations en capital et financières | -445 | -120 | -182 | -250 |
| Opérations en capital | 6 | 2 | ... | n. |
| Opérations financières | -450 | -122 | -182 | n. |
| Opérations peu sensibles à la politique monétaire et de change ¹ .. | -6 | 26 | 45 | n. |
| dont : investissements directs | -15 | 22 | 63 | n. |
| Opérations sensibles à la politique monétaire et de change | 56 | 48 | -9 | n. |
| dont : avoirs et engagements en francs des non-résidents (nets) . | 265 | -77 | 171 | n. |
| — titres de la dette publique | -42 | -22 | 76 | n. |
| certificats | -38 | -38 | 22 | n. |
| obligations linéaires | -4 | 17 | 54 | n. |
| — avoirs et engagements auprès des établissements de crédit résidents (nets) | 308 | -55 | 95 | n. |
| Dette publique en monnaies étrangères | -261 | -35 | -47 | -67 |
| Opérations de swap conclues par la BNB | -231 | -157 | -150 | -198 |
| Réserves de change nettes de la BNB ² | -8 | -5 | -22 | -24 |

Source : BNB.

¹ Investissements directs et opérations en francs des pouvoirs publics autres que sur titres. Signe - : sorties de capitaux.

² Signe - : augmentation des réserves au comptant.

1996. Sur la base des données actuellement disponibles, le surplus courant pour l'ensemble de l'année est estimé à 495 milliards, soit 5,7 p.c. du PIB.

Les données détaillées sur les opérations en capital et financières se limitent au premier trimestre de 1996. Au cours de cette période, des entrées nettes de capitaux du secteur privé se sont ajoutées à l'important excédent dégagé par les transactions courantes. Elles découlent d'une part des opérations d'investissements directs, qui, comme c'est quasi structurellement le cas depuis le début des années quatre-vingt, ont occasionné un surplus substantiel, et, d'autre part, de la variation des avoirs et engagements en francs des non-résidents. Ces derniers ont en effet augmenté leurs placements à court terme en francs, tant sous la forme d'un accroissement de leurs avoirs nets auprès des banques résidentes que par le biais d'achats nets de certificats de trésorerie. Leur intérêt s'est également porté sur les titres à long terme émis par l'Etat belge. Les achats nets d'OLO de 54 milliards observés au premier trimestre pourraient avoir été motivés par des arbitrages au détriment des titres français équivalents dont les taux sont, au cours de la période, redescendus sous les taux belges. Ils pourraient également être le résultat d'achats d'OLO couplées à des ventes de

« bund » allemands visant à profiter de la baisse du différentiel de taux d'intérêt entre ces titres dans la perspective d'une participation de la Belgique à l'UEM.

Les informations fragmentaires disponibles permettent de conclure que les opérations financières du secteur privé se sont, au cours du mois d'avril, de nouveau soldées par des entrées nettes de capitaux.

Dans ce contexte, le différentiel entre les taux à court terme en francs et en mark a été nul, voire négatif, tout au long des quatre premiers mois, ne laissant pratiquement aucune marge de manœuvre pour une baisse additionnelle des taux susceptibles d'entraîner des sorties de capitaux complémentaires. En conséquence, afin de maintenir la stabilité du franc par rapport au mark allemand, l'offre compensatoire de francs sur le marché des changes a été assurée par des achats, par la Banque, de monnaies étrangères contre francs. Une partie des devises ainsi acquises, soit 24 milliards, est venue augmenter les réserves nettes de la Banque; 67 milliards ont été cédés au Trésor afin de rembourser des emprunts libellés en monnaies étrangères. Les 198 milliards restants ont fait l'objet de swaps contre franc belge avec les établissements de crédit résidents.

7. POLITIQUE MONETAIRE

C'est dans un environnement international relativement serein que la Banque a poursuivi sa politique monétaire axée sur la stabilité du cours de change du franc belge vis-à-vis de la monnaie d'ancrage du SME.

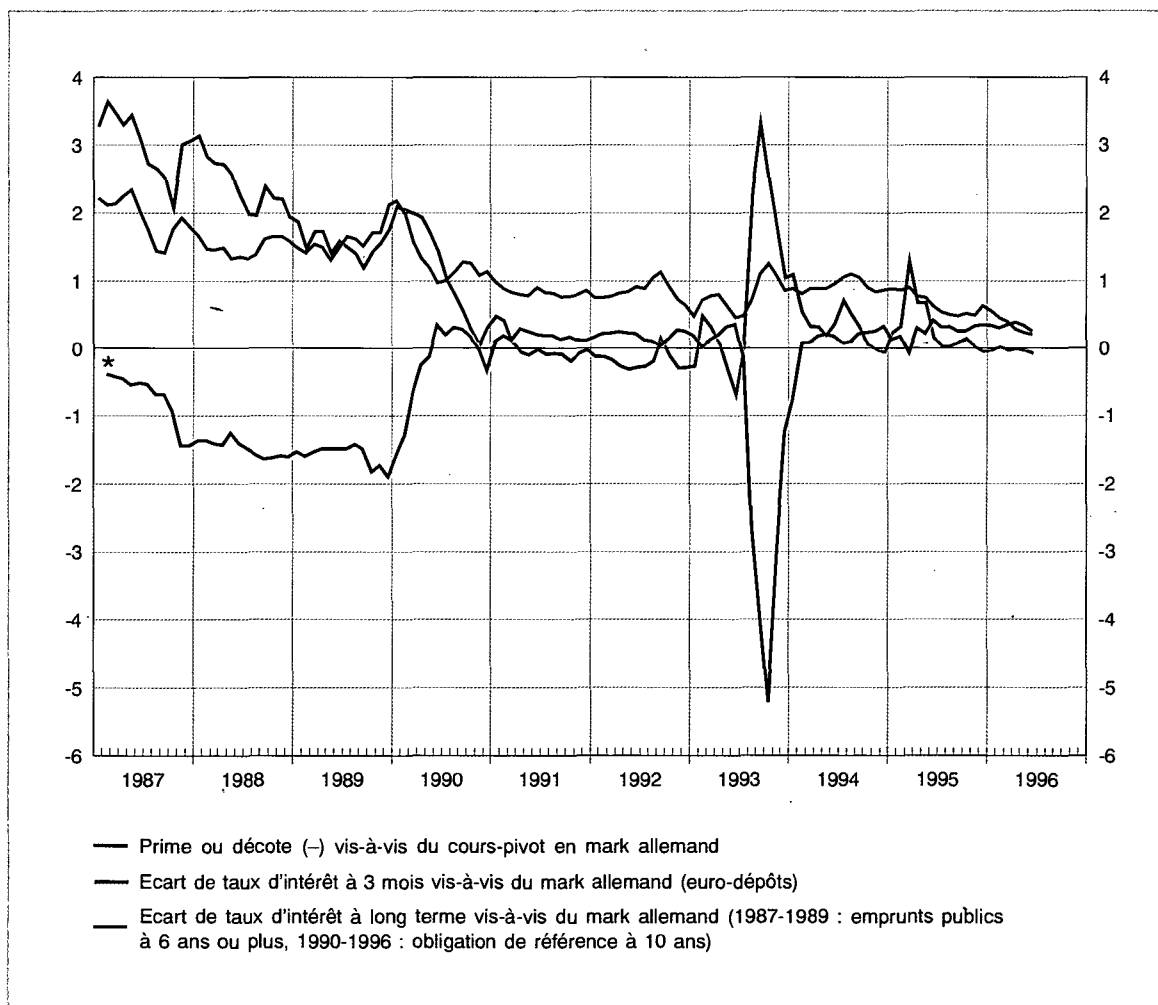
Au cours du premier semestre de 1996, le franc a constamment été coté au-dessus de son cours-pivot vis-à-vis du mark allemand, tandis que les taux du marché monétaire belge ont été très proches des taux allemands. En outre, la Banque a acheté des devises afin d'éviter que le franc ne s'apprécie par rapport au mark al-

lemmand. Cette situation se reflète dans la confiance des marchés financiers à l'égard de la politique monétaire, qui est d'ailleurs soutenue par d'excellentes données économiques fondamentales — en particulier, l'excédent considérable du compte courant de la balance des paiements, la stabilité des coûts et prix intérieurs et l'amélioration des finances publiques.

Dans le courant du premier semestre de 1996, la Banque a poursuivi l'assouplissement de sa politique de taux. En janvier et au début de février, elle a abaissé son taux central en plusieurs étapes, parallèlement au taux des « repos » de la Bundesbank, pour le ramener de 3,75 p.c. à la fin de décembre 1995 à 3,3 p.c. le 2 février 1996. Elle a réduit de la même

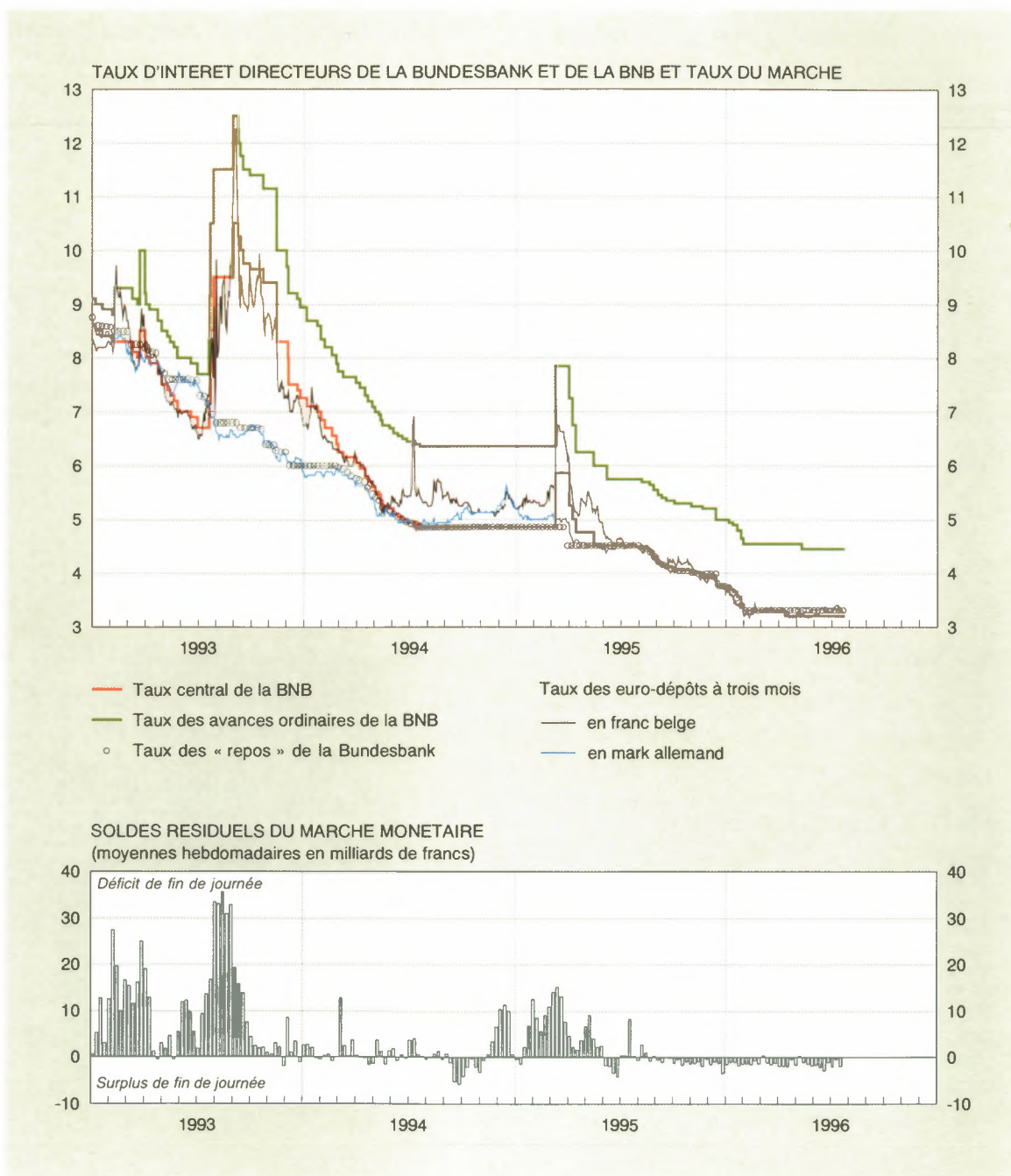
GRAPHIQUE 17 — ECART DE COURS DE CHANGE ET DE TAUX D'INTERET DU FRANC VIS-A-VIS DU MARK ALLEMAND

(moyennes mensuelles, en pourcentages)



Source: BNB.

* La dernière modification du cours-pivot du franc belge vis-à-vis du mark allemand a eu lieu en janvier 1987.



Source : BNB.

manière le taux des avances en compte courant à l'intérieur des lignes de crédit et les taux appliqués aux surplus de fin de journée.

Lorsque, le 18 avril, la Bundesbank a décidé de diminuer de 0,5 p.c. ses taux d'escompte et Lombard, les ramenant respectivement à 2,5 et 4,5 p.c., la Banque a suivi immédiatement ce mouvement. Elle a réduit le taux d'es-

compte de 3 à 2,5 p.c., le maintenant au niveau du taux d'escompte allemand. Le taux des avances en compte courant hors plafond a été abaissé de 1 p.c. pour revenir de 7 à 6 p.c.

Le 14 mai, la Banque a abaissé son taux central de 10 points de base, le ramenant de 3,3 à 3,2 p.c., alors que le taux des « repos » de la Bundesbank demeurait inchangé. Cette dé-

cision a été prise en considération notamment de la vigueur du franc belge sur les marchés des changes, de la tendance à la baisse des taux du marché monétaire et du bas niveau des taux officiels dans certains autres pays. Le taux des avances à l'intérieur des lignes de crédit et les taux de l'IRC pour les surplus de fin de journée ont aussi été diminués de 10 points de base.

La gestion de la liquidité par la Banque au cours du premier semestre de 1996 a visé à créer de faibles surplus de fin de journée pour soutenir la tendance à la baisse des taux du marché monétaire. L'effet d'élargissement de la liquidité exercé par les achats de devises a été neutralisé par des cessions de monnaies étrangères au Trésor, destinées à rembourser une par-

tie de la dette en devises de l'Etat, et par des swaps de devises contre francs belges.

Après la baisse enregistrée en 1995, les taux d'intérêt à long terme sont restés relativement stables au premier semestre de 1996. En juin 1996, le rendement de l'obligation de référence à dix ans s'élevait à 6,8 p.c., soit un niveau proche de celui de décembre 1995. Cette stabilisation des taux longs a résulté de deux tendances opposées : une légère augmentation des taux à long terme en Allemagne et une nouvelle baisse de l'écart vis-à-vis de ce pays. Celui-ci est revenu de plus de 60 points de base en décembre 1995 à moins de 25 points de base en mai et juin 1996 (pour les obligations de référence à dix ans).

COMMUNICATIONS

INSTITUT MONETAIRE EUROPEEN

Rapport sur les « Systèmes de paiement dans l'Union européenne »

L'Institut Monétaire Européen a publié le 19 juin 1996 un rapport consacré aux « Systèmes de paiement dans l'Union européenne ». Ce document a été préparé par les services de l'IME, en collaboration avec les différentes banques centrales de l'Union. Il fait suite au précédent rapport sur les systèmes de paiement dans les douze Etats membres de la Communauté européenne, mieux connu sous le nom de « *Livre bleu* », publié en septembre 1992 par le Comité des Gouverneurs des Banques Centrales des Etats membres de la CEE. Cette deuxième édition tient compte des principaux changements survenus depuis lors.

Le « *Livre bleu* » présente une description des principaux systèmes domestiques et transfrontaliers de règlement des paiements scripturaux et des transactions sur titres dans les quinze Etats membres de l'Union européenne. Chaque chapitre national a été considérablement enrichi par rapport à l'édition précédente :

- on y trouve tout d'abord une présentation détaillée des systèmes de règlement brut en temps réel, qu'ils soient déjà opérationnels ou en cours de développement. De tels systèmes seront en place dans tous les pays au plus tard à la fin de 1997 ;
- les caractéristiques opérationnelles des systèmes de transfert de fonds relatifs aux opérations de gros montant et de détail sont ensuite abordées de manière approfondie ;
- une description complète des systèmes de règlement de transactions sur titres y est enfin intégrée, étant donné les relations de plus en plus étroites qui les lient aux systèmes de paiements scripturaux, au travers notamment des mécanismes de « livraison contre paiement » et du recours croissant au nantissement de titres dans les systèmes de paiement.

Un chapitre particulier est consacré, à la suite des quinze chapitres nationaux, à la question des paiements transfrontaliers. De profondes modifications sont survenues dans ce domaine au cours des dernières années. Ces évolutions traduisent le double souci de réduire les risques inhérents aux systèmes de paiement de gros montant et de promouvoir un traitement plus performant des paiements transfrontaliers de détail, conformément aux attentes des consommateurs européens.

Enfin, des statistiques relatives aux systèmes et instruments de paiement, basées sur les données de 1994, figurent dans des tableaux individuels par pays ainsi que dans une série de tableaux comparatifs. Ces chiffres sont mis à jour annuellement et publiés dans un addendum statistique.

Un exemplaire du « *Livre bleu* » peut être obtenu auprès de la Banque Nationale de Belgique, service des Paiements scripturaux, boulevard de Berlaimont 14, 1000 Bruxelles (fax : 02/221.31.03). Il est également disponible auprès de l'IME, à l'adresse suivante :

Institut Monétaire Européen
Press Office
Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main
Fax : 00 49 69 27 22 74 04

Rapport sur « Les obligations statistiques pour l'Union monétaire »

L'Institut Monétaire Européen a publié, le 10 juillet, un rapport traitant des exigences que la politique monétaire et de change posera dans le domaine statistique durant la troisième phase de l'Union monétaire. Ce rapport a été élaboré par l'IME, avec l'aide des banques centrales nationales de l'Union européenne.

Cette brochure aborde essentiellement les statistiques monétaires et bancaires, ainsi que celles relatives à la balance des paiements. Au

niveau national, les banques centrales sont responsables de la confection de ces statistiques, ou y participent activement. A l'échelon européen, l'IME porte en la matière une responsabilité importante ou partagée. Les banques centrales de l'ensemble des Etats membres utilisent cependant, dans le cadre de la conduite de leur politique monétaire, un éventail de statistiques plus large. Le rapport étudie également les exigences statistiques prévues pour la troisième phase dans les domaines où la Commission (Eurostat), en collaboration avec l'IME et surtout avec les offices statistiques nationaux, a mis un programme au point.

La préparation à la troisième phase requiert, pour toutes les matières statistiques, un degré élevé d'harmonisation, qui permette la confection d'agrégats pertinents pour la zone de la monnaie unique. Etant donné le temps nécessaire pour apporter des modifications à la collecte de statistiques, la brochure note qu'il

serait opportun d'entamer ce travail dès à présent.

Le conseil de l'IME a également approuvé une description plus détaillée des exigences statistiques pour la troisième phase. L'objectif premier est d'utiliser cette description lors des discussions entre banques centrales — et offices statistiques nationaux dans certains cas — et institutions déclarantes. L'IME a transmis ce document détaillé aux associations européennes de banques.

La brochure intitulée « Les obligations statistiques pour l'Union monétaire » peut être obtenue auprès de la Banque Nationale de Belgique, service Documentation, boulevard de Berlaimont 14, 1000 Bruxelles (fax : 02/221.31.63) et est également disponible auprès de l'IME à l'adresse mentionnée ci-dessus.

Communications arrêtées au lundi 29 juillet 1996.

IMPRIMERIE
DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE
BOULEVARD DE BERLAIMONT 14 - 1000 BRUXELLES
LE CHEF DU DEPARTEMENT
M. SALADE

