

# Avant-propos

par Guy Quaden, Gouverneur



La croissance de l'économie mondiale, qui s'était brutalement interrompue à la fin de 2008 et au début de 2009, a repris vigueur en 2010. Elle aurait atteint quelque 5 p.c. Elle a cependant été beaucoup plus vive dans les pays émergents que dans les pays industrialisés.

Dans la zone euro, elle aurait été en moyenne de 1,7 p.c., un chiffre supérieur aux prévisions initiales mais qui recouvre, lui aussi, des prestations très inégales. La reprise a été particulièrement vigoureuse en Allemagne qui, après avoir sévèrement pâti de l'effondrement du commerce international en 2009, a su pleinement profiter de son rebond en 2010. Dans d'autres États (comme l'Espagne, le Portugal et surtout la Grèce et l'Irlande), dont la croissance avait précédemment reposé à l'excès sur l'endettement public ou privé, le marasme s'est, au contraire, prolongé. Ces pays ont également été frappés par la crise qui a affecté les titres de leur dette.

Ces événements ont montré une fois de plus que les réactions des marchés peuvent être trop lentes – ce qui fut le cas avant la crise – ou, au contraire, soudaines et perturbatrices. Ils ont surtout mis en évidence les insuffisances de la gouvernance économique de la zone euro. Le partage d'une monnaie commune requiert à l'évidence de sérieux progrès institutionnels dans la surveillance macroéconomique et la résorption des déséquilibres internes et externes excessifs, ainsi que dans les mécanismes de résolution d'éventuelles nouvelles crises.

---

Dans ce contexte agité, l'Eurosystème est demeuré pourvoyeur de stabilité. D'une part, l'orientation de la politique monétaire est restée très accommodante avec le maintien des taux d'intérêt officiels à un très bas niveau. D'autre part, en matière d'octroi de liquidités, les mesures non conventionnelles, prises dès le début des turbulences monétaires en 2008, ont été complétées depuis mai 2010 par un programme d'achat d'obligations publiques sur le marché secondaire.

Ces choix ne sont cependant pas permanents et devraient être graduellement modifiés, l'un en fonction de la situation macroéconomique, avec la volonté de maintenir l'ancrage des anticipations inflationnistes, et l'autre à mesure de la normalisation du fonctionnement des marchés financiers.

Le secteur bancaire n'est, en effet, pas encore stabilisé et les interactions entre les bilans des États et ceux des banques ont créé de nouvelles fragilités. Cependant, des avancées non négligeables ont été réalisées en 2010 sur le plan de la réglementation et de la surveillance du secteur financier.

Le Comité de Bâle, auquel participe la Banque, a élaboré de nouvelles normes. Celles-ci vont certes réclamer un sérieux effort d'adaptation des banques, mais une assez longue période de transition a été prévue et les coûts sont très inférieurs aux bénéfices attendus d'une réduction significative de la probabilité de nouvelles crises financières. Au début de 2011, le Comité européen du risque

systemique et le Système européen de surveillance financière sont entrés en activité. Ils devraient contribuer à une plus grande efficacité de la supervision au niveau européen. En Belgique, le transfert à la Banque du contrôle microprudentiel de l'ensemble des banques et compagnies d'assurances, annoncé fin 2009, devrait être effectif à partir du 1<sup>er</sup> avril 2011.

---

À divers égards, les prestations récentes de l'économie belge ont été parmi les meilleures de la zone euro.

Le recul de l'activité avait été sévère dans notre pays en 2009 (-2,8 p.c.), mais inférieur à celui observé en moyenne dans la zone euro (-4,1 p.c.) et la reprise y a été un peu plus vive en 2010 (2,0 p.c. contre 1,7 p.c.). L'emploi s'est remis à croître (+28.000 unités nettes), effaçant plus tôt que prévu les pertes de l'année précédente (-15.000); compte tenu de l'augmentation de la population active, le taux de chômage harmonisé s'est stabilisé aux alentours de 8,4 p.c. Le redressement du marché du travail a entraîné un regain de confiance des consommateurs et une baisse de leur taux d'épargne, qui avait fortement progressé durant la crise. Les entreprises ont également bénéficié de la reprise de la demande étrangère, en particulier en Allemagne.

Le solde positif de nos opérations courantes avec le reste du monde s'est renforcé et, bénéficiant d'une croissance économique supérieure à l'hypothèse budgétaire, le déficit des finances publiques s'est réduit, revenant de 6,0 p.c. à 4,6 p.c. du PIB (alors qu'il atteignait encore en moyenne 6,3 p.c. dans la zone euro).

Ces résultats relativement satisfaisants n'autorisent cependant aucune complaisance. Dans le monde d'aujourd'hui, la référence aux moyennes européennes n'est pas suffisamment ambitieuse et, en tout état de cause, la Belgique a besoin d'actions résolues pour supprimer l'écart d'inflation avec ses voisins, pour poursuivre et même accélérer la consolidation des finances publiques, pour préserver et renforcer à long terme la compétitivité de l'économie.

---

Avec la reprise économique, les prix des matières premières, en particulier du pétrole, sont repartis à la hausse et l'inflation est redevenue modérément positive en cours d'année. En cette matière, la Belgique s'est cependant distinguée dans la mauvaise direction. La hausse des prix à la consommation a atteint en moyenne 2,3 p.c. dans notre pays en 2010 contre 1,6 p.c. dans la zone euro. En décembre, l'écart était même de 1,2 point de pourcentage (3,4 p.c. contre 2,2 p.c. pour la zone euro, suivant l'indice harmonisé).

Cet écart s'explique d'abord par le poids relativement plus grand des produits énergétiques dans la consommation des ménages belges, ce qui plaide pour un renforcement des mesures visant à stimuler les économies en ce domaine. Les modes de tarification du gaz et de l'électricité et la réaction de certains prix alimentaires sont également pour partie responsables de l'ampleur en Belgique des effets dits de premier tour en cas de hausse des prix des matières premières importées.

D'autre part, les effets dits de second tour sont encouragés dans notre pays par des mécanismes d'indexation automatique qui concernent les salaires, mais aussi d'autres revenus (par exemple, les loyers) et divers prix et tarifs dans des secteurs abrités de la concurrence internationale.

Un réexamen de tous ces mécanismes de formation des prix et revenus est souhaitable ainsi que des réformes qui, tout en préservant la cohésion sociale, atténueraient la vulnérabilité de la position de nos entreprises exposées à la concurrence étrangère.

---

La dette publique rapportée au PIB reste plus élevée en Belgique (97,5 p.c.) que la moyenne de la zone euro (84,2 p.c.), même si l'écart n'a cessé de se réduire. Il importe de reprendre au plus vite la réduction du ratio de dette, non seulement pour conserver la confiance des investisseurs (alors que l'écart de taux d'intérêt entre les obligations belges et allemandes s'est élargi en 2010), mais aussi pour pouvoir faire face aux coûts budgétaires du vieillissement de la population, qui n'ont malheureusement pas été préfinancés.

Il est dès lors crucial de préciser au plus vite les mesures nécessaires au respect de la trajectoire budgétaire annoncée, à savoir ramener le déficit sous le seuil de 3 p.c. dès 2012 et revenir à l'équilibre en 2015. Et, si la croissance est meilleure que prévu, la réduction du déficit, à laquelle tous les niveaux de pouvoir ont à apporter leur contribution, devrait être accélérée.

L'assainissement devra d'abord reposer sur une réduction sélective des dépenses. Compte tenu de l'ampleur de l'ajustement à opérer, il faudra plus que probablement aussi rechercher des recettes additionnelles, en s'abstenant toutefois d'alourdir encore les prélèvements sur le travail, déjà particulièrement élevés.

---

Le redressement des finances publiques doit aussi s'appuyer sur une croissance économique suffisamment vigoureuse, qui est également nécessaire pour réduire le chômage existant. La grave récession a affecté le potentiel de croissance de l'économie belge et accentué l'urgence de réformes destinées à le relever.

La prospérité d'une petite économie ouverte comme la nôtre dépend de façon cruciale de sa compétitivité entendue au sens large, c'est-à-dire de ses coûts de production, en particulier de la charge salariale par unité produite, mais aussi de la nature de sa production et de l'adéquation de celle-ci à l'évolution de la demande mondiale.

Une évolution raisonnable des salaires est souhaitable pour encourager la demande de travail. Mais elle serait vaine si elle n'était pas accompagnée d'un renforcement de l'offre de travail à la fois sur le plan quantitatif et sur le plan qualitatif. Enfin, l'insertion de notre pays dans l'économie mondiale est aussi fonction de sa capacité d'innovation et donc d'investissements publics et privés accrus dans la recherche et le développement.

---

Pour réaliser l'assainissement graduel mais résolu de nos finances publiques, pour opérer des réformes structurelles sur les marchés du travail et les marchés de produits, d'importants efforts sont certes indispensables. Comme le conclut le Rapport que j'ai l'honneur de présenter, plus tôt ils seront consentis, plus ils seront supportables. Au contraire, plus ils seraient différés, plus ils seraient coûteux et douloureux comme le montre l'exemple malheureux d'autres pays.