



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 30.5.2012
SWD(2012) 150 final

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION

Bilan approfondi pour la BELGIQUE

établi conformément à l'article 5 du règlement (UE) n° 1176/2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques

TABLE OF CONTENTS

Résumé et conclusions.....	2
1. Introduction.....	3
2. Situation macroéconomique et déséquilibres potentiels.....	4
2.1. État des lieux macroéconomique	4
2.2. Analyse de l'existence de déséquilibres extérieurs	5
2.2.1. Description de l'évolution de la balance courante.....	5
2.2.2. Spécialisation géographique et technologique.....	6
2.2.3. Contenu en importations des exportations.....	8
2.2.4. Un examen plus approfondi de l'évolution des parts de marché.....	9
2.2.5. Compétitivité-coûts.....	11
2.2.6. Analyse du coût unitaire de la main-d'œuvre	12
2.2.7. Coût des intrants intermédiaires	16
2.2.8. Compétitivité hors coûts	18
2.2.9. Conclusion sur les déséquilibres extérieurs	22
2.3. Existence de déséquilibres internes	23
2.3.1. Endettement du secteur public.....	23
2.3.2. Endettement du secteur privé.....	25
2.3.3. Situation financière des ménages.....	28
2.3.4. Le secteur financier.....	31
2.3.5. Conclusions.....	32
3. Étude approfondie de certains thèmes	32
3.1. Le rôle des services.....	32
3.2. Impact du mécanisme de fixation des salaires sur la compétitivité-coûts en Belgique.....	35
4. Défis politiques	39

RESUME ET CONCLUSIONS

Le présent bilan approfondi dresse un panorama général de l'économie belge, afin de déterminer si elle présente des déséquilibres réels ou potentiels et les risques macroéconomiques qui pourraient en découler. Malgré sa bonne tenue avant la crise et la résilience dont elle a fait preuve par la suite, l'économie belge est confrontée à d'importants défis, liés à une perte de compétitivité extérieure et à une augmentation de la dette publique, qui s'était pourtant nettement réduite au cours des deux dernières décennies. Si la position extérieure globale nette de la Belgique reste néanmoins positive, elle le doit aux excédents antérieurs de sa balance courante.

Les principales conclusions du présent bilan sont les suivantes.

- **La balance courante de la Belgique, bien que globalement en équilibre, présente un risque émergent en raison de sa tendance négative.** Cette évolution résulte principalement d'un recul de la balance des biens, alors que la balance des services s'est améliorée. Il reste à déterminer si ces développements sont l'indice d'une transition durable vers une économie davantage orientée vers les services. Les exportations de biens de la Belgique sont en perte de vitesse, non seulement au regard des échanges mondiaux en expansion, mais aussi par rapport à d'autres pays de la zone euro et à la moyenne de la zone euro. Dans le même temps, les coûts salariaux unitaires augmentent plus vite en Belgique que chez ses principaux partenaires commerciaux (NL, FR, DE) et que dans la zone euro en général. De plus, la compétitivité des entreprises belges est entravée par le coût des intrants intermédiaires, qui est supérieur à la moyenne de l'UE, essentiellement en raison de pressions concurrentielles relativement faibles, en particulier dans le secteur de détail et les activités de réseau (électricité, gaz, télécommunications). Par ailleurs, le contenu technologique des produits qu'elle exporte (beaucoup de biens de basse et moyenne technologie) rend la Belgique plus sensible à la concurrence des pays à bas salaires, tandis que sa spécialisation géographique (voisins et autres pays de la zone euro) implique une croissance plus lente du marché. La faiblesse relative des exportations de biens de la Belgique peut également être attribuée à la diminution du nombre d'entreprises exportatrices, qui a baissé de 8 % entre 2000 et 2007. De surcroît, les dépenses de R&D, qui sont vitales pour l'innovation, n'ont atteint que 2 % du PIB alors que l'objectif fixé par la stratégie Europe 2020 est de 3 % du PIB. Qui plus est, la R&D du secteur privé est principalement le fait d'entreprises étrangères. Enfin, les rigidités du marché du travail (dus notamment au système de formation des salaires et à l'existence de contre-incitations à travailler découlant des régimes de prélèvements et de prestations actuels) jouent également un rôle.
- **Le niveau élevé de la dette brute (non consolidée) du secteur privé ne semble pas révélatrice de risques émergents compte tenu du niveau relativement faible de la dette nette (consolidée).** L'écart de niveau entre la dette consolidée et la dette non consolidée du secteur privé s'explique en grande partie par l'importance de l'offre de crédit entre entreprises, qui est en partie liée à des régimes fiscaux avantageux. Toutefois, un démantèlement soudain des politiques fiscales en vigueur et l'élimination concomitante des prêts entre sociétés pourraient avoir un impact considérable sur l'économie. L'endettement des ménages, en revanche, est relativement faible et il est essentiellement lié à des prêts hypothécaires, tandis que le taux d'épargne des ménages est élevé.

- **Le renversement de tendance de la dette publique est préoccupant.** Compte tenu du niveau élevé et croissant de la dette publique, et même si l'ensemble de l'économie conserve sa capacité de financement, le secteur public belge reste vulnérable à la pression du marché.
- **La forte interaction entre la dette souveraine belge et le secteur bancaire comporte un risque.** Les importantes garanties d'État accordées au secteur financier et les besoins éventuels de recapitalisation des banques pourraient avoir une incidence importante sur la dette publique. D'autre part, les banques belges pourraient être désavantagées par le fait qu'elles détiennent de grands portefeuilles d'obligations d'État nationales, qui les expose à une dette souveraine importante.

Dès lors, **le bilan approfondi conclut que la Belgique connaît des déséquilibres macroéconomiques qui, sans être excessifs, doivent néanmoins être corrigés.** En particulier, l'évolution macroéconomique dans les domaines de la compétitivité extérieure des biens et l'endettement, notamment au regard du niveau élevé de la dette publique, méritent qu'on leur accorde une attention particulière, afin de réduire le risque d'effets préjudiciables sur le fonctionnement de l'économie.

La politique à mener, dès lors, pour renforcer la compétitivité-coûts pourrait comprendre des mesures tendant à améliorer le fonctionnement du système de formation des salaires et à intensifier la concurrence dans les activités de réseau, en particulier sur les marchés de l'énergie. Parmi les mesures envisageables pour améliorer sa compétitivité hors coûts, la Belgique pourrait promouvoir les investissements dans la R&D et dans le domaine de l'information et des télécommunications, rendre ses marchés de biens et de services performants par le renforcement de la concurrence et l'élimination des obstacles réglementaires et accroître l'adaptabilité de son marché du travail de manière à améliorer la redistribution du travail et à augmenter l'utilisation de la main-d'œuvre. Enfin, la mise en œuvre résolue de mesures visant à assainir les finances publiques s'impose, de manière à ramener la dette publique sur une trajectoire de diminution constante et à atténuer la pression sur le marché de la dette souveraine. Ces mesures permettraient également de réduire l'ampleur du risque pour les banques détenant d'importants portefeuilles d'obligations d'État nationales.

1. INTRODUCTION

Le 14 février 2012, la Commission européenne a présenté son premier rapport sur le mécanisme d'alerte (RMA), élaboré conformément à l'article 3 du règlement (UE) n° 1176/2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques. Le RMA est un instrument de contrôle initial permettant de dresser la liste des États membres qui doivent faire l'objet d'un examen complémentaire visant à déterminer s'ils sont touchés par des déséquilibres ou risquent de l'être. Conformément à l'article 5 du règlement (UE) n° 1176/2011, ces «bilans approfondis» de la situation spécifique de chaque pays doivent analyser la nature, l'origine et la gravité des évolutions macroéconomiques dans l'État membre concerné, qui constituent ou pourraient entraîner des déséquilibres. Sur la base de cette analyse, la Commission établira si elle estime qu'il existe un déséquilibre et quel type de suivi elle recommandera au Conseil.

Pour la Belgique, il ressortait du RMA qu'il convenait d'examiner plus avant si la Belgique présentait des déséquilibres macroéconomiques sur les plans extérieur et intérieur. Sur le plan extérieur, le RMA a mis en évidence un long processus de contraction de l'excédent courant, coïncidant avec une perte de parts de marché à l'exportation au cours de ces dernières années. Sur le plan intérieur, les niveaux élevés de la dette du secteur privé et du secteur public ont été jugés préoccupants.

Dans ce contexte, la section 2 du présent rapport traite plus en détail de ces évolutions intéressant à la fois les dimensions extérieure et intérieure, pour mettre ensuite spécifiquement l'accent sur le rôle des services dans la balance courante et évoquer d'autres questions liées à la compétitivité, dans la section 3. La section 4 présente des considérations de politique.

2. SITUATION MACROECONOMIQUE ET DESEQUILIBRES POTENTIELS

2.1. *État des lieux macroéconomique*

Entre 1999 et 2007, le PIB réel de la Belgique a augmenté de 2¼ % par an en moyenne, soit un taux légèrement supérieur à la moyenne de la zone euro, mais l'économie a commencé à s'essouffler dans le courant de l'année 2007, sous l'effet conjugué d'un ralentissement de la croissance des exportations et d'un affaiblissement de la demande extérieure. Le ralentissement des échanges mondiaux a malmené cette petite économie ouverte. À partir du début de l'année 2008, la demande intérieure a elle aussi subi un tassement progressif en raison de la forte augmentation de l'inflation et de la détérioration du marché du travail. Au cours de la deuxième moitié de l'année 2008, la crise financière mondiale a frappé la Belgique de plein fouet. Malgré la résilience qu'elle a manifestée pendant la crise, l'économie belge n'a pas profité pleinement d'un regain de l'activité mondiale en raison de la perte de compétitivité qu'elle a accusée ces dernières années. Selon les prévisions du printemps 2012 des services de la Commission, la croissance du PIB devrait stagner cette année pour rebondir à environ 1¼ % l'année prochaine.

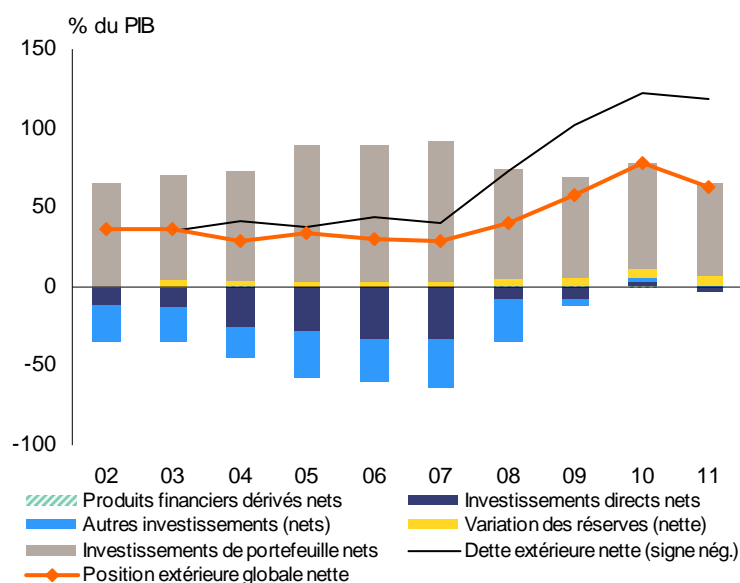
En ce qui concerne les finances publiques, la dette publique a suivi une trajectoire descendante régulière entre 1993 (134,1 % du PIB) et 2007 (84,1 % du PIB)¹. Cette nette baisse s'explique essentiellement par des excédents primaires importants, bien qu'en diminution. La réduction du ratio de la dette a également bénéficié de la baisse des taux d'intérêt. **Entre 2007 et 2011, la dette publique a de nouveau augmenté, passant de 84,1 % à 98 % du PIB**, en partie sous l'effet d'opérations visant à stabiliser le système financier, à concurrence de plus de 8 % du PIB. De plus, en réaction à l'aggravation de la crise et conformément au plan européen pour la relance économique, le gouvernement a adopté des mesures budgétaires expansionnistes. En raison de ces mesures, dont la moitié étaient de nature permanente, et de l'incidence des stabilisateurs automatiques, le déficit global des administrations publiques s'est fortement creusé, pour atteindre 5,6 % du PIB en 2009, contre 1 % du PIB en 2008. La dette publique devrait rester légèrement supérieure à 100 % du PIB à la fin de l'année 2013.

¹ La reprise de la dette de la compagnie ferroviaire nationale en 2005 a provoqué un ralentissement temporaire de la tendance à la baisse.

2.2. Analyse de l'existence de déséquilibres extérieurs

La balance courante a connu une détérioration progressive mais constante au cours des dix dernières années. Cette évolution résulte principalement d'un recul de la balance des biens, alors que la balance des services s'est améliorée. Les exportations de biens de la Belgique se sont ralenties au regard des échanges mondiaux en expansion, et leur croissance a été inférieure à celle des exportations d'autres pays de la zone euro et de la moyenne de la zone euro. Il reste à déterminer si cette évolution est l'indice d'une transition vers une économie davantage orientée vers les services. Si le niveau de productivité reste élevé (parmi les plus élevés d'Europe), la croissance de la productivité progresse à un rythme qui se situe parmi les plus lents de l'UE (mais coïncide avec une baisse de la croissance de la productivité observée également dans les pays voisins). Bien que l'indicateur des coûts salariaux unitaires ne clignote pas sur le tableau de bord, il est très proche du niveau de référence. En fait, la compétitivité-coûts de la Belgique s'est détériorée ces dix dernières années, alors que les coûts salariaux unitaires augmentaient plus rapidement que chez ses principaux partenaires commerciaux (NL, FR, DE) et que la moyenne de la zone euro. En dépit de cette évolution négative, la position extérieure globale nette (PEGN) du pays est positive et progresse depuis 2007 (voir le graphique n° 1).

Graphique n° 1: décomposition de la PEGN



Source: services de la Commission.

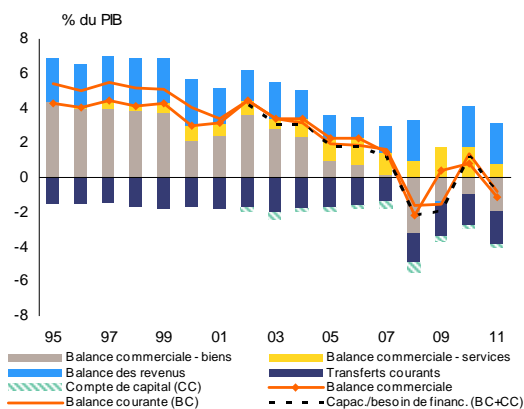
2.2.1. Description de l'évolution de la balance courante

Ainsi qu'il ressort du graphique n° 2, si la balance courante a présenté des excédents supérieurs à 5 % du PIB (au sens de la balance des paiements) entre 1995 et 1999, ces résultats positifs ont connu une érosion progressive, et la balance courante est même devenue négative en 2008 et en 2009 (environ -1,6 % du PIB les deux années). Elle a retrouvé une valeur positive en 2010 (1,4 % du PIB)², avant de redevenir négative en

² La même évolution peut être observée au sens des comptes nationaux, à cela près que la balance courante est restée excédentaire même pendant les années de crise 2008 et 2009. Alors qu'entre

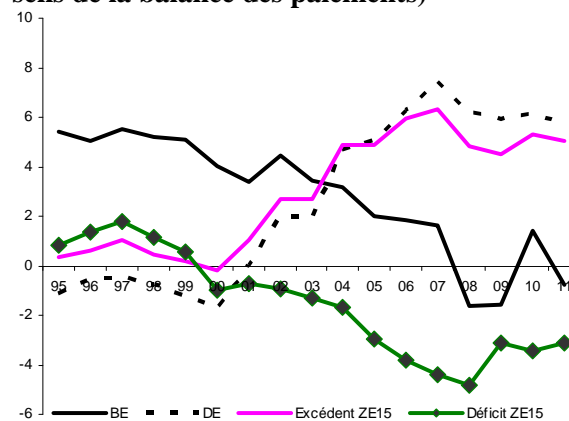
2011 (-0,8 % du PIB). De plus, même si le point de départ est supérieur d'environ 5pp du PIB, la tendance à la baisse de la balance courante belge est similaire à celle des pays dits «déficitaires» de la zone euro³ (voir le graphique n° 3).

Graphique n° 2: évolution de la balance courante (au sens de la balance des paiements)



Source: services de la Commission.

Graphique n° 3: évolution comparée de la balance courante de la BE et des États membres déficitaires et excédentaires (au sens de la balance des paiements)



Source: services de la Commission.

Cette détérioration peut être attribuée pour l'essentiel à la baisse de l'excédent commercial pour les biens, qui s'est mué en déficit en 2008. Le recul de la balance des biens, qui est passée d'un excédent de 4,3 % du PIB en 1995 à un déficit de 2 % du PIB en 2011, n'a été que partiellement compensé par l'accroissement progressif de la balance des services, qui a enregistré un excédent de 0,8 % en 2011. En outre, le déficit des transferts courants (dû aux transferts des migrants à l'étranger et au fait que la Belgique est un contributeur net au budget de l'UE) s'est quelque peu creusé depuis 1995⁴, alors que la balance des revenus primaires nets est restée positive presque chaque année, ce qui s'explique en grande partie par le niveau confortable de la position extérieure globale nette du pays. Les projections pour les deux prochaines années tablent sur une position légèrement excédentaire.

En résumé, plutôt que le niveau de la balance courante, globalement en équilibre ou positif, la principale source de préoccupation est sa baisse tendancielle au cours des dernières années. Sur ce problème se greffe la question de savoir si le secteur des services serait en mesure de compenser (en partie) l'évolution négative de la balance des biens.

2.2.2. Spécialisation géographique et technologique

La Belgique exporte en grande partie des biens à basse et moyenne teneur technologique, dont elle fait commerce avec ses voisins ou d'autres pays de la

1993 et 2004, la balance courante selon la définition des comptes nationaux a fluctué entre 4 % et 6 %, cet excédent s'est progressivement érodé et est tombé au-dessous de 1 % du PIB. Il fluctue actuellement autour de 2 % du PIB.

³ IE, EL, ES, FR, IT, CY, MT et PT.

⁴ Au sens des comptes nationaux, la détérioration du déficit des transferts courants était plus importante, passant de -0,7 % du PIB en 1995 à -1,3 % en 2010.

zone euro (voir aussi ci-dessous: la compétitivité hors coûts). Il ressort du tableau n° 1 que, si la part des produits de haute technologie a augmenté entre 2000 et 2011, elle demeure inférieure à 20 % du total des exportations, la Belgique restant donc plutôt spécialisée dans les biens de basse et moyenne technologie. La situation ne semble toutefois pas différer sensiblement des performances de la zone euro.

Tableau n° 1: physionomie des exportations de produits manufacturés en fonction du contenu technologique (en %)

		2000	2011
Belgique	Haute technologie	14,1	18,0
	Moyenne-haute technologie	41,2	39,2
	Moyenne-basse technologie	19,9	24,2
	Basse technologie	24,8	18,6
Zone euro	Haute technologie	22,5	19,6
	Moyenne-haute technologie	39,8	40,4
	Moyenne-basse technologie	16,8	21,5
	Basse technologie	20,9	18,4
Allemagne	Haute technologie	20,5	18,8
	Moyenne-haute technologie	49,9	50,5
	Moyenne-basse technologie	15,3	17,4
	Basse technologie	14,3	13,3
France	Haute technologie	31,5	26,2
	Moyenne-haute technologie	35,7	35,8
	Moyenne-basse technologie	14,7	18,0
	Basse technologie	18,1	20,1
Pays-Bas	Haute technologie	34,3	27,3
	Moyenne-haute technologie	26,2	28,4
	Moyenne-basse technologie	18,2	25,1
	Basse technologie	21,4	19,2

Source: services de la Commission.

Remarque: exportations et importations de produits manufacturés ventilées par catégorie technologique (en %).

Taxonomie des technologies selon la classification d'Eurostat et de l'OCDE.

HT = DG244 + DL30 + DL32 + DL33 + DM353

MHT = (DG24 - DG244) + DK29 + DL31 + DM34 + DM352 + DM354 + DM355

MBT = DF23 + DH25 + DI26 + DJ27 + DJ28 + DM351

BT = DA15 + DA16 + DB17 + DB18 + DC19 + DD 20 + DE21 + DE22 + DN36

En ce qui concerne la spécialisation géographique, 60 % des exportations belges sont destinées à des pays de la zone euro (la plus grande partie – 50 % du total des exportations et 80 % des exportations vers la zone euro – allant aux pays voisins: NL, FR, DE), tandis que les exportations vers des marchés plus dynamiques tels que les pays BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine) restent faibles, même si la part des échanges à destination de ces pays a plus que doublé depuis 2000 (les exportations vers les pays «BRIC» sont passées de 3,2 % à 6,6 % du total des échanges). À titre de comparaison, au cours de la même période, la part des échanges à destination des pays «BRIC» est passée, pour la zone euro, de 3 % à 7,7 % en 2011. Par conséquent, même si la spécialisation géographique (axée sur la zone euro, voir le tableau n° 2) et la spécialisation des produits (part élevée de biens de basse et moyenne technologie) semblent jouer un rôle dans la détérioration de la balance courante, elles ne peuvent pas être considérées comme la seule cause des mauvais résultats à l'exportation.

Tableau n° 2: exportations belges: principaux partenaires commerciaux (en %)

	2000	2010
--	------	------

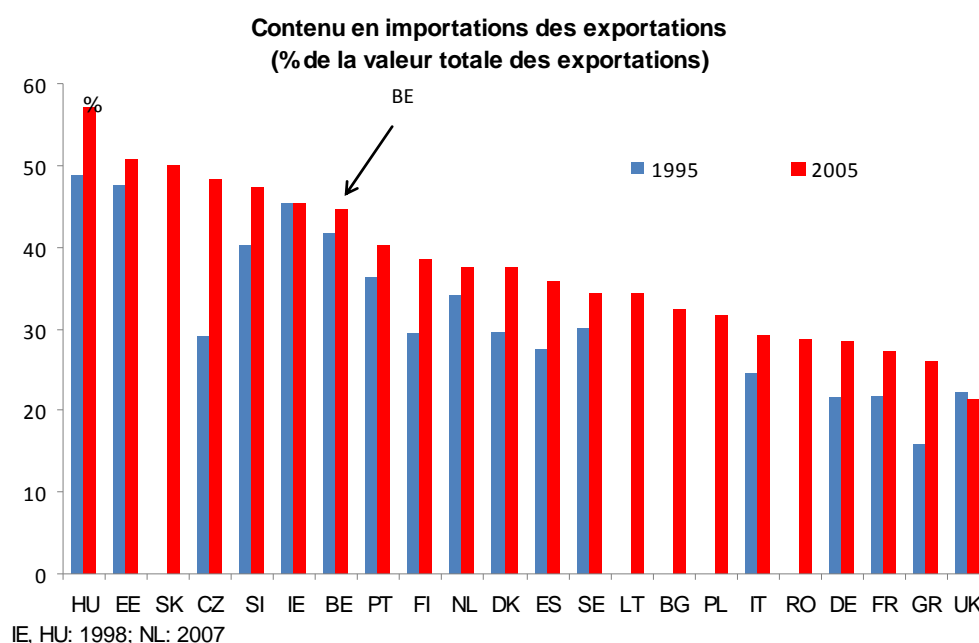
Total	100	100
UE27_INTRA	79,67	74,22
UE27_EXTRA	20,33	25,78
DE	17,53	19,22
FR	18,30	16,39
NL	12,91	11,37
Royaume-Uni	10,44	7,42
États-Unis	5,99	6,20

Source: services de la Commission.

2.2.3. Contenu en importations des exportations

Un autre élément intéressant pour l'analyse de l'évolution de la balance courante est le degré d'intégration de l'économie belge dans les chaînes de valeur mondiales dans le cadre de l'internationalisation des processus de production⁵.

Graphique n° 4: Contenu en importations des exportations



Source: Services de la Commission et calculs propres.

Ainsi qu'il ressort du graphique n° 4, **le contenu en importations des exportations est relativement élevé en Belgique par rapport à d'autres pays** et a également augmenté entre 1995 et 2005. Cette situation s'explique en partie par la petite taille du pays, mais aussi par certaines caractéristiques de la production intérieure. Par exemple, le secteur automobile en Belgique est connu pour être un lieu d'assemblage de pièces provenant de différents pays.

Dans le cas précis de la Belgique, **46 % du total des importations d'intrants intermédiaires concernent la production des secteurs manufacturiers suivants**: produits alimentaires et boissons, métaux de base, industrie automobile, cokéfaction, raffinage et industries nucléaires, produits chimiques et fibres synthétiques. Ces secteurs font une utilisation particulièrement intensive des intrants intermédiaires

⁵ À ce titre, les tableaux d'entrées-sorties offrent un outil puissant pour déterminer le contenu en importations des exportations. Cette approche permet de mesurer le processus d'internationalisation de l'économie belge par l'intermédiaire de l'achat direct et indirect de intrants intermédiaires (biens et services).

importés. Par exemple, 62 % de la valeur de la production brute de l'industrie automobile correspond à la consommation de facteurs de production importés. Dans le cas des métaux de base, les intrants intermédiaires importés représentent 46 % de la valeur de la production brute.

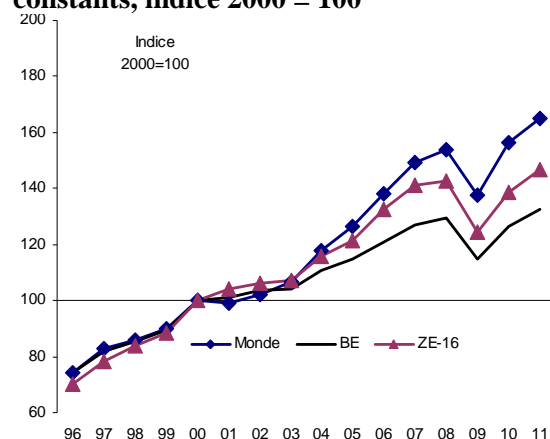
Le rôle de l'approvisionnement étranger en intrants est évident dans le cas de ces secteurs d'activité, parmi d'autres. Ainsi, 72 % des intrants intermédiaires dans l'industrie automobile sont d'origine étrangère. Comme on pouvait s'y attendre, la plus grande partie (75 %) de la valeur d'importation des intrants intermédiaires correspond à des biens, et le reste, soit 25 %, à des services, bien que ce rapport varie selon les secteurs. Il ne faut cependant pas sous-estimer le rôle des services, qui contribuent eux aussi, dans une large mesure, à la production de biens intermédiaires dans les différents pays d'origine.

En conclusion, si ces chiffres donnent à penser que la Belgique tire profit des échanges internationaux, qui lui donnent accès à une plus grande variété de facteurs de production, ils impliquent également qu'on ne peut pas mesurer l'évolution de sa compétitivité en se référant uniquement aux performances de ses exportations: il faut également prendre en compte le volume des importations utilisées dans les activités d'exportation.

2.2.4. *Un examen plus approfondi de l'évolution des parts de marché*

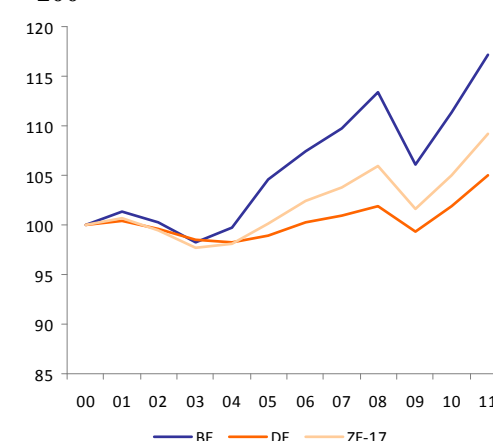
Les exportations belges ont perdu du terrain par rapport au développement du commerce mondial, et elles ont augmenté moins que celles d'autres pays ZE-16, en particulier l'Allemagne, sans laquelle la Belgique serait proche de la moyenne de la zone euro (voir le graphique n° 5).

Graphique n° 5: Évolution des exportations de biens et de services à prix constants, indice 2000 = 100



Sources: Zone euro et BE: services de la Commission, FMI: World Economic Outlook Database, avril 2012

Graphique n° 6: Déflateur des exportations de marchandises, indice 2000 = 100



Source: services de la Commission

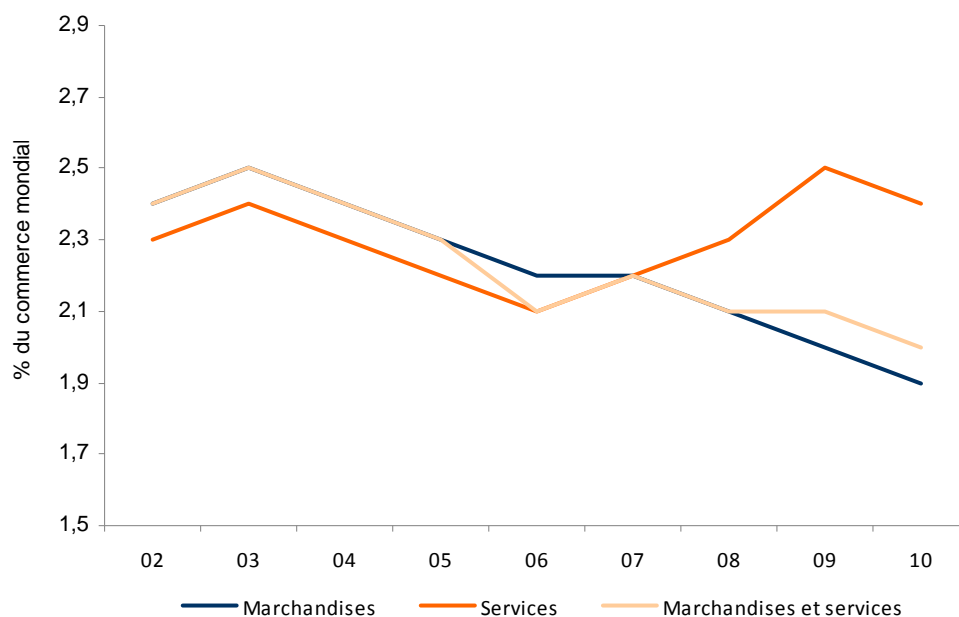
Parmi d'autres facteurs, des prix à l'exportation plus élevés (voir le graphique n° 6) que ceux des pays voisins sont souvent considérés comme les principaux responsables de la faiblesse de la performance commerciale belge par rapport à celle de la zone euro. En améliorant sa compétitivité-coûts, la Belgique pourrait donc améliorer sa situation relative en matière d'exportation dans la zone euro.

La perte de parts de marché à l'exportation ne concerne que les marchandises, la performance des services étant meilleure. En l'occurrence, tandis que l'évolution sur 5

ans de la part de marché à l'exportation pour les marchandises et les services a été de -15,4 % (en 2010), ce chiffre a été de -20,1 % pour les marchandises seules alors que pour les services, on constate un gain de +4,5% à partir de 2006 (voir le graphique n° 7).

Ces tendances en matière d'exportations de marchandises et de services pourraient être la conséquence d'une transition vers une économie de services. Ces derniers pourraient partiellement remplacer les marchandises en tant que principal moteur de la croissance du commerce international belge (voir l'analyse approfondie, section 3.1). Mais même en tenant compte de cet élément positif, l'augmentation de la compétitivité des marchandises reste un défi, puisqu'on ne peut s'attendre à ce que l'exportation de services se substitue pleinement à celle des marchandises.

Graphique n° 7: Balance des biens et des services en pourcentage du commerce mondial (données de la balance des paiements)



Source: services de la Commission

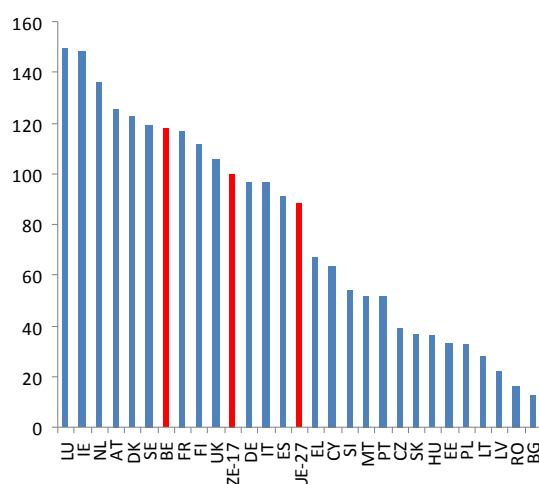
2.2.5. Compétitivité-coûts

La détérioration de la balance courante et la perte de parts de marché à l'exportation de marchandises pourraient être liées à une baisse de la compétitivité-coûts. Celle-ci est déterminante en Belgique pour différentes raisons:

- La Belgique reste spécialisée dans les produits de basse et moyenne technologie, pour lesquels la concurrence par les prix est plus forte (de sorte qu'il est plus difficile de répercuter le coût plus élevé des intrants sur le client final), notamment de la part des pays à faible coût de main-d'œuvre.
- La Belgique est l'un des pays au monde où le coin fiscal est le plus élevé. Une part exceptionnellement élevée des coûts salariaux se compose d'impôts et de cotisations de sécurité sociale qui représentent, en moyenne, plus de 55% des coûts salariaux totaux. Le coin fiscal figure parmi les trois plus élevés de l'UE (avec ceux de la Suède et du Danemark). Il est de 50 % pour les travailleurs à bas salaire (moyenne de l'UE-27: 37 %) et de 56% pour les travailleurs à salaire moyen (moyenne de l'UE-27: 41 %). En outre, le taux légal de l'impôt sur les sociétés est élevé en Belgique par rapport à celui d'autres pays de la zone euro, même si des mécanismes de crédit d'impôt et le régime de déduction d'intérêt notionnel abaissent souvent nettement la charge fiscale pour les sociétés.
- Le principal partenaire commercial de la Belgique, l'Allemagne, a réalisé des efforts considérables afin de réduire ses coûts de main-d'œuvre à partir du milieu des années 1990, s'assurant ainsi un avantage compétitif remarquable pour les entreprises allemandes dans les échanges internationaux. Les entreprises belges pourraient compenser le différentiel de salaires par une croissance plus rapide de la productivité, par une meilleure qualité ou par des produits innovants. Or la croissance de la productivité belge a décéléré au cours des dernières années, l'Allemagne investissant beaucoup plus dans la recherche et le développement (3 % du PIB, contre 2 % environ pour la Belgique).

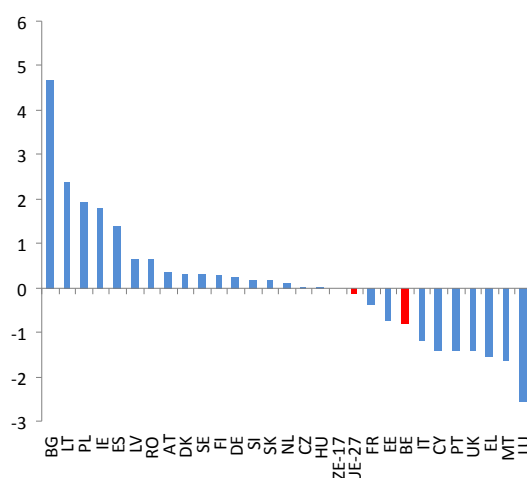
Une comparaison internationale montre également que, si en termes de niveaux de productivité, la Belgique est dans le peloton de tête des pays de l'UE, en termes de croissance de la productivité, en revanche, elle est à la traîne (voir le graphique n° 9). Il est clair qu'étant devenue fortement créatrice d'emplois, la Belgique n'est plus en mesure d'enregistrer la forte croissance de la productivité qu'elle a connue dans les années 1970 et 1980, justifiant dans une certaine mesure l'augmentation rapide des salaires. Le fait que la croissance de la productivité soit également faible chez les partenaires commerciaux de la Belgique, notamment en France et aux Pays-Bas, et qu'elle constitue un défi commun pour les pays de la zone euro, ne résout pas le problème de la compétitivité de la Belgique.

Graphique n° 8: Niveaux de productivité dans l'UE (2011) – PIB par personne occupée – ZE-17 = 100



Source: services de la Commission

Graphique n° 9: Croissance de la productivité dans l'UE (2011) – PIB par personne occupée – ZE-17 = 100



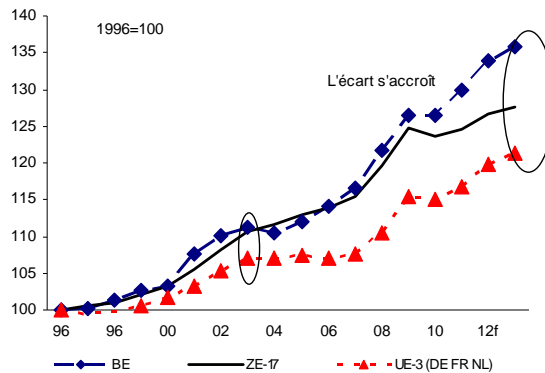
Source: services de la Commission

2.2.6. Analyse du coût unitaire de la main-d'œuvre

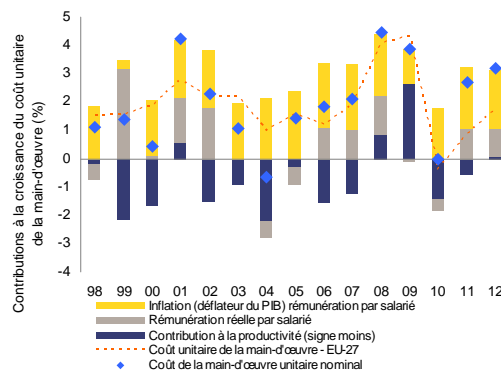
Bien que l'indicateur du **coût unitaire de la main-d'œuvre** (8,5 %) ne clignote pas sur le tableau de bord, il est très proche du niveau de référence (9 %). En l'occurrence, la compétitivité-coûts de la Belgique s'est détériorée au cours de la dernière décennie, le coût unitaire nominal de la main-d'œuvre y ayant augmenté plus rapidement que chez ses principaux partenaires commerciaux (NL, FR, DE) et que celui de la zone euro (voir le graphique n° 10), en particulier depuis 2005.

Graphique n° 10: Évolution du coût unitaire nominal de la main-d'œuvre dans la zone euro, en Belgique et, en moyenne pondérée, chez ses principaux partenaires commerciaux

Graphique n° 11: Composantes du coût unitaire de la main-d'œuvre en Belgique



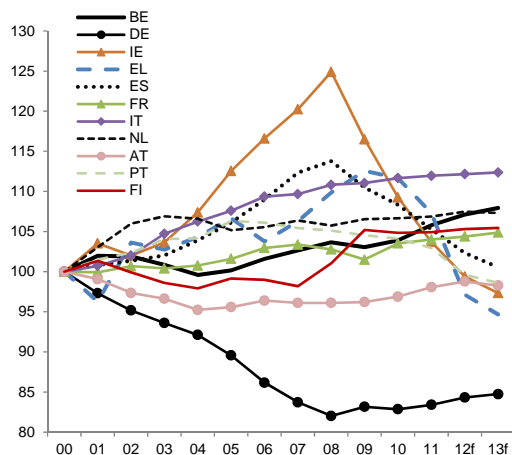
Source: services de la Commission



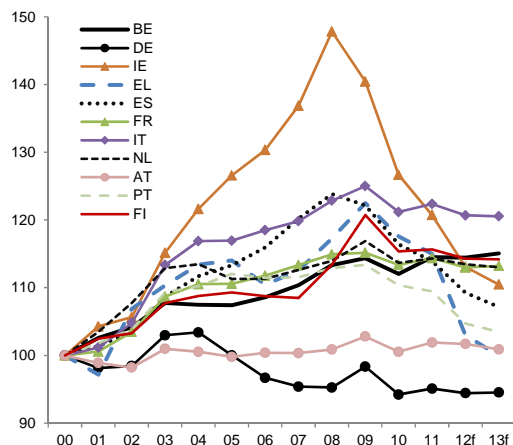
Source: services de la Commission

Le taux de change effectif réel de la Belgique (basé sur le coût unitaire de la main-d'œuvre à la fois par rapport à la zone euro et à un ensemble de 35 pays industrialisés) a augmenté depuis la fin des années 1990 (mais pas plus que celui de la France et moins que celui des Pays-Bas), signe que la compétitivité-coûts de la Belgique décline. Cette évaluation doit toutefois être quelque peu nuancée: comparée avec la plupart des autres États membres de la zone euro, la Belgique présente encore une performance moyenne (les graphiques 12 et 13 montrent en effet que la Belgique se situe globalement au milieu par rapport à ses partenaires de la zone euro). Si l'Allemagne fait nettement mieux (de même que l'Autriche et la Finlande), la France obtient des résultats analogues à ceux de la Belgique, et les Pays-Bas font un peu moins bien. De fait, comme le montrent clairement les graphiques 12 et 13, la perte de compétitivité a lieu principalement par rapport à l'Allemagne⁶. Toutefois, pour une petite économie ouverte telle que celle de la Belgique, il est important de rester en phase avec les évolutions de ses principaux partenaires commerciaux, y compris l'Allemagne.

Graphique n° 12: TCER vis-à-vis des autres pays ZE-17



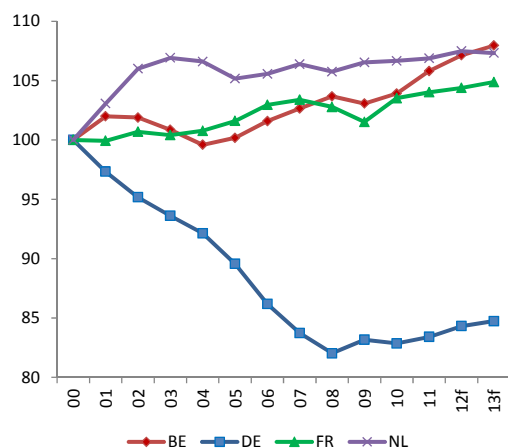
Graphique n° 13: TCER par rapport à 35 pays industrialisés



⁶ Dans ce contexte, il convient également de noter qu'une étude réalisée par le professeur Paul De Grauwe indique que la perte de compétitivité de la Belgique n'est pas un phénomène structurel. Voir P. De Grauwe (2010).

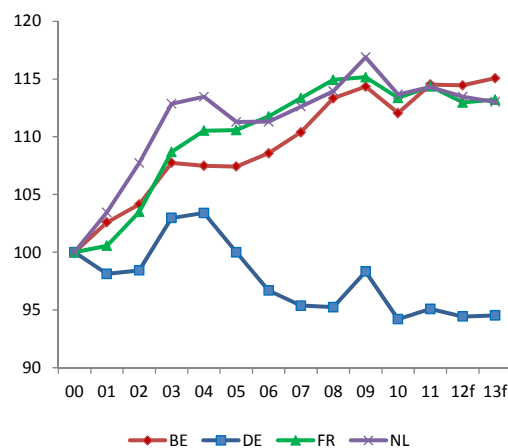
Cette évaluation est confirmée par l'évolution relative du coût unitaire de la main-d'œuvre par rapport à trois pays de la zone euro (graphique n° 14) et à 35 pays industrialisés (graphique n° 15): dans l'ensemble, la Belgique fait aussi bien que les Pays-Bas et la France, tandis que l'Allemagne fait nettement mieux. Dans le cas de la Belgique, il faut toutefois noter que c'est particulièrement depuis 2005 que son coût unitaire de la main-d'œuvre augmente plus vite que celui de ses voisins et que la moyenne de la zone euro.

Graphique n° 14: évolution du coût unitaire de la main-d'œuvre par rapport à la zone euro



Source: services de la Commission

Graphique n° 15: évolution du coût unitaire de la main-d'œuvre par rapport à 35 pays industrialisés



Source: services de la Commission

Le tableau 3 montre l'évolution du PIB réel, de l'emploi, de la productivité, des salaires, des coûts unitaires de main-d'œuvre ainsi que des heures de travail ouvrées pour la Belgique, ses voisins (UE-3) et la zone euro depuis 2000. Les principales conclusions qui peuvent être tirées de ces données sont les suivantes:

- Depuis 2000, les salaires nominaux ont augmenté en moyenne environ 1,5 fois plus vite en Belgique que dans l'UE-3, tandis que l'écart avec la moyenne de la zone euro a été moindre. Ils ont augmenté deux fois plus vite que les salaires allemands. Comme le montre le tableau 3, le fait que les salaires ont augmenté plus fortement en Belgique que dans l'UE-3 est essentiellement dû à la modération salariale allemande.
- Au cours de la même période, la croissance de la production a été plutôt bonne en Belgique: l'augmentation du PIB réel a été pratiquement identique à celle des Pays-Bas, et légèrement plus élevée que celle de la France, de l'Allemagne et de l'UE-3, ainsi que celle de la moyenne de la zone euro.
- En ce qui concerne l'emploi, au cours de la période 2000-2011, la Belgique a fait nettement mieux que ses voisins et que la moyenne de la zone euro. Il faut toutefois se rappeler que le taux d'activité reste assez bas.
- En conséquence, l'augmentation de la productivité en Belgique (telle que mesurée en PIB réel par personne occupée) a été plus faible que celle des pays voisins, et même l'une des plus faibles, en moyenne, de l'ensemble de l'UE⁷. Il s'agit d'un changement profond par rapport aux années 1970 et 1980, lorsque la Belgique était, d'une manière générale, un pays à forte croissance de productivité et à faible création d'emplois.
- Cette hausse plus faible de la productivité n'est pas un phénomène entièrement négatif, puisqu'il reflète essentiellement une croissance plus forte de l'emploi

⁷ Comme cela avait déjà été le cas au cours de la deuxième moitié des années 1990. Voir notamment Bureau fédéral du Plan (2010).

(tant en ce qui concerne la création d'emplois que l'augmentation des heures travaillées). En outre, comme il déjà été indiqué, si la croissance de la productivité a été lente au cours des dernières années, les niveaux de productivité restent très élevés. Toutefois, le ralentissement de la hausse de la productivité est également la principale cause de la hausse du coût unitaire de la main-d'œuvre depuis le début de la décennie, une augmentation plus forte des salaires renforçant cette tendance au cours de ces dernières années.

Tableau 1: Comparaison entre la Belgique, la moyenne des 3 pays voisins et la moyenne de la zone euro

Année 2010 (indice 2000 = 100)	BE	DE	FR	NL	UE-3**	ZE-17
1. Rémunération nominale par salarié	132.8	114.6	133.0	141.8	124.2	129.8
2. Produit intérieur brut réel (aux prix du marché de 2005)	116.9	113.0	113.7	116.6	113.6	113.8
3. Emploi (en nombre de personnes)	110.6	104.3	105.7	106.2	105.0	106.6
4. Produit intérieur brut réel par personne occupée	105.6	108.3	107.1	113.7	108.4	108.9
5. Coût unitaire nominal de la main-d'œuvre	125.7	105.8	124.2	124.8	114.6	120.8
6. Heures ouvrées*	100.1	95.7	96.6	96.2	96.2	96.6

Source: services de la Commission * pour la Belgique: chiffres de 2009

** DE, FR, NL

2.2.7. Coût des intrants intermédiaires

Bien que la masse salariale représente une partie importante du coût total supporté par les entreprises, la compétitivité-coûts/prix ne se limite pas aux salaires. Par conséquent, pour que les sociétés belges restent compétitives, le prix des intrants intermédiaires doit également être maîtrisé. Or le niveau général des prix est plus élevé en Belgique que dans les pays voisins et dans la zone euro. La Belgique étant une économie à forte intensité énergétique, le coût de l'énergie et son prix élevé ont une incidence sur la compétitivité des entreprises belges.

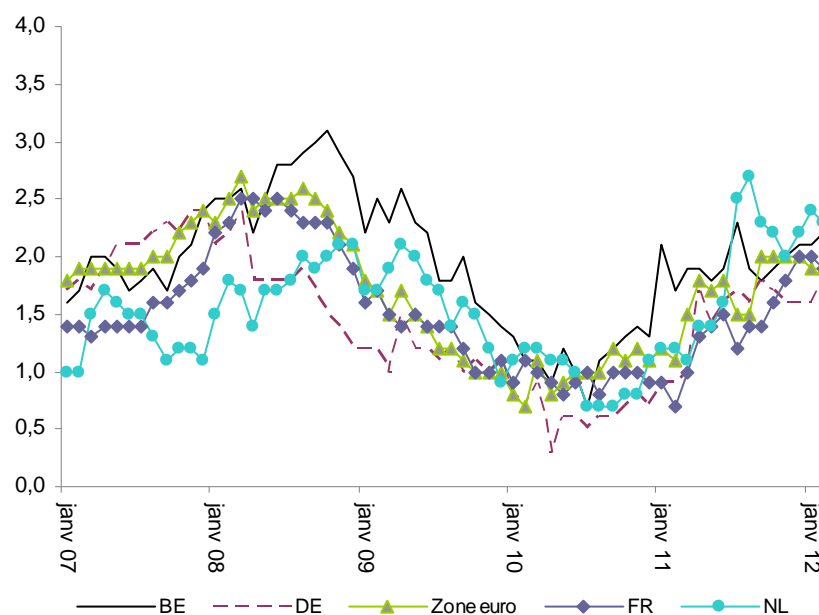
La plus forte sensibilité de l'indice belge des prix à la consommation à l'évolution des prix des matières premières énergétiques peut être attribuée à un certain nombre de facteurs, et notamment i) une consommation d'énergie plus élevée des ménages (du fait de grandes maisons mal isolées et du recours extensif à l'automobile, notamment aux voitures de société qui sont fiscalement avantagées), ii) des droits d'accise relativement bas pour les produits énergétiques (en Belgique, les droits d'accise ne sont que légèrement plus faibles pour le pétrole, mais nettement plus faibles pour le gaz naturel et surtout pour l'électricité par rapport à l'Allemagne et aux Pays-Bas) et iii) le mécanisme de fixation des prix des produits énergétiques⁸.

⁸ Selon l'autorité fédérale de régulation de l'énergie, l'une des causes de la hausse des prix est l'indexation mensuelle de la composante «énergie» des factures de gaz et d'électricité, qui repose sur une formule qui tient compte du prix du gaz, du charbon et du pétrole. Par conséquent, la hausse des prix du pétrole a une incidence sur les prix du gaz et de l'électricité. L'autorité fédérale de régulation estime que l'indexation mensuelle des factures d'énergie sur la base de ces paramètres n'est pas transparente et ne correspond pas au coût réel de la fourniture. Les recommandations qui s'ensuivent conseillent au gouvernement de plafonner pendant un certain

Les résultats médiocres à l'exportation peuvent donc être attribués en partie à la détérioration des termes de l'échange, en particulier en 2008, mais aussi en 2010 et 2011, le prix des matières premières énergétiques (principalement les produits pétroliers) ayant fortement augmenté au cours des dernières années. Souvent, les producteurs belges ne sont pas en mesure de répercuter cette augmentation des coûts des intrants sur le prix de leurs produits, en particulier lorsque la concurrence par les prix est forte sur les marchés internationaux auxquels sont destinés leurs produits.

L'énergie est certes un facteur important (et l'un des principaux moteurs de l'inflation assez élevée constatée en Belgique), mais il n'en reste pas moins qu'au cours des dernières années, la Belgique a fait moins bien que ses voisins et que la zone euro en termes d'inflation sous-jacente (hors prix de l'énergie et des denrées alimentaires, voir le graphique n° 16). En l'occurrence, les prix de nombreux autres biens et services sont plus élevés en Belgique que dans d'autres États membres⁹. Cette situation est due, d'une part, à une pression concurrentielle relativement faible, en particulier dans le secteur de la vente de détail, en raison d'une réglementation limitant la concurrence, ainsi que dans les industries de réseau (électricité, gaz et télécommunications), du fait des barrières élevées à l'entrée, de la domination des opérateurs historiques et de la faiblesse du cadre de surveillance. D'autre part, outre le poids élevé des prix de l'énergie et la faiblesse de la concurrence, l'inflation plus élevée est également due à des effets de second tour qui découlent des caractéristiques du mécanisme de fixation des salaires en Belgique, notamment leur indexation automatique.

Graphique n° 16: Évolution de l'inflation sous-jacente en Belgique, en France, en Allemagne, aux Pays-Bas et dans la zone euro



Source: services de la Commission

temps l'indexation de la composante «énergie» des prix du gaz et de l'électricité, afin d'être en mesure d'élaborer et de mettre en œuvre un certain nombre de mesures structurelles.

⁹ Voir, par exemple, le rapport de l'autorité belge de la concurrence comparant les prix dans les supermarchés belges et néerlandais. Ce rapport indique que dans les supermarchés belges, les produits sont environ 10 % plus chers que ceux vendus aux Pays-Bas. SPF Économie (2012), «Niveau de prix dans les supermarchés». Rapport disponible à l'adresse suivante: http://economie.fgov.be/fr/binaries/etude_niveaux_prix_supermarches_tcm326-163021.pdf

2.2.8. *Compétitivité hors coûts*

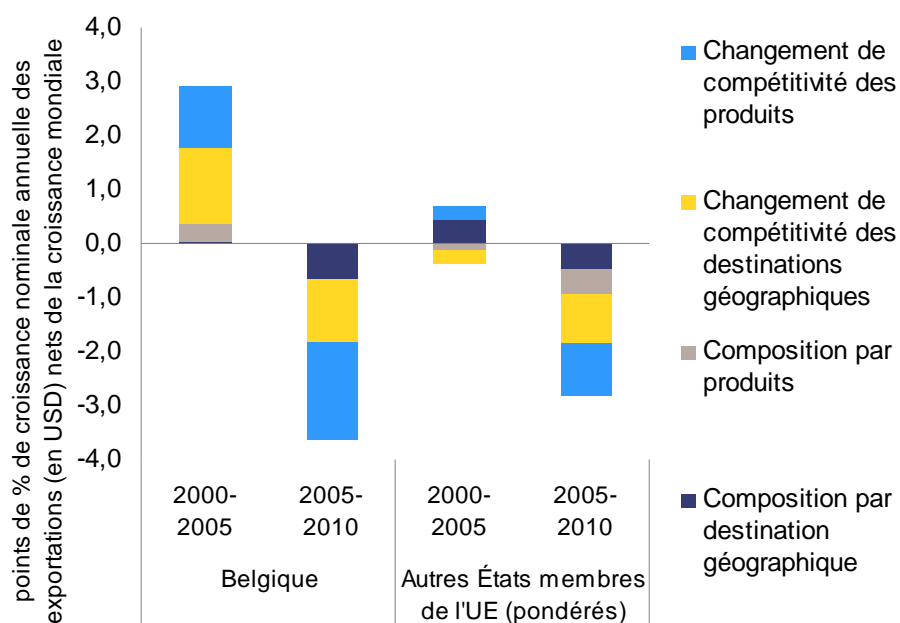
Comme mentionné plus haut, l'analyse des causes de la détérioration de la balance courante et de la perte de parts de marché doit également tenir compte d'un certain nombre de facteurs supplémentaires¹⁰. Ces facteurs se rapportent essentiellement aux orientations des exportations en termes géographiques et de produits, à la capacité à innover et à gagner en efficience, ainsi qu'à la structure des entreprises exportatrices. Les institutions du marché du travail et les structures de négociation collective sont susceptibles d'influer sur les tendances en matière de spécialisation, avec le risque de réduire les réallocations entre secteurs et d'affecter trop de facteurs à des secteurs faiblement productifs¹¹. En Belgique, tant la composition des exportations que leur orientation géographique contribuent à expliquer la perte de parts de marché à l'exportation.

En termes d'orientation géographique, l'accent n'est pas assez mis sur les marchés d'exportation en croissance rapide, tels que les nouveaux États membres d'Europe centrale et orientale, la Chine et le Moyen-Orient, pour privilégier uniquement les marchés à l'exportation moins dynamiques, notamment les pays voisins (l'Allemagne, les Pays-Bas et la France représentant environ la moitié des exportations totales) et d'autres pays de la zone euro (même s'il faut reconnaître que les exportateurs belges bénéficient indirectement des nouveaux marchés via leurs exportations à destination de l'Allemagne).

¹⁰ Un note commune de plusieurs institutions belges traite de la question de la compétitivité hors coûts. Voir Banque nationale de Belgique, Conseil central de l'économie (CCE) et Bureau fédéral du Plan (2011).

¹¹ Le recours à une analyse shift-share peut faciliter l'identification des facteurs à l'origine de la baisse à long terme des parts de marché à l'exportation. Les effets de composition des produits et de composition géographique correspondent à l'incidence de la structure d'exportation initiale. L'effet de la composition des produits indique si les exportations du pays sont spécialisées dans des secteurs où la demande mondiale est dynamique. L'effet de composition géographique indique si les exportations du pays sont orientées vers des destinations géographiques où la demande mondiale est dynamique. Les composantes dynamiques, qui montrent si le pays a augmenté sa part de marché dans tous les pays et dans tous les secteurs, représentent l'effet de compétitivité, qui correspond aux changements de la composition des produits et des destinations géographiques des exportations.

Graphique n° 17: Décomposition de la croissance nominale des marchés d'exportation



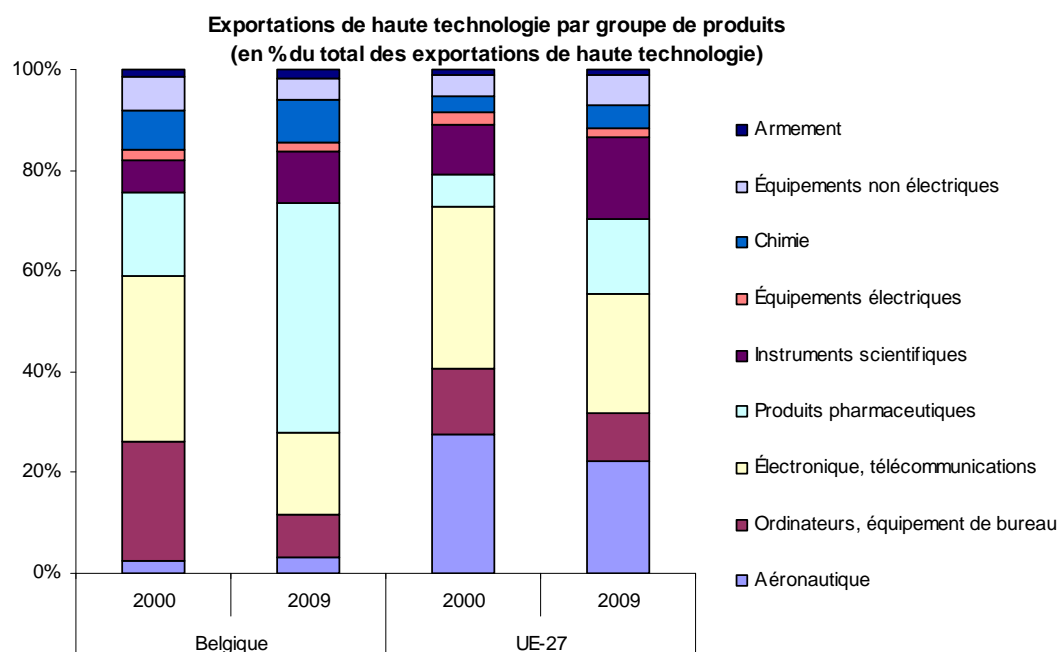
Sources: Comtrade et calculs des services de la Commission

En termes d'orientation des produits, cette orientation porte trop peu sur l'exportation de produits de haute technologie. En ce qui concerne les produits de moyenne et basse technologie (produits chimiques, sidérurgie, construction automobile...), la concurrence par les prix des nouveaux États membres de l'UE, notamment, est plus forte, ce qui place les exportateurs belges dans une situation plus difficile sur ces marchés. Toutefois, bien que la part des exportations de haute technologie dans les exportations totales soit inférieure à la moyenne de la zone euro, elle est passée de moins de 12 % en 2000 à plus de 18 % en 2009, alors que cette valeur est restée plus ou moins constante dans la zone euro au cours de la dernière décennie, avec 18,3 % en moyenne, ce qui implique que la Belgique est maintenant très proche de cette moyenne. Néanmoins, l'augmentation spectaculaire de la part des exportations de haute technologie dans le total des exportations belges, de 14,3 % en 2008 à 18,3 % en 2009, pourrait être liée à la crise et en particulier à un déclin plus fort des exportations de produits de basse et moyenne technologie. Par conséquent, la Belgique est toujours, dans l'ensemble, à la traîne en termes d'exportations de produits de haute technologie. En outre, si l'on examine la composition de ces exportations de haute technologie (voir le graphique n° 18), on observe que l'essentiel de la progression est lié à la croissance du secteur pharmaceutique, tandis que d'autres secteurs importants, tels que l'informatique et les télécoms, ont perdu de leur importance.

D'autre part, la faiblesse relative, à plus long terme, des exportations de marchandises belges peut être attribuée à la baisse du nombre d'entreprises exportatrices (diminution de 8 % entre 2000 et 2007). Ce facteur (la marge extensive) a plus de poids que la valeur moyenne des exportations par entreprise (la marge intensive). En conséquence, les exportations sont actuellement concentrées dans un nombre limité de grandes entreprises, avec une intensité de capital et une productivité plus élevées que la moyenne. Ceci peut s'expliquer par le fait que les PME, qui sont très importantes en Belgique, exportent moins (bénéficiant de moins d'économies d'échelle et de gamme que des entreprises plus grandes, leurs coûts fixes sont plus élevés) et rares sont celles

qui ont un avantage concurrentiel leur permettant d'être compétitives sur les marchés internationaux. La situation dans les services appelle encore une fois une conclusion différente. La marge extensive a augmenté pour les services; autrement dit, le nombre de sociétés participant à l'exportation de services s'est accru au cours de la période 1995-2005.

Graphique n° 18: Ventilation par catégorie des types d'exportations belges et UE-27



Source: services de la Commission

L'utilisation de la main-d'œuvre et l'évolution de l'emploi sont également importantes de par leur contribution à la croissance du PIB potentiel. La situation est la suivante en Belgique.

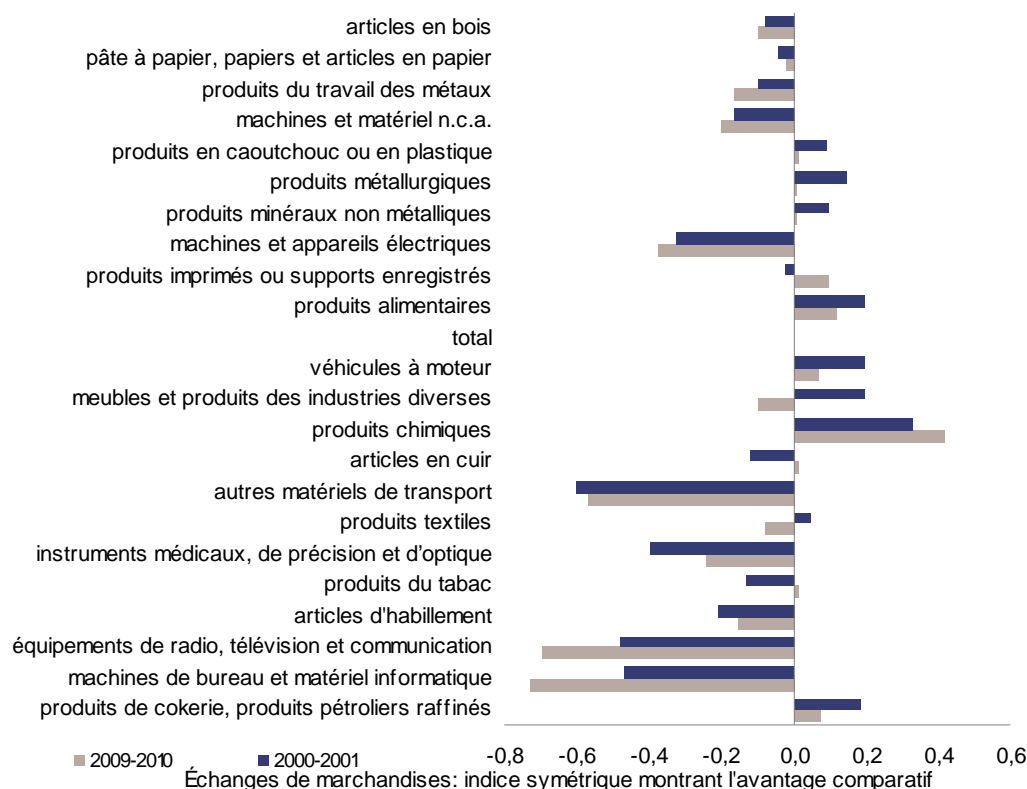
- En dépit du fait que la création d'emplois s'est accélérée en 2010 (de 0,8 %) et en 2011 (de 1,3 %), qui a fait baisser le taux de chômage de 8,3 % en 2010 à 7,2 % en 2011, la croissance de l'emploi a ralenti à la fin de l'année dernière, confirmant la persistance globale d'une faible utilisation de la main-d'œuvre en Belgique, avec l'un des taux de chômage de longue durée les plus élevés de l'UE et un taux d'activité des travailleurs âgés et des travailleurs non-UE particulièrement bas.
- En dépit de la disponibilité de capital humain hautement qualifié, il semble y avoir, dans certains secteurs, des décalages structurels entre l'offre et la demande de main-d'œuvre, ce qui se traduit par la coexistence d'un chômage élevé et d'un grand nombre de postes vacants, de sorte qu'il est possible que les entreprises manquent du capital humain dont ils ont besoin pour réaliser pleinement leur potentiel.
- La faiblesse du taux d'emploi global, le niveau élevé du chômage de longue durée et les décalages structurels entre l'offre et la demande de main-d'œuvre peuvent s'expliquer par les rigidités du marché belge du travail, notamment une rigidité élevée des salaires réels liée aux mécanismes de fixation des salaires, les importantes contre-incitations financières à travailler découlant

du système d'imposition et de sécurité sociale, ainsi que l'inefficacité des mesures d'activation et les généreuses possibilités de sortie anticipée pour les travailleurs plus âgés.

La compétitivité technologique, basée sur la capacité à innover ainsi qu'à accroître l'efficacité et à réduire les coûts, est un autre élément important qui influe sur les performances à l'exportation. Dans ce contexte, les investissements en recherche et développement (tant privés que bénéficiant d'un financement public), les investissements dans le capital humain, les projets innovants et la création d'entreprises sont des éléments importants.

- Selon la stratégie Europe 2020, 3 % du PIB devraient être alloués aux investissements en R&D. La Belgique n'a atteint que 1,96 % en 2009 et 1,99 % en 2010. En outre, 1 % devrait être investi par le secteur public (0,67% en 2010) et 2 % par le secteur privé (1,32% en 2010). La plus grande partie de la R&D privée a lieu dans des entreprises étrangères. Trois secteurs absorbent à eux seuls 50 % des dépenses de R&D (produits chimiques, y compris pharmaceutiques, équipements de télécommunication, et machines et équipements) et 10 sociétés seulement sont à l'origine de 40 % des dépenses de R&D des entreprises
- Si le niveau d'**éducation** est assez élevé en Belgique, il semble souvent exister un décalage par rapport au marché du travail; il y a actuellement un manque de travailleurs ayant suivi un enseignement scientifique et technique, ce qui pourrait devenir un frein majeur à l'amélioration des performances de l'économie belge en matière d'innovation.
- **L'innovation** est principalement axée sur l'innovation en matière de procédés en Belgique (visant à réduire les coûts de production). Or, pour être compétitif sur les marchés internationaux, il faut également être actif dans l'innovation en matière de produits. D'autres secteurs susceptibles d'être utiles dans le contexte économique actuel sont l'innovation dans le domaine des produits durables, les services à la clientèle et l'innovation organisationnelle.
- Malgré son importance, la **création d'entreprises** est assez faible en Belgique, principalement en raison des faibles perspectives de la demande, des problèmes de recrutement de personnel qualifié et du degré élevé de concurrence (en particulier sur les marchés internationaux de produits de moyenne et basse technologie).
- En 2010, le **secteur public** belge n'a dépensé que 0,67 % du PIB en R&D (par rapport à l'objectif de 1 %), ce qui est comparable à la moyenne de la zone euro, mais moins que les pays voisins. Néanmoins, si l'on prend en compte non seulement les financements publics directs, mais aussi le financement indirect par le biais de crédits d'impôts pour la R&D, la Belgique est au sixième rang de tous les pays de l'OCDE.

Graphique n° 19: Avantages comparatifs



Sources: Comtrade et calculs des services de la Commission

Sur la période 2000-2010, la Belgique a accru son avantage comparatif dans les produits chimiques et pharmaceutiques, mais il a baissé dans les secteurs des véhicules à moteur, des produits alimentaires et des produits pétroliers (voir le graphique n° 19).

2.2.9. Conclusion sur les déséquilibres extérieurs

La Belgique a perdu des parts de marché à l'exportation pour les marchandises au cours de ces dernières années. Bien que l'évolution de la balance des services soit positive, la Belgique ne peut compter exclusivement sur le développement futur des exportations de services pour compenser la détérioration des parts de marché à l'exportation des marchandises.

Par conséquent, il est nécessaire de rétablir le niveau de performance des exportations de marchandises. À cette fin, il serait utile de prendre des mesures portant aussi bien sur les facteurs de compétitivité-coûts que sur les facteurs de compétitivité hors coûts. En ce qui concerne les premiers, le mécanisme de fixation des salaires pourrait être revu afin que l'évolution des salaires soit plus conforme à celle de la productivité. En outre, un meilleur fonctionnement du marché de l'énergie serait bénéfique pour les entreprises et leur éviterait des coûts énergétiques inutilement élevés. Concernant la compétitivité hors coûts, il semblerait justifié de donner une impulsion afin de parvenir à produire et à exporter des marchandises de haute technologie plus différenciés. Il faudrait notamment, pour cela, investir davantage dans la R&D ainsi que dans les secteurs informatique et des télécoms, et améliorer la destination géographique des exportations. Enfin, l'amélioration du fonctionnement du marché du

travail pourrait également accroître la contribution de la main-d'œuvre à la croissance et à la productivité et améliorer la qualité des produits d'exportation.

2.3. Existence de déséquilibres internes

2.3.1. Endettement du secteur public

L'un des principaux défis auxquels la Belgique fait face est d'assurer la viabilité à long terme de ses finances publiques, eu égard au niveau très élevé de sa dette publique: le ratio de la dette publique belge s'élevait à 98 % du PIB à la fin de 2011, soit le cinquième plus élevé de l'UE, après la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Italie. En 2010, environ 44% de la dette publique belge était détenue par des résidents belges, principalement par des sociétés financières. Ce chiffre est en augmentation constante depuis 2008.

Ce niveau de dette élevé peut créer sur les marchés des préoccupations quant à la qualité de crédit de l'État, et entraîner une augmentation des taux d'intérêt, ce qui rend la Belgique particulièrement vulnérable aux tensions sur les marchés financiers tandis que la dette continue de s'accroître. C'est d'ailleurs ce qui s'est produit à plusieurs reprises au cours des mois précédents: ainsi, le spread des obligations à dix ans de la Belgique (par rapport au Bund allemand) a dépassé 360 points de base à la fin de novembre 2011, tandis que, au même moment, les spreads sur les obligations françaises et néerlandaises atteignaient respectivement environ 190 et 60 points de base. En outre, il y eu, depuis le début de la crise financière, une nette augmentation des passifs éventuels liés à des opérations d'aide et des garanties en faveur du secteur financier, qui s'élèvent actuellement à environ à 15½ % du PIB (dont 7½ % résultent des dernières mesures d'aide en faveur de Dexia, et les 8 % restants de garanties antérieures en rapport avec KBC, Fortis et Dexia).

Par ailleurs, le vieillissement de la population entraînera une augmentation des dépenses publiques en matière de pensions, de soins de santé et de soins de longue durée supérieure à la moyenne de l'UE. L'âge du départ effectif à la retraite et le taux d'emploi des travailleurs âgés sont particulièrement bas en Belgique. L'augmentation du taux d'emploi des travailleurs âgés et une restriction des départs à la retraite avant l'âge légal devraient avoir le double effet bénéfique d'un accroissement du nombre de contributeurs au système de retraite et d'un ralentissement de l'augmentation du nombre de pensionnés.

Dans le même esprit, il est utile de souligner que le niveau élevé de la dette publique n'est pas un phénomène isolé, mais qu'il peut avoir une incidence sur de nombreux secteurs économiques, laquelle, à son tour, peut avoir un impact sur les finances publiques. Alors que le niveau élevé de la dette publique peut exercer une pression sur le secteur financier via le risque souverain, les garanties en rapport avec le secteur financier mentionnées plus haut représentent également un risque pour la stabilité budgétaire. En outre, il existe aussi des liens étroits entre les finances publiques et le marché du travail étant donné qu'une partie importante des recettes publiques provient de l'imposition du travail et que ce marché absorbe un montant non négligeable de dépenses publiques, telles que les allocations de chômage. Enfin, une augmentation des taux d'intérêt des obligations publiques créerait une pression à la hausse sur les taux d'intérêt de l'économie dans son ensemble, y compris les ménages et les PME. En conclusion, la dette publique élevée, le secteur financier, le niveau élevé de pression fiscale et le faible niveau d'emploi sont tous interdépendants.

Par ailleurs, le secteur public peut aider le pays à renouer avec la compétitivité extérieure. Des mesures telles qu'un basculement d'une fiscalité du travail vers une fiscalité de la consommation et une fiscalité verte pourraient être bénéfiques aux finances publiques et amélioreraient la compétitivité globale du pays.

Avec les pays nordiques et l'Autriche, la Belgique compte parmi les États membres de l'UE où les niveaux d'imposition sont les plus élevés. En 2010, à 46,2 %, son ratio impôt total sur PIB était le deuxième plus élevé de l'UE (la moyenne de l'UE se situant à 39,6 %), tandis qu'en 2009, les impôts sur le travail représentaient 23,7 % du PIB (contre 17,5 % pour la moyenne de l'UE). La charge élevée qui pèse sur le travail reflète essentiellement la forte imposition du revenu des personnes physiques. À 53,7 % (contre 37,5 % pour la moyenne de l'UE), le taux maximum de l'impôt sur le revenu des personnes physiques est le deuxième plus élevé de l'UE.

La pression fiscale sur les revenus du travail compte parmi les plus fortes de l'UE, puisqu'elle est de 50 % pour les faibles revenus (contre 37 % pour la moyenne de l'UE-27) et de 56 % pour les revenus moyens (contre 41 % pour la moyenne de l'UE-27). Pour la plupart des catégories de contribuables, la Belgique se classe ainsi, avec la Suède et le Danemark, au rang des trois pays où la pression fiscale est la plus élevée de l'UE.

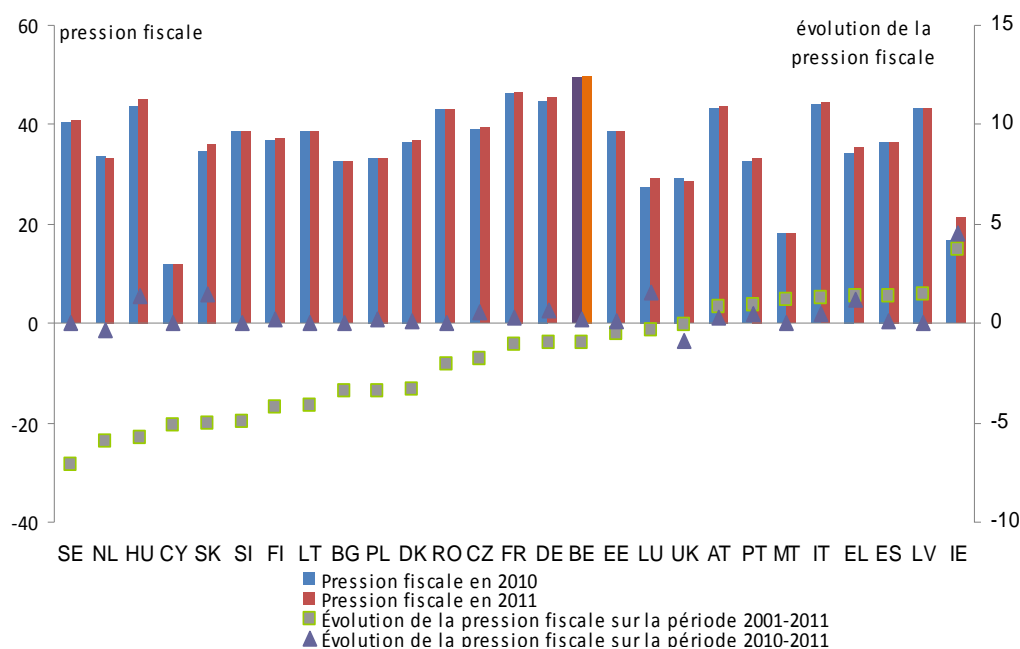
D'une manière générale, les taux marginaux effectifs d'imposition sur le travail sont aussi sensiblement supérieurs à la moyenne de l'UE. Le piège du chômage (c'est-à-dire les incitations à ne pas travailler résultant de l'interaction entre le retrait des prestations de chômage lors de la reprise d'une activité professionnelle et l'imposition des revenus salariaux, mesurée par les taux marginaux effectifs d'imposition) s'est creusé au cours des dix dernières années, le gain financier lors du passage du chômage à l'emploi étant, dans certains cas, inférieur à 20 % (ce qui correspond à un taux marginal effectif d'imposition supérieur à 80 %). Cette observation vaut, en particulier, pour les chômeurs et les inactifs qui prennent un emploi faiblement rémunéré. Les aspects financiers qui dissuadent le deuxième conjoint d'un ménage vivant sur les revenus d'un seul conjoint avec deux enfants de passer de l'inactivité au travail sont aussi relativement élevés, ce qui fait baisser le taux de participation des femmes au marché du travail.

Les sociétés sont assujetties à un impôt à taux fixe, de 33,99 %, indépendamment de l'origine et de l'affectation des bénéfices¹². Ce taux est le troisième plus élevé de l'UE (après Malte et la France). Toutefois, si le taux de l'impôt sur les sociétés est élevé en Belgique, son assiette connaît d'importants abattements fiscaux et réductions d'impôt, avec ce résultat que les bénéfices imposables sont considérablement inférieurs aux bénéfices comptables. L'importance des abattements fiscaux et des réductions d'impôt pratiqués en Belgique est également attestée par le rapport «Paying Taxes 2011», qui évalue le taux d'imposition effectif frappant le revenu d'une société-type de taille moyenne à 5 % environ, soit beaucoup moins que le taux légal de 33,99 % (pour l'UE, un taux d'imposition effectif inférieur à 12 % est à rapporter à un taux légal moyen supérieur à 23 %). En particulier, une déduction pour capital à risque, appelée «déduction d'intérêt notionnel», a été instaurée en 2006, afin de stimuler la capacité d'autofinancement des entreprises. L'instauration de ce dispositif

¹² Dans certaines conditions, un régime spécial est appliqué aux PME dont le revenu estimé est inférieur à 322 500 EUR: un taux d'imposition de 24,98 % est appliqué sur la première tranche du revenu, de 0 à 25 000 EUR, un taux de 31,93 % sur la deuxième tranche, de 25 000 à 90 000 EUR, et un taux de 35,54 % sur la tranche marginale, jusqu'à 322 500 EUR.

a rendu le régime belge de l'impôt sur les sociétés plus neutre vis-à-vis de divers autres types de financement, en supprimant partiellement les incitations au financement par l'emprunt que l'on rencontre dans la plupart des autres pays de l'OCDE, mais aussi contribué aux niveaux élevés d'endettement brut des sociétés belges.

Graphique n° 20: la pression fiscale et son évolution récente, travailleurs à faibles revenus



Remarque: pour les pays de l'UE non membres de l'OCDE, données disponibles pour certaines années uniquement (2010 pour LT, LV, MT, BG et RO et 2007 pour CY).

Source: services de la Commission.

Un autre problème a trait à la performance du marché du travail. En Belgique, la proportion des chômeurs de longue durée (depuis plus de douze mois) dans le nombre total de chômeurs est élevée, puisqu'elle s'élevait à 48,8 % en 2010, contre 39,9 % pour la moyenne de l'UE. Le taux d'emploi des jeunes et des travailleurs plus âgés est particulièrement faible: en 2010, il s'établissait à 25,2 % et 50,9 % respectivement (contre 34 % et 56,7 % respectivement pour la moyenne de l'UE). Le taux d'emploi des ressortissants de pays tiers est également faible. La comparaison avec la moyenne de l'UE, de 38,2 % contre 55,2 % en 2010, est très défavorable.

2.3.2. Endettement du secteur privé

L'indicateur du tableau de bord relatif au niveau d'endettement du secteur privé (232,8 % du PIB) est nettement supérieur au seuil de 160 % défini dans le tableau de bord. Toutefois, l'endettement du secteur privé sur la base des comptes consolidés des sociétés non financières – soit en ne tenant pas compte des opérations de crédit entre les succursales des sociétés – s'élève à 131 % du PIB, ce qui est inférieur à la moyenne de 158,3 % du PIB pour la zone euro. En Belgique, l'octroi de crédits entre sociétés est élevé. Il est lié au régime fiscal avantageux qui s'appliquait anciennement aux centres de coordination (chargés de coordonner les opérations financières et fiscales des multinationales, voir encadré n° 1) et aux holdings non financières (intervenant en qualité d'intermédiaires dans le financement des sociétés). Après que la législation européenne eut interdit ce régime fiscal avantageux pour les «centres de

coordination», le dispositif de l'«intérêt notionnel» a été instauré comme partie intégrante du régime de l'impôt sur les sociétés, et la Belgique est restée un pays attractif pour les investisseurs. Les multinationales déjà présentes en Belgique sont donc restées et semblent avoir continué leurs opérations d'intermédiation financière, enregistrées comme des prêts intragroupes. Plus généralement, si le taux de l'impôt sur les sociétés est élevé en Belgique, les dispositions relatives à la déduction des intérêts y sont généreuses selon les normes européennes, ce qui peut expliquer pourquoi le recours aux prêts intragroupes est peut-être plus important que dans d'autres États membres. Par ailleurs, l'endettement des ménages, essentiellement lié aux emprunts hypothécaires, est relativement faible, tandis que leur taux d'épargne est élevé.

Encadré n ° 1 - Centres de coordination et intérêts notionnels

L'origine des centres de coordination remonte à 1982, lorsqu'un arrêté a fixé les conditions favorables, notamment en matière fiscale, applicables aux groupes multinationaux. L'adoption, en 1997, du code européen de conduite dans le domaine de la fiscalité des entreprises a néanmoins soulevé la question de l'incompatibilité des centres de coordination avec le droit européen de la concurrence. L'idée sous-jacente était que les centres de coordination faussaient le processus de prise de décision pour l'implantation géographique d'une activité au sein de l'UE et pouvaient être considérés comme une aide d'État incompatible avec la législation de l'UE. Au terme d'un long processus juridique, le système a été converti pour devenir le dispositif actuel de déduction d'intérêt notionnel.

Les centres de coordination sont soumis à l'impôt sur les sociétés, comme toute autre entreprise en Belgique. Toutefois, l'assiette fiscale n'est pas le bénéfice, mais une assiette théorique obéissant à un calcul plutôt compliqué, avec des notions telles que l'ajout d'une marge de 8 % visant à simuler les bénéfices d'exploitation. Le résultat final est que le taux d'imposition effectif est proche de zéro. En outre, les dividendes ont été exclus de la retenue à la source en Belgique.

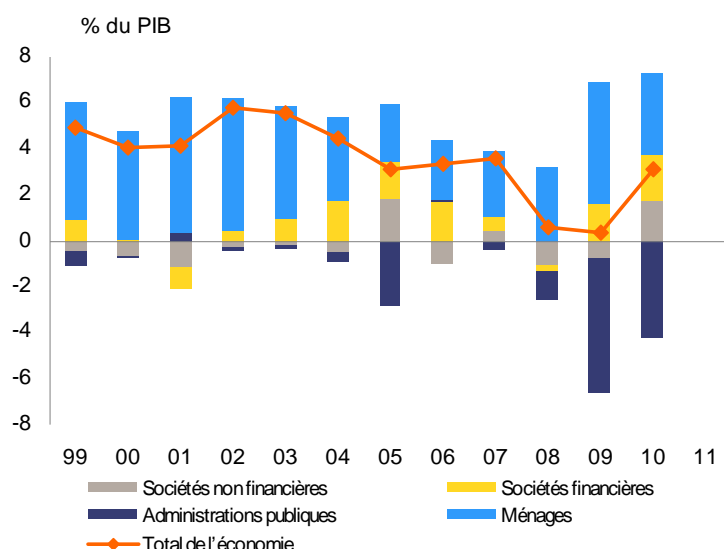
Craignant de perdre de son attrait pour les investisseurs, la Belgique a instauré le dispositif de l'intérêt notionnel en 2005. Ce dispositif est conforme aux règles de concurrence en matière d'aides d'État et il s'applique à toutes les sociétés. Le principe qui le sous-tend est que le traitement fiscal réservé aux investissements est différent selon la source de financement. Dans la plupart des pays, lorsque le financement provient de banques ou d'établissements de crédit, les sociétés obtiennent des déductions sur les intérêts qu'elles doivent acquitter. Toutefois, les investissements autofinancés, ou même les financements par capital-investissement, ne bénéficient pas de tels avantages fiscaux. Le dispositif de la déduction d'intérêt notionnel vise précisément à simuler les paiements d'intérêts équivalents liés aux auto-investissements et accorde une déduction fiscale concomitante.

Ce dispositif visait à poursuivre la philosophie des centres de coordination, consistant à attirer les groupes multinationaux en Belgique ou à les inciter à y rester, mais aussi à répondre aux besoins des petites et moyennes entreprises, qui dépendent souvent du capital-investissement pour lancer leurs projets d'investissement.

Le taux de l'intérêt notionnel a été assis sur les obligations belges à dix ans (OLO). Ce taux ne peut varier de plus d'un point de pourcentage chaque année (et il ne peut dépasser 6,5 %), de façon à donner une certaine prévisibilité au système. Les petites et moyennes entreprises reçoivent une prime de 0,5 point de pourcentage, en raison du risque plus élevé inhérent au fait d'investir dans des entreprises d'assez petite taille, dont l'accès aux financements classiques est, en outre, plus restreint. Le taux a été récemment fixé par le gouvernement. D'environ 3¾ % en 2011, il a été ramené à 3 % en 2012, ce qui rend le dispositif moins attrayant, mais aussi moins coûteux pour les finances publiques.

Le graphique n° 21 et le tableau n° 4 montrent que le niveau élevé de la dette publique contraste avec la situation relativement saine du secteur privé, et notamment des ménages.

Graphique n° 21: capacité (+)/besoin de financement (-) en pourcentage du PIB



Source: services de la Commission.

Les comptes consolidés ne tiennent pas compte des opérations financières entre les différentes succursales d'une même société, si bien que les flux financiers positifs et négatifs peuvent s'annuler mutuellement. Si les données non consolidées sont particulièrement intéressantes en ce qu'elles permettent de vérifier la structure de financement des entreprises au niveau individuel, les données consolidées sont peut-être plus parlantes du point de vue de la santé financière. Le dispositif de la déduction d'intérêt notionnel pourrait créer des incitations aux prêts intragroupes. En effet, une société pourrait emprunter auprès d'un établissement de crédit, déduire les intérêts qu'elle acquitte dans sa déclaration d'impôt, puis prêter à son tour une partie de son prêt à une autre société du groupe, qui pourrait elle-même déduire les intérêts notionnels qui y sont associés. Le niveau élevé des prêts intrasectoriels reflète aussi, dans une certaine mesure, un problème de classification des comptes financiers, qui veut que certaines sociétés soient classées comme des sociétés non financières plutôt que financières. Si elle ne modifie pas les données non consolidées, cette situation implique que la dette consolidée est moins élevée qu'elle ne l'aurait été autrement. Il est probable qu'en vertu des nouvelles normes de comptabilité financière qui doivent entrer en vigueur en 2014, une partie des sociétés actuellement classées comme non financières sera reclassée comme sociétés financières. Les chiffres de la dette consolidée apparaîtraient alors plus élevés.

En revanche, on peut estimer qu'il n'y a pas d'opérations financières importantes entre les ménages, si bien que, dans leur cas, les comptes financiers nationaux sont similaires dans leur forme consolidée et non consolidée. On observe toutefois des différences pour les sociétés non financières, dès lors qu'elles peuvent inclure des sociétés de financement n'appartenant pas au financier, ce qui est notamment le cas des multinationales.

La différence entre chiffres consolidés et non consolidés dépend donc de la structure financière du pays. La Belgique est le pays où la différence entre chiffres bruts (non consolidés) et nets (consolidés) est la plus importante, à savoir 100 % du PIB en 2010.

Dans certains pays, en effet, les chiffres consolidés et non consolidés correspondent (par exemple, en Allemagne: 127 % du PIB en termes non consolidés, contre 111 % du PIB en termes consolidés), voire sont exactement les mêmes (par exemple, au Danemark: 245 % du PIB en termes à la fois consolidés et non consolidés).

Tableau n° 4: vue d'ensemble de la capacité/du besoin de financement, de l'endettement et des actifs financiers nets en Belgique, par secteur

ANNÉE 2010		Capacité (+) / besoin (-) de financement		Endettement (*)		Actifs financiers nets	
		En milliards d'euros	% du PIB	En milliards d'euros	% du PIB	En milliards d'euros	% du PIB
BE	Total de l'économie	10,9	3,1	468,4	132,2	72,0	20,3
	Ménages	12,4	3,5	191,0	53,9	725,5	204,7
	Sociétés	13,4	3,8	493,3	139,2	-369,2	-104,2
	<i>Sociétés financières</i>	7,0	2,0	200,4	56,5	-4,9	-1,4
	<i>Sociétés non financières</i>	6,4	1,8	292,9	82,7	-364,3	-102,8
	Administrations publiques	-14,8	-4,2	353,0	99,6	-284,4	-80,2
Zone euro (**)	Total de l'économie	-42,8	-0,5	22 612,8	246,8	-934,3	-10,2
	Ménages	395,4	4,3	6 179,7	67,5	11 966,7	130,6
	Sociétés	131,7	1,4	16 294,3	177,9	-7 689,2	-83,9
	<i>Sociétés financières</i>	130,4	1,4	7 971,4	87,0	1 025,2	11,2
	<i>Sociétés non financières</i>	1,4	0,0	8 323,0	90,8	-8 714,5	-95,1
	Administrations publiques	-570,0	-6,2	7 971,4	87,0	-5 211,7	-56,9

Source: services de la Commission.

(*) Les chiffres concernant l'endettement incluent la somme des «titres autres qu'actions», des «prêts» et des «autres comptes à payer et à recevoir» des comptes de bilan (chiffres consolidés).

(**) Les chiffres concernant la zone euro n'incluent pas de données relatives à Chypre, à Malte, à l'Irlande, ni au Luxembourg.

La question se pose toutefois de savoir si cette structure financière particulière des sociétés ne représente pas un risque, comme source potentielle de déséquilibres. On ne peut en effet ignorer que, lorsque des opérations financières ont lieu en vue d'optimiser la situation fiscale d'une société, cela fausse quelque peu le comportement individuel des filiales du groupe. Il y a donc lieu d'apprécier si cela représente un risque ou une source potentielle de déséquilibres par rapport à une situation dans laquelle ces incitations fiscales n'existeraient plus. Une soudaine remise en cause des politiques fiscales en vigueur, avec suppression radicale de la déduction d'intérêt notionnel, amènerait les groupes de sociétés à redéfinir leur architecture financière, en diminuant le volume des prêts intragroupes. Un autre risque potentiel lié à la forte proportion de prêts intrasectoriels découle d'interdépendances complexes, qui pourraient avoir un effet domino en cas de faillite.

2.3.3. Situation financière des ménages

Bien que la crise économique ait eu un fort impact sur la richesse des foyers belges (le patrimoine financier net a reculé de 706 milliards d'euros à la mi-2007 à 616 milliards d'euros à la fin 2008), le patrimoine financier net des personnes physiques est de nouveau plus élevé qu'avant la crise (puisqu'il s'élevait à 736 milliards d'euros à la

mi-2011¹³). Ce résultat s'explique par les efforts d'épargne importants des ménages belges, qui sont parmi les plus élevés d'Europe (voir le tableau n° 5).

Tableau n° 5: taux d'épargne des ménages (2008-2012)

Taux d'épargne des ménages (en % du revenu disponible brut)					
	2009	2010	2011	2012f	2013f
Belgique	18,4	16,2	16,6	16,2	16,1
Zone euro (*)	15,3	13,9	n.d.	n.d.	n.d.

Source: prévisions du printemps 2012 des services de la Commission.

En outre, le patrimoine financier net des ménages belges représente environ 200 % du PIB, ce qui est plus élevé que dans les autres États membres de la zone euro (voir le tableau n° 6). La richesse des ménages belges est ainsi supérieure à la somme de la dette publique et de la dette des sociétés non financières.

Tableau n° 6: patrimoine financier net des ménages (2006-2010)

Patrimoine financier net (en % du produit intérieur brut)					
	2006	2007	2008	2009	2010
Belgique	220,4	208,7	182,3	202,2	204,9
Zone euro (*)	139,0	134,6	119,3	131,2	n.d.

Source: services de la Commission.

Si la situation financière des ménages est rassurante, certains risques liés au marché immobilier méritent qu'on leur prête attention. Dans les années qui ont précédé la crise, on a assisté à une accélération de la croissance du crédit hypothécaire, favorisée par des ratios prêt/valeur favorables (parfois supérieurs à 100 %). La structure des taux d'intérêt, dominée par les taux d'intérêt fixes, assure aux ménages une certaine protection contre les relèvements de taux. L'absence de dispositif d'extraction hypothécaire («Mortgage Equity Withdrawal») a quand même contribué à contenir le développement du crédit.

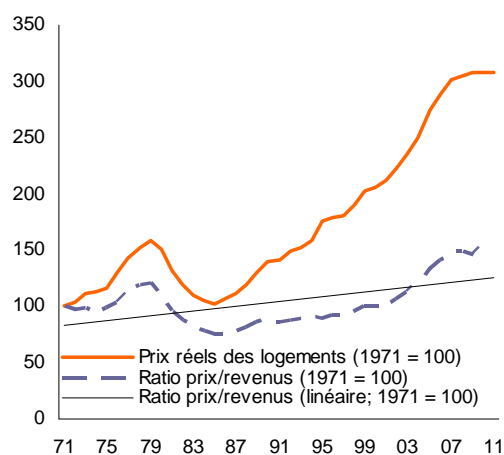
Depuis le creux de 1986, les prix réels des logements n'ont cessé d'augmenter, triplant quasiment sur les trente dernières années (voir le graphique n° 22). L'évolution sur les trois dernières années fait toutefois apparaître un certain ralentissement et de premiers signes de correction en 2011. Cette tendance au lissage contraste fortement avec le dernier cycle des prix belges de l'immobilier, qui avaient culminé en 1979 (voir le graphique n° 23) avant de connaître une sévère correction jusqu'au milieu des années 80. De fait, la viabilité de cet essor prolongé et la dynamique future des prix de l'immobilier constituent un point d'analyse important pour la Belgique.

L'évolution du marché immobilier et des principaux vecteurs de la croissance des prix peut aider à évaluer les risques de correction et les pressions qui s'exerceraient alors sur le secteur financier. En Belgique, pratiquement aucune correction des prix de l'immobilier n'a eu lieu jusqu'à présent. Selon l'évolution des taux d'intérêt, du chômage ou des conditions du crédit, une certaine correction ne saurait être exclue. Des pressions s'exerceraient alors sur le secteur financier, et la taille des prêts improductifs en serait affectée.

¹³ Voir <http://www.nbb.be/belgostat/PresentationLinker?TableId=347000044&Lang=E>.

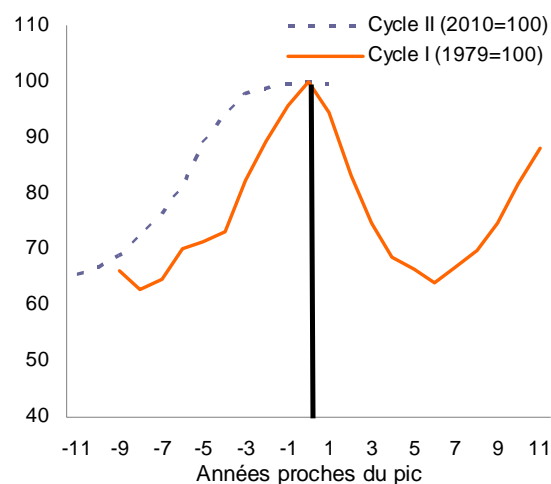
Les estimations des prix fondamentaux du logement, effectuées sur la base de leurs principaux déterminants, produisent des résultats différents selon les hypothèses formulées et les méthodes appliquées. Utilisant un large éventail d'approches, la Banque nationale de Belgique estime qu'en moyenne, aux troisième et quatrième trimestres 2010, le prix des logements en Belgique était surévalué de 15 % à 66 % par rapport à la valeur des biens à long terme¹⁴.

Graphique n° 22: prix réels des logements et ratio prix/revenu, 2005 = 100



Sources: services de la Commission, BCE, OCDE.

Graphique n° 23: dynamique des prix réels des logements en Belgique sur les derniers cycles



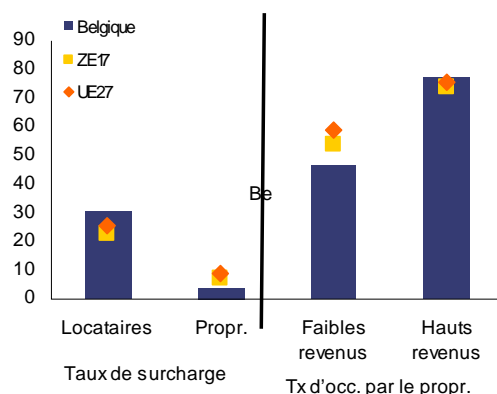
Sources: services de la Commission, BCE, OCDE.

Parmi les différentes approches qui se font concurrence sur la manière d'évaluer l'existence de pressions insoutenables sur les prix des logements, l'abordabilité [ratio prix/revenu] et le dividende [ratio prix/loyer] présentent l'avantage d'être plus simples et plus faciles à interpréter que des estimations économétriques. Même si ces deux critères doivent être maniés avec prudence, en raison des hypothèses simplificatrices qu'ils utilisent et de l'approche «brute» dont ils relèvent, ils offrent une alternative utile. Comme on le constate à la lecture du graphique n° 22, le ratio prix/revenu montre certains signes de pressions croissantes, puisqu'il s'est inscrit tendanciellement à la hausse sur les trente dernières années, atteignant des niveaux dépassant sa tendance linéaire depuis 2003. Cette constatation est confirmée par l'évolution du ratio prix/loyer. De fait, les prix des logements à l'achat peuvent aussi être évalués à l'aune de décisions d'investissement alternatives, telles que la location. Le ratio prix/loyer révèle une augmentation significative du coût de la propriété par rapport au coût de la location sur les trente dernières années (voir le graphique n° 25).

L'augmentation des prix des logements au cours des dernières décennies pourrait également avoir des conséquences négatives en termes de redistribution. Comme le montre le graphique n° 24, parmi les personnes à faibles revenus, le taux d'occupation par le propriétaire est relativement faible en Belgique. Les ménages à faibles revenus sont ainsi contraints de rester sur le marché locatif, et le taux de surcharge chez les locataires (à savoir le pourcentage de ménages dont les coûts totaux de logement représentent plus de 40 % du revenu disponible) est plus important en Belgique que dans d'autres États membres.

¹⁴ Voir Banque nationale de Belgique (2011).

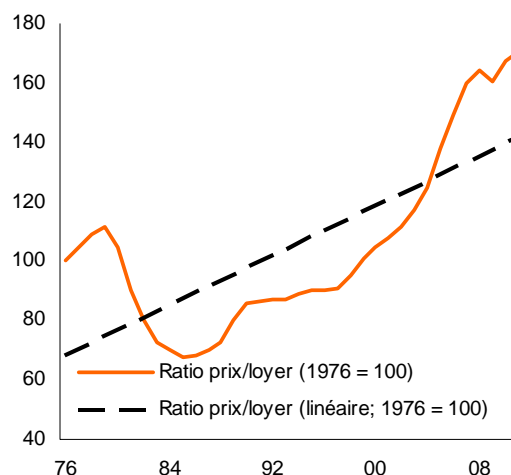
Graphique n° 24: caractéristiques structurelles du marché du logement



Source: services de la Commission.

Remarque: le taux de surcharge des coûts du logement est le pourcentage de la population vivant dans des ménages dont les coûts totaux de logement représentent plus de 40 % du revenu disponible (après déduction des allocations de logement). Le taux d'occupation par le propriétaire est le pourcentage de la population à faibles revenus (au-dessous du 6^{ème} décile) et à hauts revenus possédant un logement.

Graphique n° 25: ratio prix/loyer, 1976 = 100



Source: OCDE.

2.3.4. Le secteur financier

La crise et ses suites ont conduit à une détérioration de la qualité du crédit, qui est toutefois restée modérée selon les normes internationales. La proportion de prêts improductifs dans le total des prêts bruts a augmenté, atteignant 3,3% en moyenne en 2011 contre 1,5% en 2007. Le processus de désendettement a pesé sur les perspectives commerciales, mais les banques sont restées rentables en 2011, même si le taux de rendement de leurs fonds propres s'est détérioré, tombant de 10,5% en 2010 à 0,7%. En ce qui concerne la liquidité du secteur bancaire belge, le ratio prêts/dépôts est resté inférieur à 100 % grâce à des dépôts domestiques traditionnellement stables, que la crise financière a toutefois mis sous pression.

La difficulté d'accès au marché du financement interbancaire se reflète dans l'augmentation de la demande de prêts de l'Eurosystème. Globalement, les taux de croissance des dépôts en glissement annuel se sont considérablement ralentis, de même que l'activité de crédit, tout en restant en territoire positif. Les banques belges ont augmenté leurs emprunts auprès de la BCE, qui ont atteint 50,2 milliards d'euros (4,5% de leurs passifs) fin février, et elles ont accédé à son opération de refinancement à long terme (ORLT), qui pourra soutenir leur activité de prêt à l'avenir. Dans l'ensemble, les prêts au secteur privé sont restés soutenus, quoiqu'à des taux inférieurs à ceux de 2008, mais les statistiques du crédit sont difficiles à interpréter en raison de la titrisation en cours.

Si l'endettement des ménages et des entreprises est resté contenu, les banques belges ont quand même eu besoin d'un soutien public massif, en raison d'une rapide

expansion internationale qui a mal tourné. À la suite de la faillite de Lehmann Brothers en octobre 2008 et du malaise persistant sur les marchés financiers, les banques belges ont été coupées du marché interbancaire sur lequel elles finançaient leur expansion internationale, et l'État a dû venir au secours de toutes les grandes banques (Fortis, Dexia et KBC). Au total, environ 25 milliards d'euros de fonds publics (correspondant à 6,7% du PIB) ont été octroyés aux banques, ce qui s'est traduit par une augmentation de leurs ratios de solvabilité (CAR) en 2008 (voir le tableau n° 7). En outre, l'encours des garanties que l'État a accordées aux banques belges et qui couvrent leurs actifs toxiques s'élève à 100 milliards d'euros environ (ce qui représente 25 % du PIB). Le ratio de solvabilité moyen a encore augmenté en 2010, alors que les banques renouaient avec la rentabilité, mais il s'est de nouveau détérioré en 2011, en raison, essentiellement, de pertes sur des investissements à l'étranger (Grèce, Irlande et Hongrie).

Tableau n° 7: principaux indicateurs du secteur bancaire

En %	2007	2008	2009	2010	2011
Ratio des fonds propres réglementaires aux actifs pondérés en fonction des risques (CAR)	11,2	16,2	17,3	19,3	18,5
Ratio des fonds propres réglementaires de base aux actifs pondérés en fonction des risques	12,1	11,3	13,2	15,5	15,1
Rendement de l'actif (RoA)	0,4	-1,3	-0,1	0,5	0
Rendement des fonds propres (RoE)	13,3	-37,8	-2,6	10,5	0,7
Ratio prêts/dépôts (LtD)	93	82	87	93,5	91,9
Ratio prêts improductifs/total des prêts bruts (NPL)	1,5	2	2,9	2,8	3,3
Provisions des banques aux prêts improductifs (taux de couverture)	32,3	41,1	43	42,8	41,5

Source: Banque nationale de Belgique.

2.3.5. Conclusions

Même si le secteur privé est confronté à d'importants défis concernant sa situation financière, la principale source de déséquilibres intérieurs reste une dette publique élevée et en augmentation, qui rend le secteur public vulnérable aux pressions du marché. En outre, le niveau élevé des garanties que l'État a accordées au secteur financier et l'éventuelle nécessité de recapitaliser les banques pourraient peser lourdement sur la dette publique.

La situation financière agrégée des ménages est rassurante et, bien que les prix de l'immobilier aient augmenté de manière substantielle au cours des dix dernières années, les risques spécifiques à ce secteur semblent contenus. Toutefois, il existe une forte interaction entre le secteur public et le secteur financier.

Il existe également des liens pertinents avec le marché du travail, puisqu'une partie importante des recettes publiques provient des impôts sur le travail et qu'une partie non négligeable des dépenses publiques, telles que les prestations de chômage, s'y rapporte également.

3. ÉTUDE APPROFONDIE DE CERTAINS THEMES

3.1. Le rôle des services

Les services représentent une part croissante et de plus en plus importante de l'économie des pays industrialisés. Cette évolution est liée, d'une part, à des facteurs

de demande, comme la hausse des revenus des ménages et les changements socio-démographiques (vieillissement de la population, participation croissante des femmes au marché du travail et accroissement du temps libre) et, d'autre part, à des facteurs d'offre et à la mondialisation de l'économie. Premièrement, le progrès technologique a augmenté les gains de productivité dans l'industrie (également stimulés par l'intensification de la concurrence internationale), de sorte qu'une proportion plus importante de la main-d'œuvre est devenue disponible pour travailler dans le secteur des services. Deuxièmement, la baisse des coûts de transport et l'essor des technologies de l'information et de la communication ont permis de fragmenter le processus de production et de répartir plusieurs étapes de la chaîne de l'offre sur différents sites, ce qui s'est traduit par un développement de la sous-traitance et des délocalisations¹⁵. Les délocalisations ont un impact sur l'économie, en exerçant une pression à la baisse sur les salaires dans les secteurs industriels des économies avancées.

Les services prennent une part prépondérante dans l'économie belge: en 2008, ils concentraient 76 % de la valeur ajoutée et 73 % des emplois (des chiffres proches de la moyenne de la zone euro, qui s'établit respectivement à 72 % et 67 %)¹⁶. Mais s'ils occupent une place importante dans l'économie nationale, ils ne jouent qu'un rôle mineur dans les échanges internationaux¹⁷. Même si les exportations belges de services ont triplé entre 1995 et 2010, la part des services dans les échanges internationaux est restée peu ou prou la même (environ 15 %, tant en Belgique qu'en Europe), de sorte que les échanges de biens continuent de représenter l'essentiel du commerce international.

Néanmoins, depuis 2007, les exportations nettes de services (en % du PIB) constituent le principal facteur d'excédent du compte courant. Il s'est notamment produit une hausse significative des exportations de services étroitement liés à l'exportation de marchandises et au rôle de la Belgique en tant que centre névralgique pour plusieurs entreprises et organisations. Le graphique n° 26 propose une ventilation par type de services, dont il ressort que ce sont essentiellement les services de transport et les services aux entreprises qui ont le plus progressé (alors que les services aux voyageurs ont reculé). Selon Duprez (2011), deux sous-catégories de services aux entreprises pèsent particulièrement lourd dans la balance des services: le négoce international et les services aux entreprises liées.

- Le *négoce international* correspond à deux transferts consécutifs de la propriété d'un bien, d'un non-résident vers un résident, puis inversement. Le solde correspond à la différence entre la valeur du bien au moment de son achat et de son paiement par le négociant résident et sa valeur au moment où il le revend à l'étranger, et constitue donc sa rémunération. En fait, ce service est très étroitement lié aux échanges internationaux de biens.

- Les *services entre entreprises affiliées* correspondent à l'ensemble des frais administratifs et des frais d'exploitation de la société mère et des filiales, succursales et agences, lorsque les paiements effectués sont des totaux qui ne peuvent être ventilés

¹⁵ Contrairement à la sous-traitance, la délocalisation d'activités se fait toujours auprès de sociétés situées à l'étranger. Cette stratégie s'applique le plus souvent à des tâches de routine dont il est plus facile de vérifier la qualité à distance.

¹⁶ Voir Duprez, C. (2011).

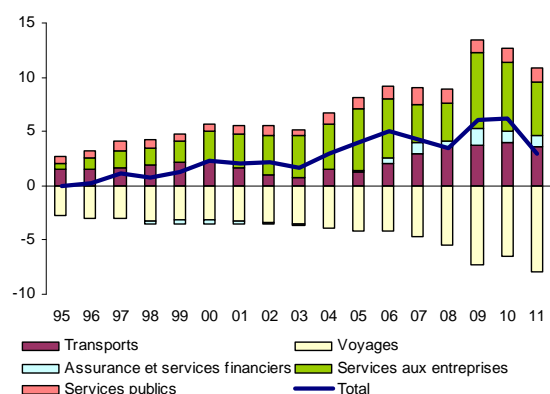
¹⁷ Cela peut s'expliquer par une nécessaire proximité physique entre consommateurs et prestataires de services et par les difficultés statistiques que pose la séparation entre biens et services.

de manière plus détaillée. La situation centrale de la Belgique et l'attrait qu'elle exerce sur les multinationales (coordination de leurs activités européennes) contribuent au solde positif de ce poste de services.

En somme, les activités de services se sont développées principalement grâce à la situation centrale de la Belgique en Europe et à la présence de multinationales et des institutions de l'UE sur son sol. En revanche, étant donné le poids relativement faible des produits de haute technologie (TIC et télécommunications, notamment) dans l'ensemble des échanges, les services liés à ces produits n'ont pas progressé.

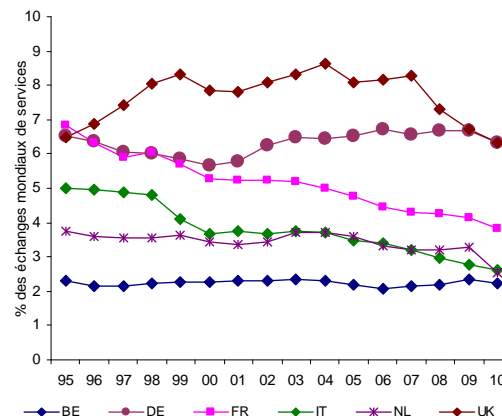
La bonne tenue des exportations de services de la Belgique est également illustrée par sa part de marché à l'exportation. La part de ses exportations de services dans les échanges mondiaux de services (à prix courants) est en effet restée constante entre 1995 et 2010 (à environ 2,3%). Si l'Allemagne a conservé une part de marché stable sur la même période, aux alentours de 6,5 %, celle des Pays-Bas et de la France a reculé, passant respectivement de 3,7 % à 2,5 % et de 6,8 % à 3,8 % (voir le graphique n° 27).

Graphique n° 26: ventilation de la balance des services belge (en milliards d'euros)



Source: Belgostat.

Graphique n° 27: part des services dans les échanges mondiaux de services



Source: CNUCED.

Ces gains de part de marché ont surtout été réalisés sur la période 2007-2010. Il convient cependant de noter que la forte augmentation de la part de marché à l'exportation enregistrée pour les services en 2007 (en rupture avec son évolution tendancielle) coïncide avec la mise en place d'une nouvelle méthode de collecte des données aux fins de l'établissement de la balance des paiements. Ce changement de système a pu influencer sur les statistiques¹⁸.

Malgré cette bonne tenue à l'exportation, il existe aussi un certain nombre d'obstacles et de limites aux échanges de services. Selon le rapport de la Banque nationale de Belgique (voir supra), différents facteurs contribuent au niveau relativement faible des échanges internationaux de services, malgré le poids de ces derniers dans l'économie. Cette faiblesse s'explique tout d'abord par des *difficultés statistiques*. Contrairement aux échanges de biens (qui impliquent le franchissement physique de frontières), les échanges de services se font sous forme de flux plus difficiles à mesurer. De surcroît, la distinction entre biens et services a eu tendance à s'estomper dernièrement, la vente de biens étant souvent liée à une offre de services attachée au produit, ce qui contribue peut-être aussi à sous-estimer les échanges de services. Par ailleurs, de nombreux

¹⁸ Voir Duprez, C. (2011).

services ne peuvent pas être stockés, ce qui oblige le prestataire à s'implanter à proximité du client. Malgré l'évolution des technologies de l'information et de la communication, cet *impératif de proximité* constitue encore un obstacle naturel aux échanges de services. Un troisième facteur susceptible d'entraver ces échanges est l'existence d'*obstacles administratifs*. Selon les indicateurs de réglementation des marchés de l'OCDE, si les obstacles aux échanges ont diminué entre 1998 et 2007, ils restent quand même plus importants que pour les échanges de biens. Les indicateurs de l'OCDE pour 2007 montrent que la Belgique occupe une position intermédiaire en matière de réglementation pour la plupart des activités de services, à l'exception des télécommunications et du transport ferroviaire, auxquels elle applique une réglementation plus stricte. Cela tendrait à confirmer l'existence d'obstacles administratifs sur le marché belge des services.

3.2. *Impact du mécanisme de fixation des salaires sur la compétitivité-coûts en Belgique*

Selon l'indice de compétitivité mondiale pour 2011-2012, la Belgique se classe au 126^e rang (sur 142) pour la flexibilité des mécanismes de détermination des salaires et au 131^e rang pour les pratiques en matière d'embauche et de licenciement; le caractère restrictif de la réglementation du travail est considéré comme le facteur le plus problématique pour qui veut exercer des activités en Belgique. En effet, le marché du travail belge a un fonctionnement assez rigide, en raison du caractère très structuré du système de négociation des salaires, du niveau relativement élevé des salaires minimum, de la longueur des préavis de licenciement et des indemnités dues alors. La Belgique est également l'un des rares pays d'Europe à appliquer un système d'indexation automatique, destiné à préserver le pouvoir d'achat, dans le cadre duquel non seulement les salaires, mais aussi les loyers, les primes d'assurance et les tarifs de plusieurs services publics (comme les transports) suivent l'évolution des prix (telle que mesurée par l'indice «santé»)¹⁹.

Il existe trois niveaux de négociation des salaires: une négociation intersectorielle nationale, pour l'ensemble de l'économie; une négociation sectorielle, qui constitue un échelon intermédiaire important; et une négociation au niveau des entreprises, qui complète ou remplace la négociation sectorielle. En principe, les accords de niveau inférieur peuvent uniquement améliorer ce qui a été négocié à l'échelon supérieur. Exceptionnellement, par exemple en cas de restructuration, une entreprise peut déroger temporairement à l'accord sectoriel, après approbation d'un comité mixte sectoriel; mais cette procédure est rarement utilisée. Tous les deux ans ont lieu des négociations sur trois points principaux: la négociation de l'accord interprofessionnel (AIP), suivie de négociations sectorielles; l'extension administrative des accords salariaux sectoriels; et l'indexation des salaires sur les prix pendant la durée du contrat. L'AIP définit une «norme salariale» indicative, censée aligner l'évolution des salaires sur la hausse attendue des coûts de main-d'œuvre chez les trois principaux partenaires commerciaux du pays, ainsi qu'un salaire minimum national. Ces deux normes servent de plafond et de minima pour les négociations qui ont lieu ensuite aux niveaux inférieurs.

¹⁹ Il existe en Belgique deux indices: l'*indice des prix à la consommation* (IPC) et l'*indice santé*. Ce dernier s'appuie sur le même panier de biens/produits que l'IPC, à l'exception des produits potentiellement nuisibles pour la santé comme l'alcool, les cigarettes et l'essence. Il inclut toutefois les prix du pétrole, du gaz et de l'électricité (soit environ 60 % des transporteurs d'énergie).

La «norme salariale» a été créée en 1996 (*Loi sur la compétitivité*) pour promouvoir l'emploi et préserver la compétitivité extérieure du pays par rapport à la France, aux Pays-Bas et à l'Allemagne, ses trois principaux partenaires commerciaux. La loi de 1996 dispose que la croissance sur deux ans du coût salarial horaire nominal pour les entreprises ne doit pas dépasser une «norme salariale», qui correspond à la moyenne pondérée des hausses prévisionnelles du coût salarial horaire nominal dans ces trois pays, telles qu'issues des projections publiées dans les Perspectives économiques de l'OCDE et pondérées en fonction du temps de travail moyen. Elle stipule que tout dépassement de la norme doit être corrigé dans les accords salariaux ultérieurs. Les accords négociés par les partenaires sociaux ne doivent pas augmenter les coûts salariaux au-delà du taux fixé par la norme, mais ils doivent prévoir une progression intégrant au minimum le taux d'inflation et une hausse fixée par un barème («augmentation barémique»). La norme salariale est officiellement publiée dans l'accord interprofessionnel, sur lequel se basent ensuite les négociations menées au niveau des secteurs et des entreprises.

Cette méthode de fixation des salaires par le haut, dans laquelle la norme salariale et le mécanisme d'indexation automatique des salaires jouent un rôle prépondérant, a eu deux grandes conséquences sur la dynamique salariale: i) elle a contribué à modérer la croissance des salaires, sans toutefois empêcher une érosion progressive de la compétitivité-coûts; ii) elle a laissé peu de place à une différenciation des salaires aux niveaux inférieurs, limitant ainsi la réactivité des salaires à l'évolution de la productivité et du marché du travail local.

La norme a certes permis d'encadrer les négociations salariales successives, mais elle n'a pas empêché l'évolution des salaires de déraiper, en particulier depuis 2006, année où les coûts salariaux horaires unitaires ont commencé à croître plus vite en Belgique que dans les trois pays voisins. Ces dérapages sont essentiellement dus à l'action individuelle ou conjointe des facteurs suivants: correction à la baisse des coûts salariaux unitaires relatifs de ces pays, liée à des différentiels de productivité; en Belgique, progression des salaires bruts sectoriels supérieure à ce qui avait été négocié, et accélération de l'inflation (qui s'est répercutée sur les salaires par le biais de l'indexation); enfin, augmentation de la part des cotisations sociales employeur dans les coûts de main-d'œuvre sur la période de référence.

L'une des principales limites de la loi de 1996 tient au fait qu'elle prévoit uniquement l'alignement de la hausse des salaires, **sans tenir compte des écarts de hausse de productivité**. Ce qui n'était pas un problème au moment de l'élaboration de la loi (la productivité ayant été en forte hausse en Belgique dans les années 1980 et 1990, il semblait approprié de se focaliser sur la seule croissance des salaires) l'est devenu ces dernières années, durant lesquelles le pays a vu la croissance de sa productivité devenir inférieure à celle de ses voisins pour tomber à un niveau parmi les plus bas de l'UE, tandis que ses salaires progressaient aussi vite, sinon plus, que la moyenne des pays voisins et de la zone euro. Ainsi qu'on l'a indiqué plus haut, sous l'effet de cette hausse des salaires plus forte et de ce tassement des gains de productivité, la Belgique a enregistré un accroissement de ses coûts salariaux unitaires plus rapide que ses principaux partenaires commerciaux, ce qui a érodé sa compétitivité-prix.

En outre, il s'est avéré que l'augmentation des coûts horaires moyens nominaux dans les trois pays voisins, sur laquelle se fonde la norme salariale, avait souvent été surestimée, ce qui a conduit la Belgique à autoriser une progression excessive des salaires. Pour rectifier ces erreurs d'estimation, des **corrections a posteriori** sont en

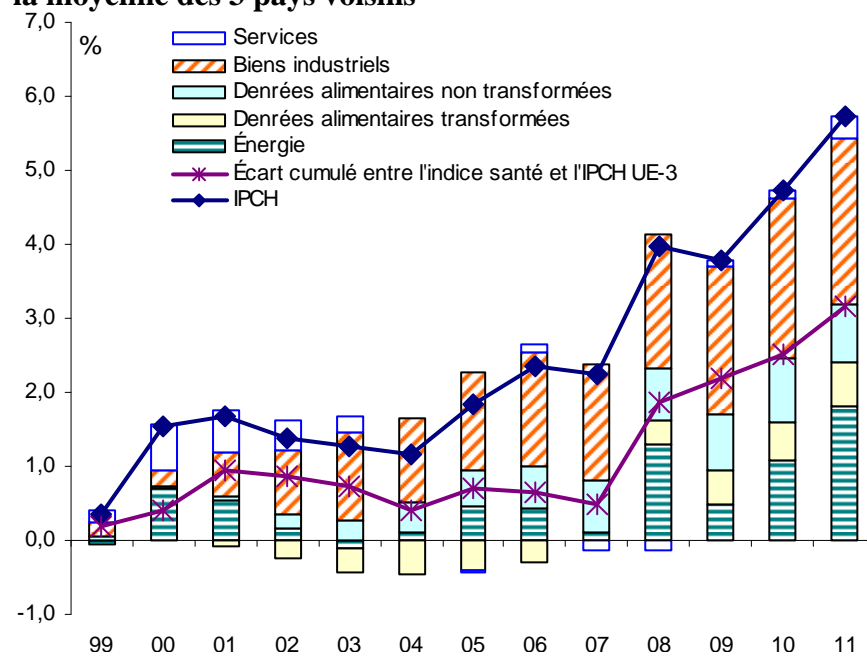
principe possibles durant l'année où la norme salariale a été fixée à un niveau trop élevé, mais elles n'ont jamais été mises en œuvre dans la pratique.

Le deuxième élément du système de fixation des salaires susceptible d'influer sur la capacité des salaires à s'adapter aux chocs est le système d'indexation. Ce système d'indexation automatique des salaires (sur l'évolution de l'inflation, mesurée par l'indice santé) rend plus difficile l'ajustement des salaires réels (notamment à l'évolution de la productivité, aux chocs affectant les termes de l'échange ou à la nécessité de résorber le chômage). L'application de l'indice santé plutôt que de l'IPC national facilite l'adaptation à l'évolution des termes de l'échange (en particulier, des prix de l'énergie), mais cet avantage est limité par le fait que l'indice santé n'inclut que 60 % de l'ensemble des produits énergétiques.

En outre, lorsque l'inflation en Belgique est durablement élevée et supérieure à celle des pays voisins, le système d'indexation automatique entraîne une perte cumulative de compétitivité au fil du temps. De ce point de vue, il serait utile de recourir aux clauses «all-in», qui permettent de suspendre temporairement l'indexation dans les périodes où l'inflation est plus forte que la hausse des salaires permise par la norme salariale.

Enfin, malgré des écarts de productivité sectoriels et régionaux, l'objectif de croissance des salaires réels s'applique à tous les secteurs et régions en Belgique. La négociation salariale étant en fait confinée à la marge étroite située entre le plancher d'indexation et le plafond fixé par la norme salariale, en pratique, il n'y a guère de différenciation des hausses de salaires en fonction de la localisation géographique et de la performance en matière de productivité. Cette situation, s'ajoutant à des différences de développement des structures industrielles, a contribué à créer des écarts géographiques importants, qui vont croissant, entre les taux d'emploi et de chômage et à réduire les possibilités de redéploiement intersectoriel et interrégional de la main-d'œuvre vers les entreprises et les secteurs dynamiques.

Graphique n° 28: écart cumulé entre l'indice santé de la Belgique et l'IPCH pour la moyenne des 3 pays voisins



Source: calculs des services de la Commission (les calculs pour l'UE-3 sont des moyennes pondérées).

La question se pose de savoir si le système d'indexation salariale comporte plus d'avantages ou d'inconvénients. Le principal argument en faveur de cette indexation automatique est qu'elle contribue au maintien du pouvoir d'achat de la population et soutient ainsi la demande intérieure; ses détracteurs soulignent, au contraire, son rôle dans la détérioration de la compétitivité-coûts, qui entraîne une baisse des exportations et un accroissement des importations, voire la délocalisation de certaines productions.

Encadré n° 2: Interactions entre hausse des salaires, production et emploi

Dans le cas théorique d'une économie complètement fermée, qui produit tout ce qu'elle consomme et investit, la hausse des salaires a normalement un effet positif sur la production et l'emploi. Même si elle est beaucoup plus forte qu'à l'étranger, elle n'affecte pas négativement la demande ni la production, sauf éventuellement en attisant l'inflation. En revanche, dans une économie complètement ouverte, qui vend à l'étranger tout ce qu'elle produit et importe tout ce qu'elle consomme et investit, le soutien apporté par les hausses de salaires à la demande intérieure est sans effet sur la production intérieure, laquelle dépend exclusivement de la demande extérieure – la demande intérieure n'influant, quant à elle, que sur les importations. Les hausses de salaires ont un effet négatif sur la production et l'emploi. En Belgique, où l'économie est l'une des plus ouvertes de toute l'Union européenne, l'effet négatif aura tendance à l'emporter. Cette hypothèse est confirmée, entre autres, par une étude récente de l'Université de Louvain²⁰. Cette étude, fondée sur des estimations économétriques, conclut qu'une augmentation de 1 % de l'indice santé entraîne un élargissement de l'éventail des salaires de 0,7 % sur cinq trimestres. De même, une hausse des salaires de 2 % fait croître le taux de chômage de 0,3 point de pourcentage. Cet impact négatif des hausses de salaires sur l'emploi est d'autant plus fort que leur impact sur la consommation n'est pas totalement positif: en effet, si ces hausses réduisent la compétitivité, il en résultera une montée du chômage, qui peut renforcer l'épargne de précaution et la perte de confiance suscitées (dans un pays fortement endetté comme la Belgique) par la détérioration des finances publiques.

²⁰ Konings, Joep Bas van Aarle et Marieke Vandeweyer (2012).

Dans le même ordre d'idées, l'étude montre qu'un «saut d'indice» (c'est-à-dire la non-application d'une indexation de 2 %, comme en 1982-1983, lorsque la Belgique était exposée à une perte de compétitivité similaire) aurait un effet systématiquement positif sur l'emploi, puisque l'on enregistrerait entre 14 000 et 41 000 emplois supplémentaires (entre 0,3 % et 0,9 % du niveau actuel de l'emploi total), selon le comportement de consommation des ménages (le chiffre inférieur correspondant à l'hypothèse d'une propension à consommer de 1, et le chiffre supérieur à une propension à consommer de 0,4 %).

Le système d'indexation automatique des salaires peut aussi affecter plus directement l'emploi dans le cas de multinationales disposant d'une grande liberté dans le choix de leurs sites de production, ce qui correspond assez bien au secteur industriel belge. Certaines multinationales prévoient un budget donné pour les hausses de salaires dans leurs différentes filiales étrangères, qui leur permet par exemple d'accorder une augmentation de 2 %, indépendamment du système de négociation salariale en vigueur dans le pays. Les filiales peuvent ensuite répartir ce montant entre leurs salariés comme bon leur semble. Toutefois, dans les pays qui imposent un système d'indexation (automatique) (ou d'augmentations obligatoires) des salaires, ce budget est souvent entièrement consommé par l'indexation, de sorte que tous les salariés (quelles que soient leurs performances ou leur rémunération) bénéficient du même pourcentage d'augmentation salariale. Ce mécanisme empêche les entreprises de récompenser les salariés performants et il peut même avoir des répercussions négatives sur l'emploi, si le taux d'inflation, et donc l'indexation, sont nettement supérieurs à ce que permet le budget disponible.

4. DEFIS POLITIQUES

L'analyse qui précède montre que la Belgique présente des déséquilibres macroéconomiques qui, sans être excessifs, doivent néanmoins être corrigés. Il convient notamment de porter une attention accrue à l'évolution de la situation macroéconomique en termes de compétitivité extérieure des biens et d'endettement, notamment au regard du niveau élevé de la dette publique, afin de réduire les risques de répercussions sur le fonctionnement de l'économie.

La Belgique a déjà pris des mesures d'allègement des tensions inflationnistes liées à la forte hausse des prix de l'énergie et des produits de base, afin de remédier à la perte de compétitivité-coûts de son économie. L'observatoire des prix a vu ses compétences élargies, et les prix de détail de l'énergie ont été gelés à compter d'avril 2012 jusqu'à la fin de l'année. Le gouvernement a également annoncé un certain nombre de mesures structurelles pour le marché de l'énergie, qui devraient être mises en œuvre dans les prochains mois²¹; toutefois, la majorité d'entre elles visent non pas à stimuler la concurrence, mais plutôt à alléger directement la facture énergétique du consommateur final²². Pour accroître l'intensité en R&D de l'économie, le gouvernement fédéral autorise l'exonération de 75 % des retenues fiscales sur les salaires des chercheurs, et les régions et communautés se sont dotées de stratégies d'innovation comportant les principaux éléments nécessaires à leur succès.

Pour prévenir l'érosion de sa compétitivité-prix/coûts, la Belgique pourrait:

²¹ Le gouvernement fédéral a notamment décidé d'obliger GDF Suez à céder une partie de sa capacité de production (de centrales nucléaires amorties) et à la vendre sur le marché. D'autres initiatives telles que la mise en place (par les autorités de régulation des trois régions) d'outils permettant de comparer en ligne les prix du gaz et de l'électricité peuvent également accroître la transparence des prix de l'énergie au profit des consommateurs.

²² Il s'agit de supprimer les pénalités en cas de changement de fournisseur, de soutenir les énergies renouvelables, de suspendre pendant 9 mois le versement des contributions au Fonds Kyoto, d'encourager les régions à œuvrer pour une baisse des tarifs de distribution, de revoir le système de tarif social et de geler les tarifs de distribution jusqu'en 2014.

- **veiller à une application correcte de la «norme salariale»** en recourant davantage aux possibilités de correction a posteriori;
- **entreprendre une réforme du système d'indexation salariale**, notamment en promouvant les accords «all-in», ce qui garantira une croissance des salaires plus en adéquation avec l'évolution de la productivité du travail et de la compétitivité. Une réduction du poids des produits énergétiques dans l'indice atténuerait les effets de l'indexation automatique en période de forte inflation importée, ce qui laisserait plus de marge pour ajuster la hausse des salaires en fonction de la productivité et de la compétitivité. La Belgique pourrait aussi faciliter le recours à des clauses de dérogation aux conventions collectives sectorielles, de manière à ce que l'évolution des salaires reflète mieux la productivité de la main-d'œuvre au niveau local et sectoriel. L'ajustement du marché du travail et le redéploiement en douceur de la main-d'œuvre vers les entreprises ou secteurs les plus dynamiques s'en trouveraient facilités;
- prendre des mesures pour **améliorer le fonctionnement des marchés de l'énergie**, en stimulant la concurrence et en surveillant plus étroitement ce secteur, ce qui, en exerçant une pression à la baisse sur les prix, améliorerait la compétitivité-coûts. Une meilleure coordination entre l'autorité de la concurrence et les autorités de régulation sectorielles permettrait de mieux faire respecter les règles de concurrence sur ces marchés. **Améliorer l'efficacité énergétique** de l'économie permettrait aussi d'atténuer l'impact de la hausse des prix du pétrole sur la compétitivité et l'inflation;
- **renforcer la concurrence** dans le **commerce de détail**, en réduisant les barrières à l'entrée et en allégeant les restrictions d'exploitation, et dans les **autres industries de réseau** (télécommunications, services postaux et transports), en reconsidérant les obstacles réglementaires en vigueur et en renforçant le dispositif institutionnel de manière à garantir le respect effectif des règles en matière d'aides d'État;
- **transférer la charge fiscale qui pèse sur le travail vers d'autres sources de recettes**, ce qui pourrait avoir des effets positifs sur la compétitivité-coûts de l'économie belge.

En ce qui concerne la compétitivité hors coûts, il serait dans l'intérêt de la Belgique de poursuivre sa transition vers l'exportation de produits de plus haute technologie, dans lesquels le coût des intrants pèse moins. De nouvelles incitations à **l'investissement en R&D et dans les TIC** augmenteraient l'intensité technologique des produits et la productivité. La politique en matière de recherche et d'innovation pourrait être davantage axée sur la demande, et il conviendrait d'améliorer la coordination et la cohérence d'ensemble des politiques de R&D menées aux niveaux fédéral, communautaire et régional. Il est également nécessaire d'attirer davantage de jeunes talents vers les études scientifiques et l'ingénierie, afin d'éviter une pénurie de compétences qui risquerait à l'avenir de décourager l'investissement privé en R&D. En outre, **l'esprit d'entreprise** et d'innovation doit être encouragé dans tout le système éducatif. Une solution pour améliorer **l'adéquation des compétences avec la demande sur le marché du travail** consisterait à renforcer la cohérence entre les politiques régionales en matière d'éducation, de formation et d'emploi, tout en continuant d'investir dans la coopération entre autorités régionales pour stimuler la mobilité interrégionale de la main-d'œuvre. Des réformes du marché du travail visant, par exemple, à augmenter l'attrait du travail et à relever l'âge effectif du départ en

retraite permettraient de mieux exploiter tout le potentiel de la main-d 'œuvre disponible.

En ce qui concerne la dette publique, la mise en œuvre résolue de mesures **d'assainissement durable des finances publiques**, qui inscriraient la dette sur une trajectoire descendante, serait profitable à l'économie tout entière. Non seulement les risques liés à la dette souveraine s'en trouveraient réduits, mais les autorités disposeraient aussi de la marge de manœuvre nécessaire pour mettre en œuvre une politique budgétaire axée sur l'amélioration de la compétitivité-coûts du pays et pour faire face aux imprévus dans les autres secteurs économiques, par exemple sur les marchés financiers. En ce qui concerne le long terme, la maîtrise des dépenses liées au vieillissement démographique contribuerait aussi à empêcher une nouvelle hausse du niveau de la dette.

BIBLIOGRAPHIE

De Grauwe, P. (2010), «De competitiviteit van België: een lange termijn analyse», *Leuvens economische standpunten* 2010/132..

Duprez, C. (2011), «Échanges internationaux de services – Une contribution croissante au solde courant de la Belgique», Banque nationale de Belgique, *Revue économique*, décembre 2011, pp. 53-67. Disponible à l'adresse: http://www.nbb.be/doc/ts/publications/EconomicReview/2011/revecoIII2011_H4.pdf.

Bureau fédéral du Plan (2010), «*Comparaison des composantes de la croissance de la productivité: Belgique, Allemagne, France et Pays-Bas, 1996-2007*», document de travail 18-10, 2010.

J. Konings, B. Van aarle et M. Vandeweyer (2012): «De impact van de automatische loonindexering op de koopkracht en werkgelatenheid», Université catholique de Louvain, Vlaams Instituut voor Economie en Samenleving (VIVES) et Vlaams netwerk van Ondernemingen (VOKA), février 2012.

Banque nationale de Belgique (2011), «La crise des marchés de l'immobilier résidentiel est-elle terminée? Un tour d'horizon international», *Revue économique*, juin 2011, p. 55.

Banque nationale de Belgique, Conseil central de l'économie (CCE) et Bureau fédéral du Plan (2011), «Les défis de la compétitivité en Belgique», 20 septembre 2011.