



**Les enjeux
de la politique
économique belge
dans la troisième
phase de l'Union
Economique et
Monétaire**

Henri Bogaert, Evelyne Hespel

Février 1999



L'objectif de ce rapport est, d'une part, de présenter les principaux objectifs et instruments des politiques économiques dans le cadre de l'Union Economique et Monétaire (U.E.M.), et d'autre part, de tenter de tirer les conséquences de l'U.E.M. pour la politique économique en Belgique.

Ce rapport a été réalisé à la demande du Ministre de l'Economie et du Ministre des Finances. Sa rédaction a été achevée en juillet 1998.

Auteurs: Henri Bogaert et Evelyne Hespel.



Le Bureau fédéral du Plan

Le Bureau fédéral du Plan (BFP) est un organisme d'intérêt public.

Le BFP réalise des études sur les questions de politique économique, socio-économique et environnementale.

A cette fin, le BFP rassemble et analyse des données, explore les évolutions plausibles, identifie des alternatives, évalue les conséquences des politiques et formule des propositions.

Son expertise scientifique est mise à la disposition du gouvernement, du parlement, des interlocuteurs sociaux, ainsi que des institutions nationales et internationales.

Le BFP assure à ses travaux une large diffusion. Les résultats de ses recherches sont portés à la connaissance de la collectivité et contribuent au débat démocratique.

Internet

URL: <http://www.plan.be>

E-mail: contact@plan.be

Publications

Publications récurrentes:

Les perspectives économiques

Le budget économique

Le "Short Term Update"

Planning Papers (les derniers numéros)

81 *Le vieillissement démographique - De l'analyse des évolutions de population au risque de conclusions hâtives*

M. Lambrecht - Novembre 1997

82 *La réforme des pensions - Une nouvelle génération et un nouveau contrat*

M - J. Festjens - Novembre 1997

83 *Perspectives financières de la Sécurité sociale à l'horizon 2050*

N. Fasquelle, S. Weemaes - Novembre 1997

84 *Les priorités d'Essen en matière d'emploi*

F. Bossier, I. Lebrun, S. Mertens, C. Streel, P. Van Brusselen - Janvier 1998

Working Papers (les derniers numéros)

9/98 *Verschillen tussen ondernemingen in groei van toegevoegde waarde en tewerkstelling in België - De rol van innovatie en groep-lidmaatschap*

Bart Van den Cruyce - December 1998

10/98 *Permis d'émission de CO₂ et lutte contre le changement climatique une analyse des enjeux macro-sectoriels en Belgique par un modèle d'équilibre général*

Thierry Bréchet - Novembre 1998

Reproduction autorisée, sauf à des fins commerciales, moyennant mention de la source.

Editeur responsable:

Henri Bogaert

Dépôt légal: D/1999/7433/1



Table des Matières

I	Résumé	1
	A. Introduction	1
	B. La politique monétaire	2
	C. La politique budgétaire	2
	1. Quel niveau de déficit ou de surplus budgétaire structurel?	3
	2. Quelle stratégie budgétaire faut-il envisager?	5
	3. Faut-il envisager une politique budgétaire active vis-à-vis de chocs symétriques ou asymétriques?	6
	D. La réforme structurelle	8
	1. Les négociations salariales	8
	2. Harmonisation fiscale et parafiscale	9
	3. Marchés des biens, des services et des capitaux	10
II	Introduction	13
III	Les conditions structurelles de la croissance: objectifs et instruments de la politique économique en Union Economique et Monétaire	19
	A. Une politique monétaire commune	19
	1. Objectifs et stratégie de la politique monétaire	19
	2. Fonctionnement et instruments du SEBC	21
	B. Objectifs structurels de la politique budgétaire	23
	C. Objectifs structurels de la politique du marché du travail	25
	D. Activer les réformes structurelles des marchés des biens, des services et des capitaux	28
	1. Objectifs des réformes structurelles	28
	2. Considérations sur la mise en oeuvre des réformes structurelles	29

IV	Les politiques de stabilisation: considérations sur le rôle et l'efficacité de la politique monétaire commune, de la politique budgétaire et des revenus dans la gestion des cycles	31
A.	Caractères symétriques et asymétriques des cycles dans la zone euro et degré d'exposition à des chocs symétriques et asymétriques	31
B.	Rôles et efficacité de la politique monétaire commune et de la politique budgétaire face à des cycles symétriques et asymétriques	34
C.	Interrelations des politiques monétaires et budgétaires en cas de chocs symétriques ou asymétriques	39
D.	Considérations sur la mise en oeuvre d'une politique budgétaire conjoncturelle	40
E.	Considérations sur la politique des revenus dans le cycle	42
V	Conséquences de l'Union Economique et Monétaire pour la conduite de la politique économique en Belgique	45
A.	Conséquences de l'uem sur la politique monétaire	45
B.	Conséquences de l'uem pour la conduite de la politique budgétaire en Belgique	47
	1. Quel niveau de déficit ou de surplus budgétaire structurel?	47
	2. Quelle stratégie de solde structurel et de désendettement?	51
	3. En Belgique, faut-il envisager une politique budgétaire active vis-à-vis de chocs asymétriques?	53
C.	Conséquences de l'uem pour la réforme structurelle en Belgique	54
	1. Les négociations salariales	54
	2. Fiscalité et parafiscalité	57
	3. Promotion de l'emploi et réforme du marché du travail	59
	4. La réforme des marchés de biens, des services et des capitaux	60
VI	Références bibliographiques	61

VII	Annexe I - Politique budgétaire en Union Economique et Monétaire	63
A.	Objectif de déficit et Pacte de Stabilité	63
B.	Objectif de déficit structurel ou cycliquement neutre	64
C.	Objectif de déficit avec aversion pour le risque à tout moment	66
D.	Evaluation des paramètres et des objectifs	67
VIII	Annexe II - Objectif de déficit structurel et politique monétaire	69
IX	Annexe III - Output gap de l'économie belge selon plusieurs sources	71



Résumé

A. Introduction

La mise en place de l'Union Economique et Monétaire est à la fois l'aboutissement d'un processus et le début d'une nouvelle phase de l'intégration des économies européennes. Elle a de multiples répercussions sur l'économie. Elle met en concurrence des individus, des entreprises, des Etats et leurs systèmes légaux.

A ce titre, l'utilisation d'une monnaie commune conduira à revoir le fonctionnement des économies nationales et à en coordonner sinon harmoniser certains aspects. En particulier, la conduite de la politique économique sera de plus en plus imbriquée dans le niveau européen.

La première conséquence de la monnaie unique sera une politique monétaire commune. Afin d'assurer la réussite de l'UEM, la politique macro-économique devra être coordonnée au niveau européen. En effet, en vue d'établir un policy mix approprié, qui tienne compte de la nature des interrelations entre la politique monétaire et budgétaire, il est nécessaire d'atteindre un maximum de cohérence dans la gestion de la politique économique en Europe.

En excluant les dévaluations déstabilisantes entre Etats Membres et en instaurant des garde-fous pour la politique macro-économique, l'UEM devrait accroître l'intégration et les synergies entre les économies nationales et augmenter la croissance potentielle des niveaux de vie.

L'objet de ce rapport est de mettre en avant les enjeux et les implications possibles que le passage à la troisième phase de l'Union Economique et Monétaire pourrait représenter pour la conduite de la politique économique en Belgique (qu'il s'agisse de la politique monétaire, budgétaire, de revenus ou structurelle), en se situant dans le cadre du processus de coordination des politiques économiques qui se met en place dans l'Union européenne (grandes orientations économiques, Pacte de Stabilité et de croissance, surveillances des déficits excessifs, plans d'actions nationaux pour l'emploi, surveillance multilatérale, réformes structurelles des marchés, produits et capitaux...). Ce rapport ne vise donc pas à remettre en question ce processus de coordination, ni à critiquer la logique économique qui sous-tend les résolutions du Pacte de stabilité ou les objectifs de la politique monétaire qui sera suivie par la banque centrale européenne.

B. La politique monétaire

La politique monétaire commune dans le cadre de l'UEM ne représentera pas une importante modification pour la politique monétaire en Belgique puisque le recours aux instruments des taux d'intérêt et du taux de change, étaient déjà exclus par la politique monétaire belge d'ancrage du franc belge au Deutsche Mark.

Les modifications qu'entraînera la politique monétaire commune pour la conduite de la politique monétaire belge seront d'autant plus faibles que la politique monétaire de la BCE se rapprochera de celle de la Bundesbank. Le but de la politique monétaire allemande est de maintenir la croissance des prix à un maximum de 2 pour-cent. C'est un objectif identique qui sera suivi par la BCE. Or, à l'heure actuelle, l'inflation européenne est en deçà de cet objectif. De plus la convergence des taux d'inflation européens devrait se poursuivre au cours des prochaines années.

Même si l'économie belge sera moins en phase avec l'ensemble de la zone euro par rapport à ce qu'elle était avec l'Allemagne, ce n'est pas pour autant que la politique monétaire commune risque d'être moins bien adaptée aux spécificités belges étant donné le poids des pays cycliquement liés à l'Allemagne dans l'ensemble de la zone euro.

Certaines incertitudes ne pourront être soulevées qu'une fois la monnaie unique en place; notamment: la BCE pourra-t-elle fournir un cadre aussi crédible que celui de la Bundesbank, l'introduction de l'euro risque-t-elle ou non d'apporter une volatilité supplémentaire pour les économies qui ont eu une politique d'ancrage au mark?

Si la monnaie commune et la politique monétaire commune ne vont pas changer fondamentalement la conduite de la politique monétaire en Belgique, il convient cependant de réfléchir à la stratégie à mener en matière budgétaire et de formation des coûts et des revenus pour faire face à la fois aux problèmes structurels de l'économie belge et à l'adaptabilité des politiques budgétaires et de revenus face à des chocs symétriques ou asymétriques.

C. La politique budgétaire

La stratégie de long terme de la politique budgétaire forme un ensemble cohérent qui repose essentiellement sur deux piliers: le désendettement public et l'augmentation du taux d'emploi.

En UEM, la politique budgétaire restera de la responsabilité des Gouvernements nationaux, mais elle sera contrainte par le prescrit du Traité et par le Pacte de Stabilité et de Croissance. Le Pacte de Stabilité et de Croissance adopté par le Conseil européen d'Amsterdam des 16 et 17 juin 1997 prévoit que *“les Etats Membres s'engagent à respecter l'objectif budgétaire à moyen terme proche de l'équilibre ou excédentaire, conformément à leurs programmes de stabilité ou de convergence, et à prendre les mesures budgétaires correctrices qu'ils jugent nécessaires pour atteindre les objectifs énoncés dans leurs programmes de convergence”*.

Fin 1998, les Gouvernements ont déposé un programme de stabilité établissant leurs engagements budgétaires à moyen terme. Ce programme de stabilité sera développé dans le cadre d'une stratégie de long terme dont l'objectif est d'atteindre un solde structurel en équilibre ou en léger surplus en vue de pouvoir faire jouer sans contraintes à la politique budgétaire le rôle de stabilisation macro-économique qui lui sera demandé par les instances de coordination européennes des politiques économiques.

1. Quel niveau de déficit ou de surplus budgétaire structurel?

L'objectif d'équilibre ou de léger surplus budgétaire structurel¹ tel qu'indiqué dans le Pacte de Stabilité devrait permettre à la politique budgétaire de laisser jouer les stabilisateurs automatiques en cas de chocs sans devoir recourir à des mesures procycliques et sans pour autant dépasser le déficit maximal autorisé. Le Pacte de Stabilité reste cependant imprécis quant à la valeur de référence que le solde budgétaire doit atteindre ainsi qu'au rythme avec lequel il doit l'atteindre.

Pour déterminer le solde budgétaire, il appartient au Gouvernement de définir l'ampleur de la marge budgétaire qu'il désire prendre en fonction de la mesure dans laquelle il veut faire jouer la politique budgétaire à des fins de stabilisation macro-économique ainsi que de son degré d'aversion pour le risque.

Le graphique ci-dessous illustre l'exemple d'une stratégie budgétaire qui consiste dans un premier temps à déterminer un objectif de solde budgétaire structurel prévoyant une "*marge de stabilisation*" qui permettrait d'éviter que le déficit ne dépasse 3 pour-cent suite à l'impact du coût budgétaire associé au libre jeu des stabilisateurs automatiques. Cette marge serait calculée sur base de l'output gap maximum, historiquement observé, entre le niveau de PIB effectif et potentiel (output gap). Dans ce cas, le déficit budgétaire structurel serait de 1,6 pour-cent, et le solde budgétaire fluctuerait entre un déficit de 3,0 pour-cent du PIB en creux de cycle et un déficit de 0,2 pour-cent du PIB en sommet de cycle.

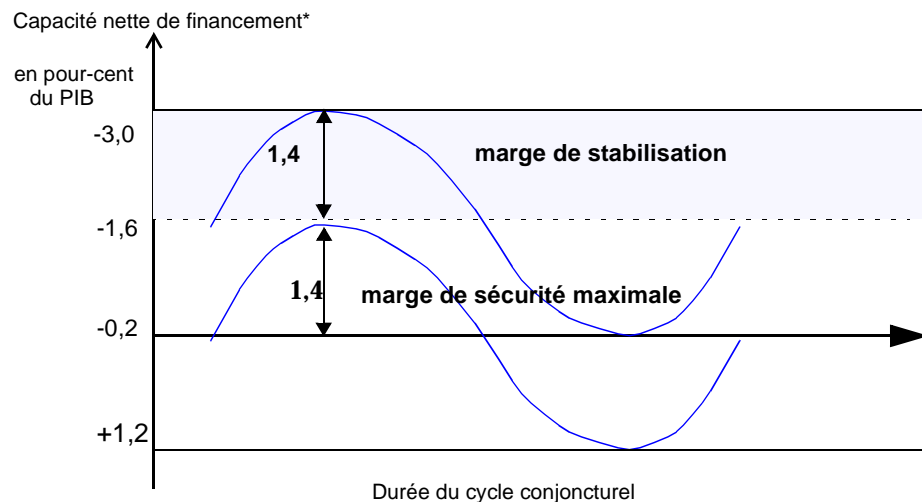
Cependant, le calcul du solde budgétaire structurel est sujet à controverse en raison notamment de l'existence de différentes approches d'estimation de l'output gap maximum. En outre, cette stratégie budgétaire ne permet pas de satisfaire l'objectif structurel du Pacte de Stabilité. De plus, si le degré d'aversion au risque du Gouvernement est élevé, il pourrait estimer que cette marge de stabilisation n'est pas suffisante pour se mettre à l'abri d'un (ou plusieurs) dérapage(s) conjoncturel(s) non prévu(s). Dans ce cas, une "*marge de sécurité*" additionnelle pourrait être constituée, marge qui dépendrait du degré d'aversion au risque du Gouvernement ainsi que de la rapidité avec laquelle il souhaite satisfaire l'objectif de solde budgétaire structurel du Pacte de Stabilité.

1. Le solde structurel étant défini comme le solde budgétaire corrigé pour les variations conjoncturelles des recettes et de certaines dépenses (chômage par exemple).

Une marge de sécurité maximale, correspondant à un comportement d'aversion pour le risque à tout moment, consisterait (en sus de la marge de stabilisation qui permet de se prémunir contre un output gap négatif), à se prémunir contre un second choc conjoncturel, tel qu'une récession qui n'est pas considérée comme exceptionnelle au sens du Pacte de Stabilité (soit un recul du PIB inférieur à 0,75 pour-cent). Cette marge de sécurité atteindrait également 1,4 pour-cent et le déficit structurel s'établirait à 0,2 pour-cent du PIB. Le solde budgétaire fluctuerait entre un déficit de 1,6 pour-cent du PIB en creux de cycle et un surplus de 1,2 pour-cent du PIB en sommet de cycle.

Une politique d'équilibre ou de léger surplus budgétaire tel qu'indiqué dans le Pacte de Stabilité revient donc à adopter un comportement d'aversion pour le risque à tout moment. Il est clair que les chiffres qui sont donnés au graphique 1 ne sont là que pour montrer les implications d'une stratégie budgétaire en accord avec le Pacte de Stabilité. Un autre niveau de déficit ou de surplus structurel pourrait être d'ailleurs défini au niveau belge ou européen qui serait en accord avec le Pacte.

FIGURE 1 -Illustration des marges de sécurité et de stabilisation



* Un signe négatif représente un déficit et inversement

La détermination du solde budgétaire structurel dépend également de l'arbitrage entre la volonté du Gouvernement de satisfaire de nouveaux besoins et son objectif de désendettement. Il n'existe pas à notre connaissance de recommandation européenne précise sur le sujet. L'exigence qui est faite par le Traité de Maastricht parle de rythme suffisant, sans plus de détails. Un objectif doit toutefois entrer en considération: la soutenabilité à long terme de la politique budgétaire. Dans le cas de pays fortement endettés, le Gouvernement pourrait donc éventuellement choisir d'accélérer le rythme de désendettement (désendettement au demeurant déjà rapide si la marge de sécurité maximale est adoptée et que le solde structurel est proche de l'équilibre) et de prévoir une "marge d'accélération du désendettement" qui établirait alors le solde budgétaire structurel à un niveau de surplus.

Les travaux du Bureau fédéral du Plan¹ montrent cependant que, si les règles et la logique du plan de convergence du Gouvernement belge sont poursuivies (c'est-à-dire maintien du surplus primaire à 6 pour-cent, réduction des charges d'intérêt et ensuite maintien du solde structurel à l'équilibre), il est possible de réduire le taux d'endettement à un rythme suffisamment rapide, et de faire face à la charge financière du vieillissement démographique (ainsi qu'à une revalorisation régulière mais rigoureuse des paramètres de la législation sociale), tout en disposant de marges budgétaires pour financer d'autres besoins.

2. Quelle stratégie budgétaire faut-il envisager?

Une stratégie budgétaire envisageable afin de respecter les engagements du Gouvernement belge en matière de surplus primaire et *d'assurer la poursuite du désendettement public* pourrait se développer en deux phases: une phase de transition et un régime de croisière.

Pendant la phase de transition, la stratégie consisterait à réaliser le haut niveau de surplus primaire auquel le Gouvernement s'est engagé, à savoir environ 6 pour-cent du PIB, jusqu'au moment où l'objectif structurel du Pacte de Stabilité est atteint. En régime de croisière, le solde budgétaire fluctuerait autour de ce niveau en fonction des stabilisateurs automatiques.

La question se pose alors de savoir s'il convient de laisser jouer les stabilisateurs automatiques durant la période de transition. Durant cette période, il y a deux aspects à la question: le problème de l'utilisation du budget à des fins de stabilisation macro-économique qui se pose de la même façon que pendant la période de croisière et la nécessité d'atteindre aussi rapidement que possible l'objectif de solde budgétaire en régime de croisière.

La stabilisation est un problème qui se pose et doit être résolu par les procédures de coordination des politiques économiques au niveau européen (grandes orientations, procédure de surveillance multilatérale,...). Quant à l'autre aspect, la déclaration de l'ECOFIN du 1er juillet 1998 indique que les boni conjoncturels devraient être affectés à la réduction du déficit en 1998. Pour les années suivantes aucun engagement n'a été pris.

Il est à noter que la projection de moyen terme du Bureau fédéral du Plan² montre que si les règles du plan de convergence du Gouvernement belge sont observées de manière stricte, des marges budgétaires pourraient apparaître à partir de 2001. Si ces marges (provenant d'une croissance économique supérieure à celle prise en compte dans le plan de convergence) sont affectées à la diminution du déficit, l'équilibre budgétaire serait atteint à partir de 2002.

-
1. Bureau fédéral du Plan, "*Perspectives économiques à moyen terme*", avril 1998 et *Perspectives financières de la Sécurité sociale à l'horizon 2050*", Planning Paper 83, Bureau fédéral du Plan, novembre 1997.
 2. Bureau fédéral du Plan, "*Perspectives économiques à moyen terme*", avril 1998.

Faut-il prévoir une stratégie à l'intérieur des contraintes de déficit?

A l'intérieur des contraintes de trajectoire du déficit, et afin de faire face au défi du vieillissement et de l'augmentation du taux d'emploi, il serait souhaitable d'intégrer les stratégies prévues qui ont un impact important sur l'évolution des dépenses et des recettes. Ainsi en est-il pour les points suivants:

- La maîtrise des dépenses publiques et, en particulier, les dépenses de soin de santé; ce qui, globalement, pourrait probablement être obtenu sans efforts budgétaires supplémentaires;
- L'évolution plus favorable des moyens et de l'efficacité des dépenses d'investissement en capital physique et humain;
- L'amélioration des moyens et de l'efficacité des services que les administrations fournissent au public (exemple: justice, police,...);
- La réduction du coin fiscal et social favorisant l'emploi.

3. Faut-il envisager une politique budgétaire active vis-à-vis de chocs symétriques ou asymétriques?

La politique budgétaire pourrait jouer un rôle actif important (allant au delà des stabilisateurs automatiques) dans la politique de stabilisation de la zone euro.

La mise en oeuvre de la coordination des politiques devrait distinguer la gestion de cycles symétriques ou la gestion de cycles asymétriques. Les cycles symétriques sont ceux qui touchent en même temps tous les pays de la zone euro. Les cycles asymétriques résident dans l'ampleur ou dans le décalage d'un cycle dans un ou plusieurs pays de la zone euro, ou encore dans l'apparition de chocs économiques spécifiques à certains pays.

Dans le cas de *chocs symétriques*, la politique monétaire est en principe efficace pour jouer un rôle actif de stabilisation. La politique budgétaire est "*en principe*" moins efficace.

Toutefois, une politique budgétaire coordonnée peut et doit apporter une aide à la politique monétaire et, en tous cas, ne pas s'opposer à elle. L'efficacité de la politique budgétaire est, en effet, plus grande si elle est coordonnée. L'incidence négative d'une politique budgétaire expansionniste sur la compétitivité d'une économie est d'autant plus présente que l'économie est ouverte. Cette incidence négative sera nettement moindre pour une zone économique telle que l'euro dont le degré d'ouverture sera relativement faible. Une coordination des politiques budgétaires à l'échelon européen pourrait donc contribuer à régler des chocs symétriques de demande.

La logique du Pacte de Stabilité consiste à laisser jouer les stabilisateurs automatiques, dans la mesure où la période de transition est terminée et où l'objectif de solde budgétaire cycliquement neutre est atteint (équilibre ou léger surplus). L'adaptabilité de la politique budgétaire à ce cas de figure ne présente, en principe, aucune difficulté particulière. Il faut cependant noter deux points importants: la consolidation de la dette en vue de se mettre à l'abri des effets démultiplicateurs que les politiques monétaires de stabilisation exercent sur les

finances publiques, et les charges d'intérêt en particulier, et les difficultés qui peuvent survenir en raison de la méthode de prévision des déficits conjoncturels.

En conséquence, sans nier la nécessité de la coordination des politiques économiques qui sont de la responsabilité des Etats Membres et du Conseil ECO-FIN, il est probable que les difficultés d'ordre pratique et les contraintes du Pacte de Stabilité ne tendent à conférer à la politique budgétaire qu'un rôle actif du point de vue structurel et un comportement de neutralité prudente comme instrument de régulation conjoncturelle en laissant tout au plus jouer les stabilisateurs automatiques.

Dans le cas de *chocs asymétriques*, il conviendrait clairement de réaliser une politique active (au-delà des stabilisateurs) en matière budgétaire, mais elle suscite, *surtout si elle est menée de manière isolée*, des difficultés pratiques (modification temporaire de la législation, délais de mise en oeuvre des investissements publics, Pacte de stabilité..) si bien que l'on peut douter qu'il sera fait un usage fréquent et intensif de cet instrument.

En Belgique, les variations discrétionnaires des finances publiques ont des effets relativement faibles sur l'activité et l'emploi. Plusieurs éléments y concourent: le degré d'ouverture de l'économie est élevé, le taux d'épargne est élevé, la pression fiscale et parafiscale est élevée. A moyen terme, les mesures centrées sur l'amélioration des conditions de l'offre ont un effet plus important.

Dans un pays fortement endetté, les gains d'une politique de rigueur budgétaire sont appréciables parce que celle-ci procure structurellement, grâce à la réduction des charges d'intérêt, des marges de manoeuvre qui permettront d'assainir les conditions d'offre de l'économie (coût, formation, infrastructure) et de faire face au défi du vieillissement.

Dans la situation d'endettement de la Belgique et de "*relative inefficacité*" de la politique budgétaire conjoncturelle belge *prise isolément*, l'on peut se demander s'il est justifié en cas de choc asymétrique de demande de mettre en oeuvre une politique budgétaire active. Dès le moment où l'objectif du Pacte de Stabilité est atteint, la politique budgétaire belge prise isolément devrait être neutre, c'est-à-dire ne pas aller plus loin que le simple jeu des stabilisateurs automatiques autour de l'objectif de solde structurel.

D. La réforme structurelle

La réalisation de l'UEM renforce la nécessité de réfléchir aux problèmes structurels de l'économie belge. La Belgique entre dans l'UEM avec des coûts salariaux moyens parmi les plus élevés de l'Union Européenne. Le coin fiscal et parafiscal pesant sur les salaires explique en grande partie cette situation. Malgré des coûts salariaux élevés, la rentabilité des entreprises est bonne parce que la productivité est elle-même élevée, exigeant des progrès continus de l'innovation et de la formation et un taux d'investissement élevé.

Dans ce contexte, les conditions d'une croissance durable sont exigeantes et la concurrence accrue au niveau européen demande d'adapter les comportements. Ainsi, il conviendrait:

- d'éventuellement revoir les mécanismes de la négociation salariale si par exemple, ceux-ci ne prennent pas suffisamment en compte les recommandations des grandes orientations de politique économique établies chaque année au niveau européen;
- de réduire le coin fiscal et parafiscal dans la mesure où celui-ci est pénalisant pour l'emploi;
- et, enfin, de réformer les marchés des biens, des services et des capitaux si l'organisation de ceux-ci constitue un frein à la croissance et à l'emploi.

1. Les négociations salariales

Le contexte de vive concurrence étrangère non accommodé par des dévaluations et le contexte d'une politique monétaire commune avec le noyau dur de la zone euro n'est pas neuf en Belgique. Le modèle belge de négociations sociales s'y est adapté via des interventions, de plus en plus nombreuses des pouvoirs publics et sans consensus formel des partenaires sociaux. La loi de sauvegarde préventive de la compétitivité illustre l'adaptation du modèle belge de négociations salariales au contexte extérieur. Cette loi tend à encadrer les négociations tout en préservant les acquis sociaux.

Au niveau micro-économique, la structure des salaires est peu différenciée. Les interventions gouvernementales (loi de sauvegarde, blocage des salaires hors index), qui se sont succédées au cours des années 80 et 90, ont figé cette situation. Le taux de salaire perd de son pouvoir régulateur sur le marché du travail, vis-à-vis des qualifications en particulier, alors qu'au contraire au niveau macro-économique l'adaptation aux conditions externes tend à s'accroître.

Au niveau sectoriel, la comparaison des coûts salariaux dans une monnaie commune sera encore plus intense qu'auparavant. Par effets d'imitation ou d'entraînement, certains secteurs peuvent voir ainsi leurs salaires augmenter. Toutefois la concurrence par les salaires jouera entre les économies européennes: elle s'exercera par des déplacements d'activité au sein de l'espace européen et tendra à une plus forte spécialisation industrielle dans l'espace géographique européen. En réaction, bien que ce soit encore peu probable aujourd'hui, des négociations globales au niveau des entreprises ou des groupes européens

peuvent se développer. Faut-il les encourager, alors qu'on sait que les niveaux de productivité globale sont différents entre pays?

C'est principalement de la responsabilité des partenaires sociaux de définir un cadre de négociation des salaires qui soit compatible avec la réalisation et la préservation d'un niveau élevé d'emploi. Une éventuelle réforme des négociations salariales en Belgique devrait prendre en compte quatre principes qui sont inspirés des grandes orientations de la politique économique:

1. Les augmentations de salaires nominaux devraient être cohérentes avec la stabilité des prix.
2. Les accroissements de salaires réels par rapport à la productivité devraient prendre en compte la nécessité de renforcer, en cas de choc d'offre, la rentabilité des investissements créateurs d'emplois et d'extension des capacités et, en cas de choc de demande globale, de maintenir une croissance des salaires suffisante pour soutenir la demande.
3. Les conventions collectives devraient mieux refléter les différentiels de productivité en particulier selon les qualifications.
4. Les effets d'imitation doivent être évités, ce qui implique que les différences de coût du travail devraient continuer de refléter les écarts de productivité du travail.

Quelle que soit l'évolution du système de négociation dans le futur, il faut améliorer le dialogue social entre les partenaires sociaux et avec les autorités en charge de la politique économique à tous les niveaux et entre les niveaux. Ceci signifie, en particulier, un meilleur dialogue entre les niveaux (européen, national, sectoriel et de l'entreprise) afin que les politiques menées soient intégrées, sinon harmonieusement du moins en connaissance de causes et d'effets.

2. Harmonisation fiscale et parafiscale

L'absence de coordination ou d'harmonisation fiscale et sociale est un élément de concurrence entre économies qui posera de plus en plus de problèmes dans l'UEM. L'existence de niveaux de prélèvement différents peut, sous certaines conditions, ne poser que des problèmes de coordination des législations afin d'éviter les fraudes, les "loopholes", ou les différentes formes de mesures fiscales compétitives. Par contre, les différences de niveau de prélèvement, résultant de générosités différentes dans la politique de redistribution des revenus ou de solidarité, peuvent entraîner des déplacements de facteurs de production, en particulier ceux qui sont les plus mobiles (délocalisations d'entreprises, émigration des qualifiés,...).

Il peut en résulter: une pression à la baisse du niveau des prélèvements, une difficulté à assurer le financement des dépenses publiques, de maintenir le niveau souhaité de protection sociale et une convergence vers le plus petit commun dénominateur en matière de coin fiscal et social sur les marchés des facteurs, des produits et des services les plus facilement délocalisables.

C'est la raison pour laquelle, le Gouvernement belge a toujours plaidé pour progresser en matière de coordination et d'harmonisation:

- L'encadrement et la régulation des marchés concurrentiels ne va pas sans la stabilité des règles fiscales et sociales.
- La Belgique et l'Union européenne doivent progresser dans trois directions essentielles: "*l'adaptation de la fiscalité au contexte européen, par le biais de l'harmonisation fiscale et de la lutte contre la concurrence fiscale exagérée, l'amélioration du cadre institutionnel pour le développement de la concertation sociale au niveau européen, et la participation à la construction de l'Europe sociale.*"¹

Des efforts substantiels devront donc être faits au niveau européen en vue de réformer les systèmes fiscaux afin de décourager la compétition fiscale dommageable. Au niveau belge, étant donné le haut niveau de taxation, avec ou sans coordination, dans l'UEM, on sera amené à réduire la pression fiscale et parafiscale, au fur et à mesure que les dépenses publiques diminueront, ce qui sera le cas des charges d'intérêt de la dette publique en application de la stratégie budgétaire de désendettement, tout en opérant un arbitrage avec le niveau souhaité de protection sociale et celui des dépenses productives. Par ailleurs, un déplacement de la charge fiscale qui pénalise le travail vers d'autres bases comme les revenus du capital et vers des taxes environnementales est souhaitable mais nécessite de pousser l'effort en faveur d'une coordination européenne en ces matières.

3. Marchés des biens, des services et des capitaux

En UEM, pour que la croissance économique soit exempte de tensions inflationnistes et que les chocs subis par les économies nationales puissent être amortis, il est nécessaire que le fonctionnement des *marchés des biens, des services et des capitaux* soit suffisamment efficace.

Depuis l'Acte unique, des réformes de grande ampleur ont été mises en oeuvre pour unifier les marchés des biens, des services et des capitaux. Plusieurs questions se poseront de manière plus pressante avec la troisième phase de l'UEM:

- Le retard pris par la Belgique pour mettre en oeuvre les directives du marché unique existantes.
- L'élaboration d'un plan d'action pour harmoniser et rendre plus efficaces les marchés financiers.
- Le contrôle de plus en plus grand des conditions de concurrence et, notamment, des aides d'Etat.

1. Extrait du Plan d'Action National pour l'Emploi.

Il s'agit aussi de revoir la réglementation en vue d'atteindre des objectifs environnementaux aux moindres coûts économiques grâce à des mécanismes incitatifs. Beaucoup reste en effet à faire en matière environnementale. Concernant le changement climatique, les pays européens ont adhéré aux objectifs de Kyoto qui ont débouché sur des objectifs nationaux. Ces objectifs sont inatteignables sans mesures. Ces mesures portent sur des normes, des accords de branche, des mécanismes incitatifs, dont, notamment, une taxe. Par ailleurs, ces accords de Kyoto introduisent le concept de permis d'émission qui peut changer fortement les stratégies envisagées jusqu'ici. Quelles que soient les mesures envisageables, la coordination de celles-ci au niveau européen est une nécessité urgente.

La réalisation de l'UEM exigera, au niveau de l'Union, une surveillance et une coordination plus étroites des politiques économiques, aussi bien entre les Etats Membres qu'entre les acteurs intervenant dans ces décisions. Un certain nombre d'instruments de coordination, prévus par les Traités, ont été mis en place: la surveillance des situations et des politiques budgétaires (Pacte de Stabilité et de Croissance, surveillance des déficits excessifs), l'examen attentif de l'évolution macro-économique dans les Etats Membres (grandes orientations économiques, processus de surveillance multilatérale, recommandations par pays), et du taux de change de l'euro, le suivi des mesures structurelles concernant le marché du travail (lignes directrices annuelles de l'emploi, Plans d'action nationaux) et les marchés de produits et de services, ainsi que de l'évolution des coûts et des prix, et, enfin, la promotion de réformes fiscales pour accroître l'efficacité et décourager la concurrence fiscale préjudiciable. Dans ces matières, des rapports annuels des Etats Membres et de la Commission seront établis donnant lieu à des recommandations intégrées dans les grandes orientations.



Introduction

A partir du premier janvier 1999 l'Union Economique et Monétaire (UEM) sera une réalité. Parmi les 15 Etats Membres de l'Union Européenne (UE), 4 pays ne font pas partie de la zone euro: le Royaume-Uni, le Danemark, la Suède, et la Grèce. Cette dernière se joindra néanmoins aux 11 dès qu'elle aura satisfait aux critères de Maastricht. Dans ces 11 pays, l'euro remplacera progressivement les monnaies nationales dont les taux de change seront fixés de manière irrévocable. Cette situation nouvelle exigera des politiques de régulation économique nouvelles. Des institutions sont mises en place : la Banque centrale européenne (BCE), le conseil de l'euro. Leur bon fonctionnement sera capital pour l'avenir de l'économie européenne.

L'introduction de l'euro au 1er janvier 1999 marque une nouvelle phase dans le processus d'intégration européen ainsi que dans la conduite de la politique économique dans la Communauté. Le rôle respectif des instruments de régulation économique doit être réévalué. Les trois axes de la politique macro-économique, à savoir: la politique monétaire, la politique budgétaire et la politique salariale, devront évoluer et l'organisation de leur mise en oeuvre devra être ré-appréciée.

La politique monétaire sera commune dans les 11 Etats Membres de l'UEM et jouira de l'autonomie accordée à la Banque Centrale Européenne (par l'article 107 du Traité); c'est-à-dire "*qu'elle bénéficiera au plan européen d'une coopération renforcée sans veto, lui donnant une flexibilité dans la conception et l'exécution des mesures à prendre*" (P. Kestens, 1997).

La politique budgétaire restera de la compétence des Etats Membres mais elle sera soumise aux contraintes du Traité et du Pacte de Stabilité et de Croissance adopté au Conseil européen d'Amsterdam, pacte qui engage les Etats Membres à atteindre à moyen terme un déficit public proche de l'équilibre ou en léger surplus. Si de manière générale, des finances publiques saines sont indispensables à l'obtention d'une croissance durable non inflationniste et créatrice d'emploi, en UEM, elles sont également une condition essentielle pour que la BCE puisse atteindre son objectif de maintien de la stabilité des prix sans pressions sur les taux d'intérêt.

Comme l'a souligné la résolution du Conseil européen de Luxembourg sur "*la coordination des politiques économiques durant la troisième phase de l'UEM*", le dosage du Policy mix dans le cadre de l'UEM exigera, au niveau de l'Union, une surveillance et une coordination plus étroites des politiques économiques, aussi bien entre les Etats Membres qu'entre les acteurs intervenant dans ces décisions. Cela inclut notamment la surveillance des situations et des politiques budgétaires, l'examen attentif de l'évolution macro-économique dans les Etats Membres

et du taux de change de l'euro, le suivi des mesures structurelles concernant le marché du travail et les marchés de produits et de services, ainsi que de l'évolution des coûts et des prix, et, enfin, la promotion de réformes fiscales pour accroître l'efficacité et décourager la concurrence fiscale préjudiciable. Le règlement relatif à ce processus de surveillance sera appliqué à partir du 1er juillet 1998.

Selon l'article 102a du Traité, le but de cette coordination est de contribuer à la réalisation des objectifs de l'article 2 du Traité, à savoir un niveau d'emploi et de protection sociale élevé, une croissance soutenue non inflationniste et respectant l'environnement et enfin un degré élevé de compétition et de performance économique.

Cette coordination accrue devra être parfaitement conforme au principe de subsidiarité, puisqu'elle devra respecter les prérogatives dont jouissent les Gouvernements nationaux en ce qui concerne la définition des politiques structurelles et budgétaires, sans préjudice des dispositions du Traité et du Pacte de Stabilité et de Croissance. Elle respectera aussi l'indépendance du SEBC ainsi que le rôle du Conseil ECOFIN (conseil des affaires économiques et financières de l'Union Européenne), en tant qu'organe central de décision, de même que les traditions nationales et les compétences que chaque pays reconnaît aux partenaires sociaux dans le processus de formation des salaires.

Selon les conclusions des Conseils européens de Dublin, d'Amsterdam et de Luxembourg, la coordination des politiques économiques devrait être basée sur trois piliers:

- une politique de stabilisation macroéconomique qui assure un policy mix approprié pour l'ensemble de la zone euro;
- une amélioration du fonctionnement du marché du travail passant notamment par la mise en application complète et rapide des lignes directrices pour l'emploi (en coordination avec les grandes orientations de politique économiques) qui ont été adoptées au Conseil européen de Luxembourg de novembre 1997 et revues en 1998 au Sommet de Vienne. Ces lignes directrices sont reprises dans les plans d'actions nationaux qui ont été examinés pour la première fois lors du Conseil européen de Cardiff en juin 1998;
- une politique de renforcement de la réforme économique dans le marché unique, incluant une mise en oeuvre complète du Plan d'action du marché unique ainsi que la réforme des marchés des produits, services et capitaux.

Les principaux instruments de coordination, sont¹:

- *les grandes orientations économiques.*

L'article 103(2) du Traité prévoit que l'axe principal de la coordination des politiques économiques sera l'établissement annuel de grandes orientations économiques que le Conseil ECOFIN adoptera sur base des recom-

1. "Economic Policy co-ordination in Stage 3 of EMU", DGII, septembre 1997.

mandations de la Commission. Ces grandes orientations économiques sont un instrument approprié pour intégrer les recommandations de politique macroéconomiques et structurelles. Elles bénéficieront en outre des apports d'un processus de surveillance incluant les trois piliers de la coordination. A partir de l'année prochaine, les grandes orientations seront fondées sur des évaluations synthétiques, par la Commission et les Etats Membres, des progrès accomplis et des plans nationaux en ce qui concerne les marchés des produits, des services et des capitaux, ainsi que sur les plans nationaux pour l'emploi.

- *le Pacte de Stabilité et de Croissance et la surveillance des déficits excessifs*

Le Pacte de Stabilité et de Croissance consiste en une résolution du Conseil européen prévoyant une régulation (article 103(5)) de soumission de programmes de stabilité et de convergence, et de leur suivi, ainsi que l'implémentation d'une procédure de déficit excessif (article 104c).

Les programmes de stabilité et de convergence définissent des objectifs budgétaires de moyen terme ainsi que la manière dont ces objectifs seraient atteints.

Le processus de surveillance des déficits publics est lié à la procédure concernant les déficits excessifs, dont les dispositions n'auront force contraignante qu'à partir du démarrage de la troisième phase au 1er janvier 1999. En cas de dépassement ou de risque de dépassement du critère de déficit de 3 pour-cent, la Commission établit un rapport. La Commission considérera qu'un déficit qui dépasse les 3 pour-cent est excessif à moins que l'activité économique ne se soit contractée de 2 pour-cent durant l'année considérée, dans le pays en question. Dans ce cas, il est automatiquement exempté de sanctions. Lorsque la récession est inférieure à cette limite, le Conseil ECOFIN statuera sur le caractère excessif ou non du déficit et pourra adresser des recommandations qui doivent être suivies par les Etats Membres sous peine d'amende. Toutefois, si le déficit est provoqué par une récession grave (soit une diminution du PIB en termes réels entre 0,75 et 2 pour-cent sur base annuelle), le pays peut plaider sa cause devant le Conseil.

La politique budgétaire fait partie intégrante des procédures de la surveillance multilatérale renforcée et de coordination des politiques économiques adoptées au sommet européen de Luxembourg. Cette coordination doit faciliter la définition des politiques budgétaires à mettre en oeuvre dans les Etats Membres et dans la zone euro prise dans son ensemble, en tenant compte des situations et prévisions économiques, de la politique monétaire suivie, etc.

- *la surveillance multilatérale (article 103(3))*

Sur base de rapports de la Commission, le Conseil surveillera les développements économiques de chaque Etat membre ainsi que la constance des politiques économiques avec les grandes orientations économiques. Cette surveillance sera effectuée sur base de "*progress report*" sur l'application des grandes orientations économiques, sur l'examen de l'application des programmes de stabilité et de convergence ainsi que sur base de sessions au Conseil de surveillances multilatérales spécifiques.

Dans les domaines structurels, le processus de surveillance sera basé sur le "*matériel*" existant, tels que les plans d'action nationaux pour l'emploi,

les score board du marché unique, la taskforce pour la simplification de "l'environnement d'affaires" des PME, le rapport sur les structures des systèmes de taxation dans l'union européenne, le rapport bi-annuel sur les principales réformes des taxes par les Etats Membres et les rapports et recommandations de la Commission et du Conseil issus du processus de surveillance des marchés des produits, services et capitaux.

- *les recommandations spécifiques par pays (article 103(4))*

S'il s'avère que les politiques économiques d'un Etat membre ne sont pas conformes aux grandes orientations économiques, le Conseil peut faire des recommandations à cet Etat et décider si celles-ci doivent être rendues publiques ou non.

- *la surveillance des taux de change de l'euro (article 109m)*

Le Conseil examinera les politiques économiques des Etats Membres de l'UE qui ne participent pas à l'UEM par rapport aux objectifs de leur programmes de convergence, afin de s'assurer que celles-ci sont axées sur la stabilité et permettent d'éviter des fluctuations excessives des taux de change nominaux.

- *le dialogue entre la BCE et le Conseil (Article 109b)*

Un dialogue efficace entre les Gouvernements des pays participant à l'UEM et la BCE -tout en respectant l'indépendance de cette dernière- est un élément important pour atteindre un policy mix équilibré et exempt de tensions.

- *le dialogue entre les partenaires sociaux au niveau européen (article 118b)*

Ce dialogue, qui porterait sur divers aspects de politique économique devrait être développé à l'instigation de la Commission.

En sus de ce processus, les ministres des Etats participant à la zone euro ont décidé lors du Conseil ECOFIN du 1er mai 1998 de se réunir de façon informelle pour entamer la surveillance de la situation économique.

La coordination des politiques économiques (monétaire, budgétaire et salariale) est en effet déterminante pour assurer la réussite de l'UEM. Par ailleurs, en vue d'établir un policy mix approprié qui tienne compte de la nature des interrelations entre la politique monétaire et budgétaire, il est nécessaire d'atteindre un maximum de cohérence dans la gestion de la politique économique en Europe (Kestens, 1997). A cet égard, l'on peut donc se demander si la volonté d'instaurer un dialogue -sans aucun caractère contraignant - entre les Gouvernements des pays participants à l'UEM et la BCE sera suffisant pour assurer une coordination efficace des politiques économiques.

Par ailleurs, il nous semble important que les grandes orientations de politique économique soient davantage développées pour en faire un instrument efficace, permettant d'assurer une convergence durable, en définissant des orientations plus concrètes, mieux adaptées aux spécificités nationales et plus axées sur des mesures propres à accroître le potentiel de croissance des Etats Membres et, par conséquent, l'emploi.

L'établissement de la monnaie commune et de l'Acte Unique sont des pas décisifs vers une intégration européenne dont le but est d'améliorer la qualité de la vie des européens. La politique monétaire est conçue comme un instrument de la politique économique générale. Les objectifs de l'UEM ne se réduisent pas à l'objectif de stabilité des prix de la BCE.

D'un point de vue économique, cet objectif d'amélioration de la qualité de la vie est, en général, traduit par un objectif d'augmentation de la croissance qui soit durable ou soutenable et qui conduise à un niveau élevé d'emploi.

Le concept de croissance soutenable comporte lui-même de multiples facettes. La soutenabilité peut être appréciée au regard de l'écart entre offre et demande globale. Ainsi, si la demande globale est forte, elle peut se heurter à des capacités limitées en termes d'équipement, de main d'oeuvre ou de capital humain. Une telle situation peut alors entraîner une hausse des prix qui sera combattue par la politique monétaire qui tendra à réduire la demande globale sensible aux taux d'intérêt.

Une croissance soutenable est aussi celle qui ne fait pas un usage de l'environnement et des ressources naturelles qui crée plus de désutilités présentes ou futures qu'elle ne crée d'utilité immédiate.

Une croissance soutenable est aussi une croissance solidaire dans une société active qui combat la dualisation.

L'action de la politique économique se place donc sur deux plans:

- L'amélioration des conditions d'encadrement de l'activité économique afin que celle-ci se développe à un rythme le plus élevé possible sans entrer en conflit avec les conditions de soutenabilité. C'est tout l'enjeu des politiques structurelles: la réforme du marché des biens, des services et des capitaux, la réforme du marché du travail et en particulier celle qui prône le capital humain, et la mise en place d'un encadrement structurel favorable au plan macroéconomique.
- L'autre plan est celui des politiques de stabilisation et de régulation. Les imperfections de marché ne permettent pas de maintenir un rythme de croissance soutenable à tout instant face aux chocs de toutes natures que subissent les économies. Des mécanismes de régulation sont nécessaires. La politique monétaire est un des instruments de régulation macro-économique avec la politique budgétaire et la politique des revenus. La mise en place de l'UEM a des incidences importantes sur la politique de régulation puisque la monnaie unique change radicalement l'instrument monétaire. Mais elle a aussi des répercussions sur les politiques structurelles et ceci, malgré le principe de subsidiarité qui régit ces questions, pour plusieurs raisons:

- la nature même des marchés financiers pousse à une harmonisation et à une plus grande efficacité dans un espace intégré de leur propre matière première à savoir la monnaie;
- la compétitivité accrue dans l'espace européen pousse à l'harmonisation des conditions d'encadrement des marchés, de la fiscalité et de la protection sociale afin de ne pas créer au niveau institutionnel une concurrence dommageable;
- les Traités indiquent eux-mêmes que certaines matières sont d'intérêt commun. En particulier, l'emploi est à présent une préoccupation européenne. Une procédure faite des grandes orientations, des lignes directrices pour l'emploi et des plans nationaux d'emplois a été mise en place. Elle met la préoccupation de l'emploi au centre des discussions de tous les sommets européens qui ont lieu tous les six mois.

L'objet de ce rapport est de mettre en avant les enjeux et les implications possibles que le passage à la troisième phase de l'Union Economique et Monétaire pourrait représenter pour la conduite de la politique économique en Belgique (qu'il s'agisse de la politique monétaire, budgétaire, de revenus ou structurelle), en se situant dans le cadre de ce processus de coordination des politiques économiques qui se met en place dans l'Union européenne (grandes orientations économiques, plan d'action nationaux pour l'emploi, surveillance multilatérale, réformes structurelles...). Ce rapport ne vise donc pas à remettre en question ce processus de coordination, ni à critiquer la logique économique qui sous tend les résolutions du Pacte de stabilité ou les objectifs de la politique monétaire qui sera suivie par la banque centrale européenne.

Les politiques monétaire, budgétaire, du marché du travail et les politiques structurelles seront successivement envisagées dans le troisième chapitre sous l'angle des conditions structurelles de la croissance soutenable. Ces politiques seront décrites en se plaçant au niveau européen, en se basant sur des documents récents de la Commission et du Conseil, à savoir: *Croissance et emploi dans le cadre de stabilité de l'UEM* et les *grandes orientations de la politique économique*. Ces documents sont, et seront de plus en plus, des références indispensables pour comprendre la politique qui est suivie aujourd'hui en Europe. Le quatrième chapitre envisagera ces politiques sous l'angle de la stabilisation et de la gestion des cycles économiques. Le cinquième chapitre mettra en avant les conséquences pour la Belgique ainsi qu'un certain nombre de réflexions et de questions.



Les conditions structurelles de la croissance: objectifs et instruments de la politique économique en Union Economique et Monétaire

A. Une politique monétaire commune

1. Objectifs et stratégie de la politique monétaire

La politique monétaire dans la zone euro sera sous la responsabilité de la Banque Centrale Européenne (BCE) et du Système Européen de Banques Centrales (SEBC). L'objectif premier de la politique monétaire est inscrit dans le Traité. Il consiste à "*maintenir la stabilité des prix*" et, sous cette contrainte, d'apporter son "*soutien aux politiques économiques générales*" de l'UE, en vue de "*contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté*", en particulier, une croissance soutenue et non inflationniste et un niveau élevé d'emploi.

La crédibilité de la BCE dans la poursuite de cet objectif est primordiale pour deux raisons. D'abord, cette crédibilité est essentielle pour maintenir des taux d'intérêt de long terme à un niveau peu élevé. Ces taux incorporent, en effet, une prime de risque pour l'inflation attendue. Ensuite, cette crédibilité influencera fortement le comportement des entreprises et des salariés dans la fixation des prix et des salaires. Pour garantir cette crédibilité, le SEBC, c'est-à-dire la BCE et les banques centrales nationales (BCN), sera indépendant du pouvoir politique (cette indépendance est notamment garantie par l'article 107 du Traité de Maastricht ainsi que par les conditions d'exercice des fonctions de ses dirigeants, cf. §2 ci-dessous) et ne pourra accorder de crédits aux pouvoirs publics.

Des politiques budgétaires saines, et des augmentations de salaires appropriées aux impératifs de stabilité et de croissance faciliteront la tâche de la politique monétaire et permettront que les conditions monétaires, taux de change et taux d'intérêt, soient favorables à la croissance du niveau de vie et à l'emploi. C'est la raison pour laquelle une coordination des politiques économiques a été prévue par l'article 103 du Traité.

Les principales caractéristiques de la zone euro 1997

		Zone euro	UE (à 15)	Etats-Unis	Japon
Zone ^a	1000 km ²	2.365,0	3.234,2	9.372,6	377,8
Population	MIO	290,4	374,1	267,9	126,0
PIB (<i>en pour-cent du PIB mondial</i>) ^b	pour-cent	19,4	24,6	19,6	7,7
PIB nominal	MRD ECU	5.548,1	7.132,3	6.896,5	3.708,4
Secteurs de production ^c					
Agriculture, pêche, sylviculture	pour-cent du PIB	2,4	2,4	1,7	2,1
Industrie (dont construction)	pour-cent du PIB	30,9	30,0	26,0	39,2
Services	pour-cent du PIB	66,7	67,6	72,3	58,7
Administrations publiques					
Total des recettes courantes	pour-cent du PIB	47,0	46,3	36,7	32,6
Total des dépenses	pour-cent du PIB	49,6	48,7	37,0	36,0
Exportations de biens ^d	pour-cent du PIB	12,3	9,2	8,1	8,8
Importations de biens ^e	pour-cent du PIB	11,0	8,6	10,6	6,9
Exportations (<i>en pour-cent des exportations mondiales</i>) ^f	pour-cent	19,5	-	14,8	9,7
Titres de créance ^g					
	MRD ECU	5.347,1	6.632,5	8.450,4	4.071,9
	pour-cent du PIB	102,7	102,8	157,2	103,7
Capitalisation du marché boursier ^h					
	MRD ECU	1.620,7	2.889,4	5.244,0	2.804,4
	pour-cent du PIB	31,1	44,8	97,6	71,4
Actifs bancaires ⁱ					
	MRD ECU	10.082,5	12.476,7	4.211,0	6.217,3
	pour-cent du PIB	202,8	201,2	74,6	157,4
Croissance du PIB réel	pour-cent	2,5	2,7	3,8	1,0
IPC ^j	pour-cent	1,6	1,7	2,3	1,7
Taux de chômage (<i>en pour-cent de la population active</i>)	pour-cent	11,6	10,6	4,9	3,4
Taux d'intérêt à court terme ^k	pour-cent	4,4	5,1	5,6	0,7
Taux d'intérêt à long terme ^l	pour-cent	5,7	5,9	5,9	1,7
Administrations publiques					
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	pour-cent du PIB	-2,5	-2,4	-0,3	-3,4
Dette brute ^m	pour-cent du PIB	75,2	72,1	63,1	99,7
Solde des paiements courants	pour-cent du PIB	1,7	1,2	-1,9	2,2

a. Source: EUROSTAT.

b. 1996: prix courants et niveau de pouvoir d'achat.

c. 1993: prix courants. Source: OCDE, Statistiques historiques, 1960-1995.

d. 1996. Source: EUROSTAT. Les données relatives à la zone euro ne tiennent pas compte des échanges intrazone euro; les données relatives à l'UE à 15 ne tiennent pas compte des échanges entre les quinze pays de l'UE.

e. Voir footnote d.

f. 1996: données ne tenant pas compte des exportations intrazone euro.

g. 1995. Source: FMI, Marchés internationaux de capitaux, novembre 1997. Titres de créance nationaux et internationaux par nationalité de l'émetteur. Calculs de l'IME.

h. 1995. Source: FMI. Marchés internationaux de capitaux, novembre 1997. Calculs de l'IME.

i. 1995. Source: FMI. Marchés internationaux de capitaux, novembre 1997. Calculs de l'IME.

j. Zone euro et ue à 15: moyenne annuelle, IPCH.

k. 1997 T4. Sources: données nationales. Calculs de l'IME.

l. Données de fin d'année. Source pour les Etats-Unis et le Japon: FMI, Perspectives économiques mondiales, avril 1998.

m. Voir footnote l.

Source: Institut Monétaire Européen, Rapport annuel 1997.

Même si l'objectif final de la politique monétaire est clairement défini, encore faut-il établir la stratégie pour y arriver. L'efficacité d'un ciblage direct de l'inflation dépend à la fois de la qualité des prévisions en matière d'inflation et de la stabilité du lien entre les mesures de politique monétaire et l'inflation. Devant la difficulté de la tâche les autorités peuvent décider de fixer un objectif intermédiaire pour lequel le lien avec l'inflation est connu et vis-à-vis duquel les effets de la politique monétaire sont plus immédiatement visibles et contrôlables. En particulier, les autorités peuvent choisir de contrôler les "agrégats monétaires". En effet, dans l'approche monétariste la croissance de l'offre de monnaie est la principale source d'inflation. A nouveau, l'adoption d'une stratégie axée sur les agrégats monétaires implique que:

- la relation entre agrégats et inflation soit stable et prévisible, or il n'y a pas d'historique de la demande d'euros qui permettent d'observer cette relation; de plus, le lien entre l'offre de monnaie et l'inflation, dans les faits, est complexe et loin d'être automatique, compte tenu notamment de l'interférence des variations du taux d'intérêt et de la croissance économique;
- les agrégats soient statistiquement identifiables et représentatifs pour l'ensemble de l'Union, ce qui n'est pas toujours facile en raison notamment des innovations financières;
- les agrégats monétaires soient contrôlables par la banque centrale.

La stratégie de la BCE devra intégrer un certain nombre d'éléments comme la publication d'un objectif d'inflation, mais aussi une panoplie d'indicateurs harmonisés permettant d'évaluer en permanence la pertinence et les résultats de ses opérations et, parmi ces résultats, les agrégats monétaires.

2. Fonctionnement et instruments du SEBC¹

Le SEBC remplace l'IME depuis la mi-1998. Il est en charge de la politique monétaire commune des 11 Pays Membres de la zone euro à partir du 1er janvier 1999. Le SEBC, comprenant la BCE et les banques centrales nationales des Pays Membres de l'UEM, est dirigé par les organes de décision de la BCE que sont le Conseil des gouverneurs et le Directoire (composé du président, du vice-président et de quatre membres nommés, pour un mandat non renouvelable de huit ans, d'un commun accord par les Gouvernements des membres au niveau des chefs d'Etat et de Gouvernement). Le Conseil des gouverneurs est l'instance de décision, c'est lui qui définit la politique monétaire de la zone euro. Le Conseil des gouverneurs prend ses décisions à la majorité simple, à la base d'une voix pour chaque membre. Le Directoire est l'organe exécutif de la BCE. C'est lui qui mettra en oeuvre la politique monétaire et, dans ce cadre, donnera les instructions nécessaires aux BCN.

1. Ce chapitre est largement inspiré de l'ouvrage "Les Mutations de l'économie française", C.O.E., 1997

Plusieurs caractéristiques rapprochent la BCE du modèle “*allemand*” de banque centrale. La BCE dispose d’une indépendance marquée (fonctionnelle et organique) vis-à-vis de la “*sphère politique*”. La structure fédérale de la SBCE la rapproche également du modèle allemand, bien que les BCN ont un pouvoir d’intervention plus étendu que celui des banques centrales des Länder en Allemagne qui ont un rôle essentiellement administratif.

Le Traité prévoit que, dans la mesure jugée possible et adéquate, la BCE recourt aux banques centrales nationales pour l’exécution des opérations faisant partie des missions du SEBC. La répartition des tâches entre la BCE et les BCN part donc du principe de subsidiarité. Mais, les textes du Traité ne donnent pas plus de précisions quant à la répartition effective des tâches entre la BCE et les BCN. Les BCN seront chargées de préparer les décisions des gouverneurs de la BCE (chaque gouverneur ou président de la banque centrale étant membre de droit du Conseil des gouverneurs) et de mettre en oeuvre les décisions (en particulier, pour les taux d’intérêt directeurs) arrêtées à Frankfort.

Les BCN de la zone euro rempliront un rôle d’exécutant pour la politique monétaire et de change. Les BCN opéreront sur le marché des changes pour les besoins éventuels d’interventions sur le taux de change de l’euro contre monnaies tierces. Leur rôle sera plus important dans le domaine du contrôle du système bancaire, où elles assureront les fonctions de réglementation et de prévention des risques, tandis que la BCE devra se préparer à une éventuelle intervention en temps que prêteur en dernier ressort.

La politique monétaire sera exécutée de manière décentralisée au niveau des BCN. Ainsi, la BCE décidera des conditions attachées aux crédits accordés aux intermédiaires financiers (conditions identiques dans tout l’UEM), mais le crédit sera physiquement accordé par la BCN du pays demandeur.

Les BCN seront également responsables, en liaison avec la BCE, du bon fonctionnement de la composante nationale du système de paiement interbancaire qui sera mis en place sous l’UEM: le système Target (Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfert). Ce système reliera les systèmes de paiement interbancaires nationaux des pays participants à l’Union monétaire au système de paiement de la BCE. Chaque système de paiement national reposera sur un système à règlement brut en temps réel, c’est-à-dire immédiat. Le système Target permettra donc, à partir du 1er janvier 1999, d’effectuer des paiements “*cross border*” en temps réel. Ce système est moins risqué que le système traditionnel qui prévoit que les transactions entre deux banques sont réalisées à la fin d’une journée sur base du solde net des transactions de la journée entre ces deux banques.

La décision finale quant à l’utilisation des instruments de la politique monétaire reviendra à la BCE. Mais il semblerait qu’un large consensus se soit dégagé pour considérer que les opérations d’open market (soit une approche de marché) soient l’instrument principal de la politique monétaire de la BCE.

B. Objectifs structurels de la politique budgétaire

En UEM, la politique budgétaire restera de la responsabilité des Gouvernements nationaux, mais elle sera contrainte par le prescrit du Traité et par le Pacte de Stabilité et de Croissance. Le Pacte recommande que le budget soit en équilibre ou en léger surplus dans des conditions économiques “normales”.

Comme l'indiquent les textes de la Commission, cette condition légale reflète la conviction selon laquelle une politique budgétaire saine est une condition essentielle pour avoir une croissance soutenable, non inflatoire et un haut niveau d'emploi. Trois éléments y concourent:

- des taux d'intérêt faibles, favorables à l'investissement;
- la création de marges de manoeuvre permettant de faire face aux cycles;
- et la réduction de la dette et des charges d'intérêt facilitant, d'une part, la restructuration des dépenses publiques vers des dépenses plus productives, d'autre part, la diminution de la pression fiscale et parafiscale rendant celle-ci plus favorable à l'emploi et, enfin, le financement du choc démographique à partir de 2010.

Après avoir réduit le déficit budgétaire en-dessous des 3 pour-cent du PIB, certains Pays Membres se sont embarqués ou envisagent de s'embarquer dans une stratégie de réductions simultanées du déficit et de la pression fiscale.

Concernant la structure des prélèvements obligatoires, les grandes orientations et les Lignes Directrices pour l'Emploi de 1997 ont recommandé pour la plupart des Etats Membres une réduction des prélèvements obligatoires dans leur ensemble et en particulier des charges sociales ou du coin salarial. Il faut en effet renverser la tendance à l'accroissement de la pression fiscale et parafiscale sur le travail, tout en prévoyant un financement alternatif permettant de ne pas mettre en péril l'équilibre financier des systèmes de Sécurité sociale. Pour mémoire : la moyenne européenne de la pression fiscale et parafiscale sur les salaires était de 35 pour-cent de la base taxable en 1980, elle est de plus de 42 pour-cent à présent. Dans une perspective plus large, il convient de réaliser une cohérence fiscale plus grande à travers l'Union Européenne.

En conformité avec la résolution du Conseil Européen de Luxembourg sur la coordination des politiques, la fiscalité devrait être réformée pour accroître l'efficacité et décourager la concurrence fiscale pénalisante. La Commission s'efforcera également d'arriver à un accord dans d'autres domaines comme la taxation sur les revenus du capital et un dispositif communautaire pour la taxation des produits énergétiques.

Les grandes orientations des années précédentes ont identifié deux principes généraux en vue d'une hiérarchisation des dépenses publiques:

- *“il s'agit de privilégier la maîtrise de la consommation publique, du provisionnement des retraites du secteur public, des dépenses de santé et des politiques et subventions passives en faveur de l'emploi, et*
- *de donner la priorité aux activités productives, telles que l'investissement en infrastructures et en capital humain, et aux politiques d'emploi actives”.*

“Dans la mesure où une telle restructuration conduirait à une réduction du nombre de personnes en âge de travailler bénéficiant des transferts sociaux et/ou à une augmentation de l'emploi, cela contribuerait à améliorer les situations budgétaires à moyen terme”¹.

Cependant, la Commission² note qu'a posteriori, plusieurs Etats Membres ont éprouvé des difficultés à appliquer ces principes (notamment en ce qui concerne la formation de capital du secteur public dont la part a décliné en pourcentage du PIB au cours de ces dernières années, ainsi que dans le passage de politiques passives de l'emploi à des politiques plus actives), de sorte que la Commission se demande si à l'avenir, ces dépenses ne devraient pas être mieux préservées du processus d'assainissement en général.

En fixant un objectif de déficit budgétaire pour l'ensemble des administrations publiques en termes de besoin net de financement, le Pacte de Stabilité exclut un mode de financement par emprunt de l'ensemble des dépenses publiques, y compris les dépenses en infrastructures et en capital humain. Lorsque l'objectif de désendettement est atteint, l'objectif de déficit pourrait être reformulé en termes d'épargne nette, par exemple en fixant l'épargne nette requise au niveau de la moyenne européenne de l'investissement public. Un tel dispositif permettrait d'accepter un recours à l'emprunt pour financer un effort supplémentaire d'investissement en infrastructures, voire (en adaptant le dispositif) en capital humain.

A l'avenir, un autre défi budgétaire sera l'élargissement de l'UE. A législation constante, l'élargissement représenterait un coût pour les Etats Membres. Afin d'éviter ces coûts supplémentaires, la Commission a fait des propositions qui impliquent des changements structurels profonds dans différentes politiques, en particulier, les fonds structurels et la politique agricole commune. Faire face à de tels changements demandera peut être de la part des Etats Membres des politiques d'accompagnements qui peuvent avoir des effets budgétaires.

1. *“Croissance et emploi dans le cadre de Stabilité de l'UEM”, 1998.*
2. *“Croissance et emploi dans le cadre de Stabilité de l'UEM”, 1998.*

C. Objectifs structurels de la politique du marché du travail

a. Les négociations salariales

Dans l'Union Economique et Monétaire, les *négociations salariales* resteront de la responsabilité des partenaires sociaux aux niveaux national, régional, sectoriel ou à un niveau plus décentralisé selon les traditions respectives de chaque pays.

La résolution d'Amsterdam sur la croissance et l'emploi a souligné que les partenaires sociaux "*ont la responsabilité de veiller à ce que les hausses de salaires soient conciliables avec un niveau élevé d'emploi et de mettre sur pied un cadre institutionnel approprié pour la formation des salaires. Le dialogue social joue un rôle clé dans l'obtention des résultats escomptés*". Les Gouvernements nationaux ont eux aussi une responsabilité importante dans la détermination des salaires, d'une part, à cause de leur rôle comme employeur et, d'autre part, parce qu'ils déterminent le cadre macro-économique et les règles du marché du travail dans lesquelles les partenaires sociaux doivent opérer.

Les grandes orientations spécifient quatre principes que les évolutions salariales devraient vérifier pour être favorables à l'emploi:

1. *"Les augmentations de salaires nominaux doivent être cohérentes avec la stabilité des prix.*
2. *Les accroissements de salaires réels par rapport à la productivité devraient prendre en compte la nécessité de renforcer, lorsque cela s'avère nécessaire, et par la suite, de maintenir la rentabilité des investissements créateurs d'emplois et d'extension des capacités.*
3. *Les conventions collectives devraient mieux refléter les différentiels de productivité, en particulier selon les qualifications.*
4. *Les effets d'imitation doivent être évités, ce qui implique que les différences de coût du travail devraient continuer de refléter les écarts de productivité du travail".*

La crédibilité du cadre de l'UEM et l'accroissement de la compétition dans la zone euro devraient vraisemblablement renforcer la discipline salariale (qui s'avère nécessaire pour améliorer la conduite de la politique européenne). Si des accords salariaux n'allaient pas dans le sens de ces règles générales dans certains Etats Membres, ceci n'impliquerait pas nécessairement une accélération de l'inflation dans l'ensemble de l'UEM. Par contre, dans les pays où la croissance des salaires serait trop forte, la détérioration de la compétitivité jouerait rapidement en défaveur de l'emploi. Sachant cela, les partenaires sociaux éviteront vraisemblablement d'en arriver à cette situation.

D'un autre côté, des différences dans les augmentations de salaire entre pays continueront à être possibles et nécessaires, particulièrement dans les pays qui sont dans un processus de rattrapage, pays dans lesquels d'ailleurs la croissance de la productivité est forte. Toutefois, si les salaires des pays du Sud de l'Europe rattrapent très rapidement ceux du Nord (ce qui peut être une conséquence de l'euro, mais aussi de l'organisation du marché du travail dans les

multinationales, en particulier avec les comités européens d'entreprise) au prix d'une hausse des salaires plus rapide que ne le justifient les niveaux de productivité, il y aura au contraire perte de compétitivité de ces pays et un risque de concentration des activités dans les pays du Nord. On a déjà observé cette évolution dramatique dans le cas de l'Allemagne de l'Est ou dans celui du Sud de l'Italie, zones qui ont perdu leur industrie à cause de l'égalisation des niveaux de rémunération (P. Artus, Sociétal, 1997). Même si d'autres facteurs ont très probablement joué dans cette situation, une politique de parallélisme entre la progression des salaires réels et celle de la productivité est donc indispensable.

Cette évolution potentiellement néfaste de l'unification résulte de la mise en concurrence d'économies qui n'ont pas la même productivité mais qui subissent l'influence plus ou moins forte et rapide d'effets d'imitation, de rattrapage ou de l'éventuelle centralisation au niveau européen de la négociation salariale.

Ainsi, une négociation de salaires uniformes à l'échelon européen nuirait à l'emploi. Toutefois, l'instauration d'un dialogue entre les partenaires sociaux européens serait nécessaire pour assurer que les interactions entre les évolutions salariales et la politique monétaire de la zone euro soient analysées et prises en compte aux niveaux appropriés.

b. Le coin fiscal

La mise en concurrence des économies européennes peut poser des problèmes de compétitivité résultant de l'organisation du marché du travail, elle peut aussi poser des problèmes de compétitivité du facteur travail en l'absence de coordination des législations fiscale et sociale.

En UEM, la mobilité des facteurs de production pourrait devenir un facteur d'ajustement non négligeable. Plusieurs aspects de droit social et fiscal pourraient alors faire l'objet de concurrence entre les pays participants à l'UEM, entraînant un risque de délocalisation d'activités et de main d'oeuvre. Les politiques dans ce domaine devraient donc être plus coordonnées.

Les politiques fiscales européennes sont en effet très diversifiées alors que la fiscalité et la parafiscalité sont un élément de concurrence puisque le poids des prélèvements sur le travail influence le coût salarial. Les systèmes de protection sociale en vigueur dans les Etats européens présentent également des différences très marquées, alors que ces Etats font face à des difficultés semblables, telles que le vieillissement démographique, la réduction de la part des actifs,... Le coût du travail peut donc être supérieur dans certains pays parce que le système de protection sociale est plus important et/ou moins efficace.

Si l'on considère deux économies dont les différences de coûts salariaux résultent de différences de productivité, le problème de compétitivité ne devrait pas se poser puisque les coûts salariaux unitaires seraient équivalents.

Toutefois, si deux économies présentent des coûts salariaux unitaires identiques, mais des coins fiscaux et parafiscaux différents, un problème de compétitivité du facteur travail peut se poser. Trois cas de figure sont envisageables:

- soit l'écart de coin fiscal résulte d'une différence dans les services fournis aux particuliers ou aux entreprises, par exemple, dans le mode de financement du système de protection sociale. Si dans un pays l'assurance sociale est privée (constitution d'une épargne pension par exemple), le coût ne fait pas partie du coin fiscal mais bien du revenu disponible. Par contre si dans l'autre pays l'assurance sociale est collective, le coût fait partie du coin fiscal. Dans ce cas, la compétition fiscale jouera d'autant moins que l'efficacité des dépenses qui sont financées respectent l'équivalence actuarielle, c'est-à-dire par exemple, qu'à terme, une pension privée sera identique à une pension publique;
- soit l'écart de coin fiscal résulte de la différence de redistribution et de solidarité entre pays, qui se traduisent par des transferts nets différents aux ménages. Dans ce cas, se pose un problème de compétition fiscale qui appelle à une plus grande harmonisation;
- soit l'efficacité des dépenses du secteur public n'est pas la même. Les prélèvements (fiscaux ou parafiscaux) peuvent être supérieurs dans un pays alors que l'efficacité des dépenses y est inférieure. Dans ce cas, il est nécessaire d'accroître l'efficacité du secteur public (tant en terme de dépenses que du système fiscal), afin d'éviter l'apparition de comportements de "free rider" ou de "institution shopping".

c. La promotion de l'emploi

Alors que le bon fonctionnement de leurs *marchés du travail* reste, en application du principe de subsidiarité qui prévaut en la matière de la responsabilité des Etats Membres, le Traité d'Amsterdam prévoit clairement que ceux-ci devront considérer la promotion de l'emploi comme une préoccupation commune et qu'ils coordonneront leur action dans ce sens au sein du Conseil dans le but de renforcer l'efficacité de leurs politiques pour l'emploi. La résolution du Conseil européen d'Amsterdam sur l'emploi et la croissance se prononçait pour le renforcement des efforts dans les domaines suivants:

- l'efficacité des marchés du travail et des produits;
- les systèmes de formation et d'éducation;
- l'incitant au travail des systèmes de taxes et bénéfiques;
- la réduction des coûts non salariaux.

La réforme du marché du travail est un projet complexe qui a trouvé depuis le Traité d'Amsterdam et les décisions de Luxembourg une impulsion européenne. Les pays européens se sont mis d'accord sur les lignes directrices à mettre en oeuvre en faveur de l'emploi. Ces lignes directrices concernent principalement quatre piliers: promouvoir l'esprit d'entreprise, améliorer l'employabilité, promouvoir l'adaptabilité des entreprises et de leurs salariés et renforcer l'égalité des chances. Dix-neuf lignes directrices ont été formulées. En application de ces lignes directrices, des Plans d'Action Nationaux ont été

élaborés et transmis à la Commission à la mi avril. Le sommet de Cardiff a porté un premier jugement sur ce processus. Le sommet de Vienne jugera de la mise en oeuvre de ces plans dans les Etats Membres et le sommet de juin 1999 en Allemagne tentera d'évaluer les premiers résultats de ce processus.

En adoptant le Plan d'action en faveur du marché unique et les lignes directrices pour l'emploi en 1998, le Conseil a pris l'an dernier des initiatives, qu'il est essentiel de mener à bien et de compléter, notamment au niveau national, par d'autres actions.

D. Activer les réformes structurelles des marchés des biens, des services et des capitaux

1. Objectifs des réformes structurelles

“Les politiques structurelles ont un rôle décisif à jouer qui consiste essentiellement à faire en sorte que la croissance économique soit exempte de tensions, que l'Union soit plus compétitive, et que la croissance crée davantage d'emplois et soit plus respectueuse de l'environnement¹”. Mais pour être réellement efficace, ces politiques ne doivent pas être en contradiction avec la poursuite de politiques macroéconomiques saines. A cet égard, il est essentiel que les coûts budgétaires des réformes structurelles soient maîtrisés et qu'ils ne compromettent pas le processus d'assainissement.

La plupart des politiques structurelles relèvent de la compétence des Gouvernements nationaux et des partenaires sociaux. Il est évident que le principe de subsidiarité doit être respecté dans ces domaines. Mais il est également clair que les Etats Membres doivent, lorsqu'ils mettent ces politiques en oeuvre, tenir compte d'un certain nombre de principes et de cohérence au niveau de l'Union.

Parmi ces principes figurent notamment:

- le principe d'une économie ouverte, où la concurrence est libre;
- la nécessité de ne pas entraver le bon fonctionnement du marché intérieur;
- le principe de cohérence par rapport à la stratégie macroéconomique;
- le respect de certaines valeurs sociales et de l'égalité des chances, et enfin,
- le respect de l'environnement.”

Lors du sommet de Bruxelles du 2 mai 1998, les Ministres des finances ont fait une déclaration commune selon laquelle, entre autres, une procédure allégée serait mise en oeuvre pour poursuivre la réforme du marché des biens, des services et les marchés des capitaux. *“A partir de l'année prochaine, la préparation des grandes orientations de politiques économiques serait fondée sur des évaluations synthétiques, par la Commission et les Etats Membres, des progrès accomplis et des plans*

1. Commission européenne: *“Croissance et emploi dans le cadre de stabilité de l'UEM”*, 1998.

nationaux en ce qui concerne les marchés de produits et des capitaux, ainsi que sur les plans nationaux pour l'emploi".

2. Considérations sur la mise en oeuvre des réformes structurelles

"Si des efforts s'imposent en tout état de cause pour éliminer définitivement les déficiences structurelles qui affectent profondément les économies, l'urgence de ces efforts est accrue par le lancement de l'UEM. L'introduction d'une monnaie unique réduit le nombre d'instruments qui affectent diversement les économies et qui ne peuvent plus être corrigées ou atténuées par un ajustement des taux de change nominaux", (op. cit.).

L'UEM est un catalyseur pour des réformes structurelles. Il est reconnu que celles-ci porteront sur de nombreux aspects de la vie économique et sociale.

Rome ne s'est cependant pas fait en un jour. Des priorités sont nécessaires. Parmi les réformes nécessaires pour améliorer le fonctionnement des marchés des produits, des services et des capitaux, on peut citer:

1. Achever le marché unique. En février 1998, 20 pour-cent des directives du marché unique n'étaient pas encore implémentées dans un ou plusieurs pays de l'Union. La Belgique est particulièrement en retard. Un "score-board" sera publié tous les six mois en vue d'exercer une pression sur les Etats Membres.
2. Réforme de la fiscalité en vue d'accroître l'efficacité et de décourager la compétition fiscale dommageable. L'adoption de l'euro est de nature à accroître un peu plus la mobilité du capital entre les pays participants à l'UEM, ce qui renforcerait l'érosion de la base taxable de certains Etats Membres, et pourrait encore réduire la pression fiscale sur les revenus de l'épargne et peser sur la fiscalité sur le travail (dans un contexte où l'internalisation des coûts environnementaux (notamment, par voie de fiscalité) est insuffisante).

Des efforts doivent donc encore être réalisés pour établir des règles communes minimum de taxation (notamment en ce qui concerne les entreprises,...). A cet égard, les Etats Membres se sont mis d'accord pour examiner, entre autres possibilités, l'établissement d'un code de conduite définissant les principes de compétition fiscale "honnête". Un "Follow-up group" a été mis en place depuis le 1er décembre 1997.

3. Améliorer les conditions de concurrence. Notamment, réduire les aides d'Etat. Les aides d'Etat, particulièrement à des secteurs en déclin, ne sont pas très efficaces lorsqu'on se place au niveau européen.
4. Réformes de la réglementation. Une révision systématique de la réglementation d'un certain nombre de secteurs ne devrait-elle pas être entreprise? Plusieurs études montrent, en effet, que la réforme des marchés de biens et services est plus importante pour l'emploi que celle du marché du travail¹.

Il s'agit aussi de revoir la réglementation environnementale en vue d'atteindre des objectifs environnementaux aux moindres coûts économi-

ques grâce à des mécanismes incitatifs. Une approche “*benchmarking*” est coordonnée par la Commission pour déterminer les meilleures pratiques.

Beaucoup reste en effet à faire en matière environnementale. Concernant le changement climatique, les pays européens ont adhéré aux objectifs de Kyoto. Ces objectifs sont inatteignables sans mesures. Ces mesures portent sur des normes, des accords de branche, des mécanismes incitatifs dont notamment une taxe. Ces accords de Kyoto introduisent le concept de permis d'émission négociables qui peut changer fortement les stratégies envisagées jusqu'ici. Quelles que soient les mesures envisageables, la coordination de celles-ci au niveau européen est une nécessité urgente.

5. Restructuration du marché des capitaux. L'introduction de l'euro affectera l'organisation des marchés des capitaux en Europe. Ce processus de restructuration doit être accompagné par la création d'un cadre approprié de marché unique, notamment, en ce qui concerne le secteur des services financiers et, en particulier, en supprimant les obstacles résiduels à l'intégration des marchés des capitaux européens. Les domaines suivants devraient être concernés: les restrictions portant sur les investissements de certains secteurs comme les compagnies d'assurance, l'implémentation de la directive sur les services d'investissement, l'information financière et, en particulier, l'harmonisation comptable, l'adaptation des directives pour mieux tenir compte des PME, l'organisation du commerce de détail des services et produits financiers, notamment, pour tenir compte des nouvelles technologies de l'information, etc. Au Conseil ECOFIN informel de York, la Commission a proposé un plan d'action dans ce domaine qui a été finalisé au sommet de Cardiff.

On voit que la liste des réformes qu'il faudra mener à bien dans un terme assez rapproché est longue et les sujets complexes. Nul doute que ces réformes occuperont une grande part du temps des différentes instances concernées et, en particulier, du Parlement européen et des parlements nationaux.

1. Au sommet européen de Cardiff, il a été décidé que, chaque année, les pays européens déposeront un rapport annuel, en fin d'année sur cette question.



Les politiques de stabilisation: considérations sur le rôle et l'efficacité de la politique monétaire commune, de la politique budgétaire et des revenus dans la gestion des cycles

La flexibilité de la gestion de la politique économique européenne est une condition nécessaire à satisfaire étant donné que la convergence réelle des économies européennes (bien qu'en progression) n'est pas encore assurée (que ce soit en terme PNB par habitants ou de situation sur les marchés du travail) d'une part, et d'autre part, que les participants à l'UEM peuvent faire face à des chocs qui ne sont pas symétriques (en raison notamment d'écarts dans les évolutions cycliques). Par ailleurs, les économies européennes peuvent également, par la structure de leurs marchés financiers ou le mécanisme de détermination des salaires, avoir des réactions asymétriques aux chocs exogènes (tels qu'une crise pétrolière...).

A. Caractères symétriques et asymétriques des cycles dans la zone euro et degré d'exposition à des chocs symétriques et asymétriques

Les *cycles symétriques* peuvent être définis comme ceux qui touchent en même temps ou quasi en même temps tous les pays de la zone euro ou une partie significative du PIB de la zone euro.

Les *cycles asymétriques* peuvent résider dans l'ampleur ou dans le décalage d'un cycle dans un ou plusieurs pays de la zone ou encore dans l'apparition de chocs économiques spécifiques à certains pays.

Selon la théorie des zones monétaires optimales de Mundell une zone monétaire a d'autant plus de chance de succès que les chocs asymétriques subis par les régions de la zone sont rares (puisque des chocs dont les conséquences ne sont pas similaires dans tous les Etats Membres sont susceptibles d'appeler des réponses de politique économique différentes) et que la flexibilité des marchés du travail soit suffisante pour permettre aux régions d'amortir plus aisément les chocs asymétriques néanmoins susceptibles de se manifester.

Vu sous cet angle, la zone euro ne peut être actuellement considérée comme une zone monétaire optimale puisque, d'une part, les pays qui y participeront connaissent des cycles conjoncturels et des systèmes financiers différents ce qui exige des réponses différentes à un choc externe, et, d'autre part, les barrières linguistiques et culturelles freinent la mobilité de la population. Par ailleurs, si une région est touchée par un choc économique, il n'y a pas comme aux Etats-Unis de système de péréquation budgétaire (c'est-à-dire un système de redistribution des taxes entre les différents Etats). Un tel système, qui contribue à un ajustement aux chocs par la solidarité financière au moyen de transferts compensatoires "*suppose une volonté politique solidaire au plan européen qui n'est pas encore garantie actuellement*" (Kestens 1997). Au contraire, à l'entrée dans l'UEM, on met beaucoup plus l'accent sur la responsabilité financière des Etats Membres et sur le principe du "*no bail-out*".

Deux arguments ont toutefois été avancés pour relativiser la portée des chocs asymétriques dans l'UEM. Tout d'abord, les cycles asymétriques semblent viser surtout des pays "*périphériques*", alors que les pays du "*core*" (Allemagne, France, Benelux, soit: 66,3 pour-cent du PIB de la zone euro) présentent des développements symétriques. Cette distinction s'explique par plusieurs raisons dont notamment la différence de politique économique et, en particulier, la politique de change. Les pays dont la monnaie est liée au DM ont connu une symétrie des cycles. Dans l'UEM, la poursuite d'une politique monétaire et de change commune et l'existence d'un consensus et de contraintes en matière de politique budgétaire, devraient conduire à une tendance à l'harmonisation des cycles.

Les évaluations économétriques tentent à montrer que les cycles sont de plus en plus symétriques au sein de l'ensemble européen (voir tableau 1). De plus, lorsque la monnaie unique sera mise en place, un certain nombre d'arguments (dont l'absence de variations de taux de change et la prise en compte d'objectifs communs de politiques économiques) laissent supposer que les cycles seront plus étroitement liés au sein de la zone euro.

TABLEAU 1 - Corrélation de croissance du PIB avec la zone euro^a

	1977-86	1987-92 (S1)	1992(S2)-96
Allemagne ^b	0,89	0,28	0,93
France	0,72	0,85	0,99
Italie	0,93	0,65	0,92
Autriche	0,65	0,71	0,85
Belgique	0,51	0,92	0,97
Finlande	0,17	0,68	0,88
Irlande	0,30	0,65	0,76
Pays-Bas	0,76	0,60	0,89
Portugal	0,48	0,43	0,41
Espagne	0,21	0,62	0,94
Royaume-Uni	0,48	0,53	0,57
Danemark	0,33	-0,07	0,54
Grèce	0,65	0,36	0,83
Suède	0,27	0,61	0,90

a Il s'agit du coefficient de corrélation de la croissance du PIB de chaque pays avec celle des 11 pays qui participeront à l'UEM en 1999. Les corrélations sont basées sur des données semestrielles.

b Les chiffres pour la période 1987-92 sont affectés par la réunification allemande.

Source: OCDE, décembre 1997.

Un autre argument a été évoqué au regard de la situation des Etats-Unis. On constate aux Etats-Unis une spécialisation sectorielle des Etats qui augmente la probabilité de chocs asymétriques lorsque ces chocs proviennent de développements asymétriques des secteurs (exposition plus importante à un choc pétrolier, modification technologique des compétiteurs, ou modification des préférences des consommateurs). En Europe, la diversification des activités est plus importante, rendant ce type d'asymétrie moins probable, mais certains suggèrent que l'intégration européenne et, en particulier, le passage à la monnaie unique poussera à la spécialisation des zones géographiques (car les firmes tenteront de bénéficier d'économies d'échelles, de coûts de transports réduits.). Toutefois, Krugman (1997) indique que l'intégration des marchés ne devrait pas accroître l'incidence de chocs asymétriques si cette intégration est surtout intra-industrie et non pas inter-industrie (c'est-à-dire si un pays se spécialise dans la production d'une catégorie spécifique de voitures et non pas dans la production de voitures toutes catégories confondues) et si l'incidence de chocs spécifiques à certaines industries est plus importante que celle de chocs spécifiques à certains pays.

B. Rôles et efficacité de la politique monétaire commune et de la politique budgétaire face à des cycles symétriques et asymétriques

En régime d'union monétaire, la BCE utilisera une politique active afin de maintenir la stabilité des prix. Les taux à court terme seront modifiés en fonction de l'inflation anticipée et de ses déterminants au niveau européen, à savoir les prix des importations, les accords salariaux et l'output gap, et, sans doute, en tenant compte du fait que les effets de la politique monétaire n'ont pas nécessairement le même degré d'efficacité sur les économies des Etats Membres. Chacun de ces éléments sera appréhendé, en principe, au travers d'indicateurs relatifs à la moyenne pondérée des Etats Membres. Si tel est le cas, on constatera une différence notable avec le régime du S.M.E., où le taux d'intérêt à court terme des Etats Membres répondait aux conditions d'output gap et d'inflation en Allemagne.

Notons que pour se bâtir une crédibilité la nouvelle BCE pourrait opter, de manière transitoire, pour une politique monétaire qui s'apparente à celle qui prévalait durant la période S.M.E., c'est à dire une politique axée sur l'Allemagne, d'autant que l'Allemagne est de loin le poids économique le plus lourd de l'économie européenne (cf. tableau 2) et que les pays dont les cycles sont fortement corrélés avec l'Allemagne forment plus des 2/3 du PIB de la zone. Dans ce cas, on observerait tout simplement la poursuite de la politique monétaire actuelle. Le modèle choisi pour la BCE (tant dans son ciblage des objectifs que dans ses structures) se rapprochant du modèle allemand, cette éventualité est probable.

TABLEAU 2 - Poids macro-économique des différents pays européens
(en pourcentage du PIB nominal en 1996)

	dans l'UE	dans la zone euro 11
Allemagne	27,34	34,1
France	17,87	22,29
Italie	14,09	17,57
Autriche	2,66	3,32
Belgique	3,12	3,89
Finlande	1,46	1,82
Irlande	0,82	1,02
Pays-Bas	4,60	5,74
Portugal	1,26	1,57
Espagne	6,75	8,42
Luxembourg	0,2	0,25
Zone euro	80,17	100,0
Danemark	2,03	-
Grèce	1,44	-
Suède	2,92	-
Royaume-Uni	13,44	-
UE	100,0	-

Source: EUROSTAT.

Si la politique monétaire est basée sur des agrégats de la zone euro, comment seront gérés des *chocs symétriques*?

Dans ce type de cycle, la politique monétaire devrait jouer pleinement et efficacement son rôle stabilisateur pour l'ensemble des pays de la zone.

En théorie, un choc expansif de demande globale, comme, par exemple, une expansion budgétaire généralisée ou une modification du comportement des consommateurs et investisseurs anticipant une modification de la législation, aura pour effet d'augmenter l'output prévisible. Si l'output gap¹ est positif et si la BCE juge cette expansion injustifiée, le taux d'intérêt à court terme augmentera et, en conséquence, le taux de change s'appréciera. La perte de compétitivité qui s'en suivra, et son impact négatif sur les investissements, tendront à ralentir ou à stabiliser la croissance globale, mais au prix d'une réduction de la croissance potentielle². Par ailleurs, l'appréciation du taux de change réduira les prix à l'importation et pourra améliorer les termes d'échange et provoquer un effet revenu ou un soutien à l'investissement selon le degré d'indexation des économies des Etats Membres.

S'il est vrai que les politiques budgétaires auront un rôle plus important à jouer pour faire face à des chocs asymétriques, on ne peut pour autant considérer que la politique budgétaire sera inefficace en cas de chocs symétriques à l'ensemble de la zone euro. En effet, l'incidence négative d'une politique budgétaire expansionniste sur la compétitivité d'une économie est d'autant plus présente que l'économie est ouverte. Cette incidence négative sera nettement moindre pour une zone économique telle que l'euro dont le degré d'ouverture sera relativement faible. Une coordination des politiques budgétaires à l'échelon européen pourrait donc contribuer à régler des chocs symétriques de demande.

Par exemple, en cas de choc récessif (*mutatis mutandis* en cas de choc expansif), tels qu'une réduction de la demande extra-européenne, le taux d'intérêt à court terme ainsi que le taux de change effectif diminueront, contribuant au redressement de la compétitivité et à une certaine restauration des parts de marchés. Mais si le choc est d'importance, et si la réaction de la politique monétaire risque d'entraîner une pression sur les prix à l'importation, il peut être nécessaire d'accompagner la politique monétaire par une politique budgétaire plus active dans le but notamment de soutenir l'activité en accroissant la contribution de la demande intérieure à la croissance. L'orientation du policy mix sera dans ce cas, fonction, entre autres, de la sensibilité des composantes de la demande intérieure aux variations des taux d'intérêt et à la politique budgétaire ainsi que de la situation sur le marché du travail.

-
1. Soit un taux de croissance observé supérieur au taux de croissance potentiel ou tendanciel de l'économie.
 2. Toutefois, cet impact négatif sur la croissance peut être amoindri par un retour des capitaux induit par la hausse des taux d'intérêt.

Tandis qu'une politique monétaire a des conséquences plus "indirectes", la politique budgétaire exerce souvent un impact plus "direct" sur la croissance. Toutefois, si la politique budgétaire, consistant à laisser jouer les stabilisateurs automatiques, peut contribuer à la stabilisation des cycles sans mettre en cause la stratégie structurelle, les politiques budgétaires actives de deficit spending ont par contre certains désavantages. Lorsque, pour stimuler l'activité, on accorde de nouveaux avantages que ce soit à la fonction publique ou aux assurés sociaux ou aux contribuables, il est, le plus souvent, par la suite difficile de revenir en arrière et un financement supplémentaire sous forme de prélèvements nouveaux est alors nécessaire. Par ailleurs, des dépenses d'investissement demandent un délai souvent long de mise en route, si bien que ces dépenses, si elles sont prises dans un but contra-cyclique, interviennent souvent à contretemps, c'est-à-dire de manière pro-cyclique.

Il est donc primordial d'obtenir un consensus politique sur les composantes de la politique budgétaire qui pourraient varier ou être modifiées et sur leur impact éventuel et de coordonner les actions au niveau de la zone euro. Il serait par exemple possible d'envisager certaines dépenses d'investissements qui peuvent exercer un impact direct sur la croissance économique, ou encore une diminution des cotisations patronales, une baisse des impôts directs sur les classes de revenus les plus bas, ou une réduction de la TVA sur certains services intensifs en main d'oeuvre. Certaines de ces mesures pourraient dans le même temps renforcer le rôle réallocatif de la politique budgétaire.

Si la politique monétaire est basée sur des agrégats de la zone euro, comment seront gérés des *chocs asymétriques*?

En cas de chocs asymétriques, à l'inverse du choc symétrique, la politique budgétaire peut être efficace et nécessaire si elle est menée, de manière isolée par un ou plusieurs Etats Membres, pour contrer les effets d'un tel choc. L'efficacité de la politique budgétaire est cependant tempérée par le degré d'ouverture de l'économie de l'Etat Membre et par son niveau de pression fiscale et parafiscale qui réduisent le multiplicateur du déficit public.

On peut encore distinguer une asymétrie touchant un petit pays ou un grand pays de la zone. Prenons le cas de l'Irlande, ou des Pays-Bas, actuellement. Ces pays connaissent une croissance forte depuis plusieurs années. L'output gap est devenu positif et on n'est pas loin de conditions de surchauffe menant à une reprise de l'inflation. Or, la politique monétaire de ces pays est conditionnée par la politique menée par la Bundesbank en fonction de la situation allemande qui demande une politique monétaire expansionniste. Elle est totalement inappropriée pour ces pays. En union monétaire, la situation de ces pays ne sera pas plus prise en considération par la BCE qu'elle ne l'est actuellement par la Bundesbank dans le S.M.E. Il est clair que, dans ce cas, la politique monétaire pouvant être inappropriée, la politique économique interne, notamment la politique budgétaire, devrait jouer un rôle stabilisateur en allant à contre courant (cf.§4), c'est-à-dire en étant contre cyclique ou adaptée au choc.

Si l'asymétrie touche un grand pays ou divise la zone euro en deux blocs de taille comparable, la politique monétaire devra trouver un moyen pour maintenir la stabilité moyenne dans la zone. La politique monétaire sera donc relativement peu efficace sur la stabilité des deux blocs. Le choc asymétrique survenant sur une zone relativement large dont le degré d'ouverture sera plus restreint que celui des pays pris individuellement, c'est là que la coordination des politiques prendra tout son sens, en particulier, pour donner des lignes directrices en matière budgétaire et en matière salariale (cf.§4).

On peut cependant noter aussi qu'un choc symétrique face à une politique monétaire commune peut avoir des effets asymétriques. Ce sera le cas si la transmission des effets de la politique monétaire sont asymétriques, que ce soit à travers le canal de la détermination des salaires (notamment, si le degré d'indexation des économies des Etats Membres est différent) ou à travers celui des marchés financiers (Dornbusch et alii, 1997).

Une politique monétaire unique peut donc avoir des coûts si les modifications de taux d'intérêt affectent les économies différemment tant en ampleur qu'en durée (cf. tableau 3). En effet, *“l'ampleur et le sens des mécanismes de transmission des impulsions de la politique monétaire aux économies réelles dépendent essentiellement des structures financières de chaque pays: systèmes bancaires, rôle des intermédiaires financiers, mode de financement des entreprises et des ménages, structure des patrimoines et de l'endettement privés.*

Par exemple, en Italie, en Espagne et en Suède, les taux courts ont beaucoup plus d'effets sur la demande de crédits des entreprises et des ménages qu'en Allemagne, en Belgique, aux Pays-Bas ou en Autriche. Ainsi, la propension à investir en Allemagne est influencée par les taux longs alors qu'elle l'est par les taux courts en Italie. Les possibilités d'action de la BCE pourraient s'en trouver modifiées car celle-ci peut plus difficilement agir sur les taux longs que sur les courts.

Les différences de structures touchant la situation financière des ménages sont également importantes et non sans conséquences: au RU, de nombreux ménages possèdent un prêt hypothécaire à taux variable, de sorte qu'une baisse des taux entraîne une augmentation relativement rapide des revenus disponibles. Inversement en Allemagne (et dans plusieurs autres pays), les dépôts d'épargne constituent une part relativement élevée des patrimoines des ménages. Une baisse des taux pourrait globalement réduire les revenus des ménages”. (Torsten G. & Ohr R., 1997).

Outre la structure financière, le degré d'ouverture des pays est également un important facteur de transmission asymétrique d'un choc symétrique. L'OCDE a procédé à la simulation de l'impact d'une appréciation de 10 pour-cent du taux de change de l'euro vis-à-vis de toutes les autres monnaies (à l'exception du Danemark). Il apparaît (cf. tableau 4) que l'impact serait différencié selon les pays; certaines des économies les plus petites seraient plus affectées en raison de leur degré d'ouverture plus élevé, mais surtout en raison de l'importance de leur commerce avec les pays ne faisant pas partie de l'UEM (cf. Tableau 5).

TABLEAU 3 - Impact d'une augmentation temporaire de 1 pour-cent des taux d'intérêt à court terme sur la croissance et les investissements¹

	1994	1995	1996	1997	1998
PIB réel					
Allemagne	-0.15	-0.37	-0.30	-0.07	0.09
France	-0.18	-0.36	-0.20	0.01	0.07
Italie	-0.32	-0.53	-0.22	-0.08	-0.13
Grande-Bretagne	-0.35	-0.89	-0.59	0.01	0.24
Pays-Bas	-0.10	-0.18	-0.15	-0.09	-0.01
Belgique	-0.03	-0.12	-0.23	-0.15	0.02
Espagne	-0.05	-0.02	0.03	-0.17	-0.17
Investissements privés					
Allemagne	-0.43	-1.21	-0.80	0.30	0.63
France	-	-	-	-	-
Italie	-1.10	-2.29	-1.95	-1.72	-2.28
Grande-Bretagne	-1.54	-4.20	-3.30	-1.80	-2.70
Pays-Bas	-	-	-	-	-
Belgique	-0.34	-1.67	-2.72	1.68	-0.25
Espagne	-0.43	-0.88	-1.01	-0.92	-0.49

Source: Commission européenne, *Economic policy in EMU - Part B - Specific Topics*, Economic Papers, novembre 1997.

TABLEAU 4 - Effets macro-économiques d'une appréciation de 10 pour-cent de l'euro (PIB en pour-cent de la simulation de base)

	1999	moyenne 2000-2002
Allemagne	-0,9	-1,0
France	-0,7	-0,9
Italie	-0,6	-0,8
Autriche	-1,0	-0,9
Belgique	-0,8	-1,7
Finlande	-0,6	-1,0
Irlande	-1,7	-1,7
Pays-Bas	-1,1	-1,0
Portugal	-0,5	-0,5
Espagne	-0,5	-0,7
euro	-0,7	-0,9

Source: OCDE, décembre 1997.

1. Les taux d'intérêt à court terme augmentent de 100 points de base au début de l'année 1994 et restent à ce niveau durant huit trimestres avant de retourner à leur niveau de base.

TABLEAU 5 - Degré d'ouverture des économies
(en pour-cent du PIB, 1995)

	Exportations de biens et services		Importations de biens et services	
	Total	hors de la zone euro	Total	hors de la zone euro
Allemagne	23,6	13,2	22,9	12,8
France	23,5	11,3	21,2	9,9
Italie	25,1	13,3	22,2	10,8
Autriche	38,6	15,7	39,0	13,0
Belgique	67,3	23,9	62,7	22,9
Finlande	37,7	25,4	29,3	19,2
Irlande	79,8	45,4	68,2	55,5
Pays-Bas	53,3	20,2	46,6	24,9
Portugal	33,3	11,7	40,5	13,9
Espagne	24,0	9,2	23,9	10,7
euro	-	13,7	-	13,0
Etats-Unis		11,3		12,4
Japon		9,4		7,9

Source: OECDE, décembre 1997.

C. Interrelations des politiques monétaires et budgétaires en cas de chocs symétriques ou asymétriques

Comme cela a été exposé ci-dessus, un *choc symétrique* neutralisé par une politique monétaire commune peut se transmettre différemment à l'économie réelle d'un pays à l'autre selon leurs structures économiques et financières, mais également selon le degré d'interdépendance des politiques budgétaires et monétaires.

Une hausse des taux d'intérêt aura des répercussions différentes sur les budgets des Etats Membres si leur degré d'endettement public est lui-même différent. Si la hausse des taux vise essentiellement les taux courts pendant une période elle-même courte, la consolidation des dettes mettra les Etats fortement endettés à l'abri d'une augmentation importante de leur déficit. Par contre, si le choc initial est plus durable, les conséquences se feront sentir sur les taux à long terme et donc aussi sur le refinancement des emprunts venant à échéance. Le choc risque d'avoir des répercussions sur le déficit. Une inflexion restrictive de la politique monétaire aura des conséquences sur le déficit cyclique plus importantes dans les pays fortement endettés.

La BCE dans la conduite de sa politique monétaire ne se préoccupera pas de ces conséquences, ce sont donc les politiques budgétaires des Etats qui devront absorber les chocs cycliques sur le budget. Dans les Etats fortement endettés, un resserrement de la politique monétaire entraîne une augmentation du déficit cyclique par les canaux traditionnels mais aussi par l'augmentation des charges d'intérêt. Une asymétrie de réaction peut ainsi se créer par rapport aux pays moins endettés ou dont une plus grande partie de la dette est consolidée, et un choc de faible ampleur peut se transformer en choc de plus grande ampleur et, par l'endettement, en déficits permanents. Par ailleurs, l'action stabilisatrice de

la BCE sera affaiblie dans les pays endettés par son effet budgétaire. Il ne faut peut-être pas exagérer ce problème dans la mesure où les dépenses publiques de charges d'intérêt ont un effet multiplicateur relativement réduit étant donné la forte propension à épargner que l'on observe pour ces revenus d'intérêts.

Les *chocs asymétriques* posent des problèmes plus délicats. Un choc expansif dans un Etat Membre de la zone euro aura un effet limité sur les agrégats pris en compte par la BCE. La réaction de la politique monétaire sera elle aussi limitée et entraînera un ralentissement de la croissance dans les pays de la zone qui ne subissent pas directement le choc, tandis que le pays qui subit directement le choc ne trouve qu'une réponse très partielle de la part de la politique monétaire. En UEM, le choc de la réunification allemande aurait été moins éprouvant pour les pays partenaires de l'Allemagne que ce qu'il fut en S.M.E., puisque la politique monétaire aurait été dirigée vers les agrégats de la zone euro et non pas uniquement vers ceux de l'Allemagne. Par contre l'action stabilisatrice de la politique monétaire commune aurait été moindre en Allemagne. La hausse des prix serait restée plus prononcée que dans les autres et la régulation se serait faite par la perte de compétitivité des entreprises de ce pays vis-à-vis de ses partenaires européens.

D. Considérations sur la mise en oeuvre d'une politique budgétaire conjoncturelle

Pour diverses raisons déjà évoquées, la politique budgétaire anti-cyclique a beaucoup perdu de son attrait depuis les années 70. Elle se résume souvent maintenant au mieux à laisser jouer les stabilisateurs automatiques sans conduire à des politiques actives de déficit spending. Du point de vue de la gestion des finances publiques, une politique qui autorise le libre jeu des stabilisateurs est considérée comme plus neutre vis-à-vis des dépenses et des recettes puisqu'elle évite de devoir prendre des mesures par rapport aux règlements, lois et programmes existants. Une telle politique est, de plus, jugée plus neutre vis-à-vis de la croissance.

La période de transition qui sépare la plupart des pays de la zone euro d'une situation d'équilibre budgétaire ou de léger surplus, telle qu'elle est exigée par le Pacte de Stabilité et de Croissance, ne laisse encore que peu de marges de manoeuvre pour faire face à des chocs et, en particulier, à des chocs asymétriques. Pour atteindre l'objectif du Pacte de Stabilité, il faut réduire le déficit structurel. Dans la plupart des pays ceci implique des mesures structurelles additionnelles. Pour certains pays, dont le surplus primaire est élevé, et qui se trouvent sur une trajectoire de désendettement, la diminution corrélative des charges d'intérêt amènera mécaniquement à l'objectif du Pacte.

A ces deux types de difficultés, il faut ajouter que la politique budgétaire reste une prérogative nationale, alors même qu'on a vu que les chocs asymétriques, en tous cas, demandaient une réaction coordonnée afin d'éviter que certaines politiques nationales n'aient des externalités négatives sur d'autres. On peut, à ce propos citer Allégret et Courbis¹ :

1. "L'euro après le Conseil européen d'Amsterdam", Problèmes Economiques, n° 2547, décembre 1997.

“L’unification monétaire conduit à rapprocher les systèmes de prix des différents pays, à accroître considérablement le degré d’intégration et donc à renforcer la réalité de l’unicité du marché. En conséquence, les politiques budgétaires nationales ont des effets sur les pays voisins beaucoup plus forts que lorsque les marchés sont segmentés. C’est le phénomène d’externalisation ou effets de débordement. Lorsque la monnaie unique est réalisée, la question budgétaire prend explicitement la forme de celle de la coordination des différentes politiques des Etats Membres de la zone euro. En définissant des règles strictes, le Pacte représente une coordination “par défaut” de ces politiques. Il n’élabore pas à strictement parler une stratégie de coordination des politiques budgétaires.

Le Pacte n’explique pas la stratégie à suivre dans l’occurrence d’une perturbation négative sur l’emploi dans un ou plusieurs pays européens. Comment répondre à de tels chocs dits asymétriques si les politiques budgétaires sont non seulement muselées par le Pacte mais encore si un autre pays peut bénéficier de l’effet de relance conjoncturel du pays en récession (externalités des dépenses budgétaires). Or de telles externalités freinent les initiatives car si elles sont positives (infrastructures, formation du pays frontalier,...) chaque pays peut être incité à attendre l’initiative du voisin, bloquant toute perspective de relance.” (Allégret et Courbis, 1997).

Par ailleurs, on peut également invoquer l’argument ou la crainte que le caractère asymétrique d’un choc ne soit encore amplifié par un effet de débordement positif d’une politique budgétaire expansionniste menée dans un Etat membre qui a subi un choc négatif sur un Etat membre pour qui le choc était au départ positif.

La mise en oeuvre de la coordination des politiques devrait distinguer la gestion de cycles symétriques ou la gestion de cycles asymétriques.

Dans le cas de *chocs symétriques*, la politique monétaire est en principe efficace et joue un rôle actif de stabilisation, la politique budgétaire est “*en principe*” moins efficace. La logique du Pacte de Stabilité consiste à laisser jouer les stabilisateurs automatiques, dans la mesure où la période de transition est terminée et où l’objectif de solde budgétaire cycliquement neutre est atteint (équilibre ou léger surplus). L’adaptabilité de la politique budgétaire à ce cas de figure ne présente, en principe, aucune difficulté particulière. Il faut cependant noter deux points importants: la consolidation de la dette en vue de se mettre à l’abri des effets démultiplicateurs des politiques monétaires de stabilisation sur les finances publiques et les charges d’intérêt en particulier, et les difficultés qui peuvent survenir en raison de la méthode de prévision des déficits conjoncturels.

Dans le cas de *chocs asymétriques*, il conviendrait clairement de réaliser une politique active en matière budgétaire, mais elle suscite des difficultés pratiques si bien que l’on peut douter qu’il sera fait un usage fréquent et intensif de cet instrument qui dépasse le simple jeu des stabilisateurs automatiques.

En conséquence, sans nier la nécessité de la coordination des politiques économiques qui sont de la responsabilité des Etats Membres et du Conseil ECOFIN, il est probable que les difficultés d’ordre pratique, les contraintes du Pacte de Stabilité, la difficulté de trouver des accords parmi les Etats Membres et la lenteur du processus de décisions, ne tendent à conférer à la politique budgétaire qu’un rôle actif du point de vue structurel et un comportement de neutralité prudente

comme instrument de régulation conjoncturelle en laissant tout au plus jouer les stabilisateurs automatiques. Dans ces conditions, le rôle de la BCE dans la conduite des politiques de stabilisation, en interaction avec celui des partenaires sociaux pour la détermination des salaires, sera central.

E. Considérations sur la politique des revenus dans le cycle

En UEM, comme l'instrument du taux de change ne peut plus être utilisé pour modifier les prix relatifs entre pays, le poids de l'ajustement reposera plus qu'auparavant sur la flexibilité des prix et des salaires.

Sans préjudice des objectifs structurels de la politique salariale, déjà évoqués, l'évolution des salaires fait l'objet de négociations et peut subir des influences diverses provenant du comportement des acteurs de la négociation. Une de ces influences vient de déterminants qui eux-mêmes évoluent avec le cycle économique. Une description générale de l'évolution cyclique est la suivante.

En période de reprise: l'output gap et le chômage se réduisent mais ont encore peu d'influence sur les salaires. Les profits s'améliorent, les entreprises investissent et augmentent l'emploi. La consommation reprend très progressivement, contribuant à l'accélération de la croissance économique et à la création d'emplois.

En période de boom: l'output gap est devenu positif, le chômage passe sous la barre du chômage structurel, les entreprises doivent utiliser de la main d'oeuvre moins directement disponible et moins productive, ce qui grève leurs coûts de production. La main d'oeuvre qualifiée est très prisée et exige des augmentations de salaires. En moyenne, les hausses de productivité diminuent et les salaires augmentent. Le coût par unité produite s'accroît, les prix augmentent, la Banque centrale réagit en augmentant ses taux directeurs. Les taux d'intérêt augmentent, de même que le taux de change effectif; la compétitivité et la rentabilité diminuent. Les investissements et les exportations diminuent. Le retournement conjoncturel s'amorce.

En période de ralentissement conjoncturel: la chute des dépenses d'investissement et des exportations se poursuit et entraîne une diminution de l'emploi. La diminution de l'emploi commence à peser progressivement sur les salaires. La consommation diminue.

En période de récession: l'output gap est négatif, le chômage est élevé, même parmi les qualifiés, les anticipations de hausse de prix s'inversent, les taux d'intérêt et le taux de change effectif diminuent, les salaires et la rentabilité s'ajustent.

L'origine des cycles est évidemment importante pour décrire leur développement. On a ici, cependant, un exemple représentatif de nombreux cycles. Face à ces cycles, le rôle de la politique économique est de diminuer leur ampleur, de lisser les développements proprement cycliques pour se rapprocher le plus possible de la trajectoire tendancielle ou potentielle de l'économie et, par des actions structurelles non cycliques, d'augmenter la croissance potentielle. On voit par la

description du cycle que, si le marché du travail est trop rigide et cloisonné, l'évolution spontanée des salaires peut subir des pressions à la hausse injustifiées au regard de la situation du marché du travail, provoquant une hausse des prix et une réaction restrictive de la BCE alors même que le plein emploi n'est pas atteint. A l'opposé, une politique favorisant une évolution stable des salaires peut avoir des aspects stabilisateurs, à côté des aspects structurels qui ont été exposés ci-dessus.

En particulier, on constate qu'il y a une interaction forte entre les réactions stabilisatrices de la Banque centrale et les hausses de salaires. L'exemple de l'Allemagne est, à ce sujet plein d'enseignements: les syndicats allemands comprennent les limites de tolérance d'inflation de la Bundesbank et se restreignent dans leurs exigences de hausses de salaires pour éviter la hausse du chômage. La Bundesbank réagit, en effet, directement aux anticipations de prix qui pourraient naître des négociations de salaires. La stabilité des coûts salariaux par unité produite est une condition nécessaire (mais pas suffisante) à la stabilité des prix. La flexibilité des salaires doit donc être la contrepartie de la variabilité de la productivité. La variation de la productivité est elle-même le résultat de causes structurelles comme l'effet du progrès technologique, l'investissement de rationalisation, etc., et de causes cycliques.

La tâche de la Banque centrale et des partenaires sociaux est donc particulièrement complexe dans chaque Etat Membre avant même l'avènement de l'euro et alors qu'elle se place dans un modèle social unique au niveau national. Il est clair que des négociations centralisées comportent des avantages dans la mesure où l'interaction entre hausses salariales et emplois est bien comprise et bien anticipée par les partenaires sociaux. L'avantage de cette internalisation des contraintes macro-économiques, qui contribue à faciliter la poursuite de l'objectif de stabilité des prix de la Banque centrale, est de faire moins peser le poids de la gestion du cycle sur la politique monétaire et la politique budgétaire qui ont des effets cycliques plus indirects, aléatoires et de plus grande ampleur.

Il faut souligner, par ailleurs, l'importance du dialogue social avec les responsables de la politique monétaire et les responsables de la politique budgétaire pour que se réalise de la meilleure manière l'internalisation par les partenaires sociaux des réactions de la Banque Centrale et des pouvoirs publics et des coûts en termes d'emplois associés à des augmentations de salaires.

Dans le nouveau contexte de l'euro, certains se demandent comment se comporteront les syndicats allemands quand ils feront face à une BCE qui réagira aux anticipations de prix européennes et plus aussi directement aux négociations allemandes. En effet, même si la BCE réagit à ces dernières, elle ne le fera pas aussi complètement vis-à-vis de l'Allemagne que ne l'aurait fait la Bundesbank. Le problème sera compliqué par le jeu complexe des leadership, des imitations, des contagions des négociations dans les différents pays et dans les différents secteurs (*"Shooting at a moving target in the fog is no easy task"*). Cependant la présomption est forte selon Dornbusch et alii (NBER, 1997) et selon Cukierman et Lippi (1997) que la liaison entre salaire et chômage sera moins internalisée et que cela ne réduise la discipline antérieure.

Toutefois, certains considèrent que ce risque est limité étant donné l'argument selon lequel la discipline salariale en Allemagne est en partie due au fait que les patrons sont opposés à des hausses de salaires trop importantes car ils savent qu'ils ne peuvent compter sur une dépréciation du taux de change pour rétablir leur compétitivité. Or, il y a fort à parier que la BCE ne sera certainement pas plus accommodante que la Bundesbank, de sorte que le modèle de négociations salariales en Allemagne pourrait au contraire se généraliser.

On pourrait envisager de construire au niveau européen le modèle qui prévaut aujourd'hui en Allemagne. Il existe, cependant plusieurs obstacles majeurs: les différences de productivité (on a vu les conséquences négatives en Allemagne de l'uniformisation entre les anciens et les nouveaux landers), de systèmes sociaux et de fiscalité, la diversité des systèmes de négociation en Europe: systèmes centralisés, sectoriels, décentralisés. Chaque pays a un système qui lui est propre. Il est difficile de les rapprocher: d'un point de vue institutionnel, ce rapprochement ne peut se faire que progressivement, d'un point de vue de politique économique, il n'est pas évident à partir des études empiriques de recommander un système plutôt qu'un autre. Il est probable que les systèmes de négociation actuels évolueront. Dans quel sens? Cela dépendra de l'évolution des idées économiques et politiques et de la volonté des Gouvernements et des partenaires sociaux.

Quoiqu'il en soit, l'avènement de l'euro renforce encore l'importance du dialogue social européen, en particulier avec la BCE et le Conseil dans son rôle de coordination de politique économique. Ce dialogue social doit permettre une compréhension et un renforcement mutuel de la politique qui est menée, que ce soit la politique monétaire, la politique budgétaire ou la politique des revenus. Ce dialogue social ne sera efficace que si il conduit à des diagnostics et des recommandations qui feront autorité auprès des concertations sociales menées aux niveaux national, sectoriel et des entreprises.

Enfin, si un dialogue social et la politique macro-économique permettent d'éviter que la reprise économique ne se traduise en inflation et en réactions restrictives de la BCE, bien avant que d'arriver au plein emploi, ceci n'est pas suffisant et risque de ne pas être durable si des efforts ne sont pas faits pour réduire les causes du chômage structurel: manque d'investissement en capital physique et humain, manque d'incitation à une offre effective et employable de la main d'oeuvre, manque d'esprit d'entreprise, manque de recherche scientifique, etc.



Conséquences de l'Union Economique et Monétaire pour la conduite de la politique économique en Belgique

A. Conséquences de l'UEM sur la politique monétaire

La politique monétaire belge s'est axée depuis 1990 sur une politique d'ancrage du FB au DM, afin d'importer la stabilité de la monnaie et la crédibilité de la politique monétaire allemande. La réduction des charges d'intérêts sur la dette publique et la recherche de l'élimination du risque de change pour le commerce intra-communautaire étaient les principales raisons de cette politique. La réduction du différentiel d'intérêt avec l'Allemagne prouve que cette politique a porté ses fruits.

Par ailleurs, pour une petite économie ouverte, le besoin de recourir à une politique monétaire indépendante est moins présent *“ dans la mesure où l'ouverture agit en quelque sorte comme un stabilisateur automatique. Pour que la disparition de l'instrument monétaire soit un coût, il faut que la politique monétaire soit suffisamment efficace en tant que levier de politique économique ”* (Erkel-Rousse 1997).

La première réflexion qui vient donc à l'esprit est de considérer que la politique monétaire commune dans le cadre de l'UEM ne représente pas une modification importante pour la politique monétaire en Belgique puisque le recours aux deux instruments de la politique monétaire: les taux d'intérêt et le taux de change, n'était déjà plus possible. Par ailleurs, l'UEM devrait conduire à un accroissement de l'influence nationale sur la conduite de la politique monétaire, par rapport à l'influence qu'exerce actuellement la Belgique sur la conduite de la politique monétaire allemande.

On peut également penser que ces modifications seront d'autant plus faibles que la politique monétaire de la BCE se rapprocherait de celle menée par la Bundesbank, éventualité qui ne semble pas devoir être négligée, tout au moins durant une période de transition.

L'objectif assigné à la politique monétaire allemande est le contrôle de l'inflation, avec comme but final la volonté de maintenir la croissance des prix à un maximum de 2 pour-cent. Or, c'est également un objectif de taux d'inflation inférieur ou égal à 2 pour-cent qui sera suivi par la BCE. La question qui se pose est donc de savoir dans quelle mesure l'inflation moyenne en Europe risquera ou non de dépasser plus rapidement cet objectif que l'inflation allemande.

D'après les prévisions du printemps 98 de la Commission, ces prévisions ont encore été revues à la baisse en octobre, le taux d'inflation dans la zone euro (11) est estimé à 1,7 pour-cent en 98 et 1,9 pour-cent en 1999, soit un taux identique à celui estimé pour l'Allemagne (alors que le taux d'inflation en Belgique se situerait respectivement à 1,3 et 1,5 pour-cent). Par ailleurs, la convergence des taux d'inflation européens s'est sensiblement accrue au cours de ces deux dernières années (et devrait encore s'accroître) et ce malgré des situations cycliques différentes (la globalisation et l'intensification de la concurrence sur les marchés internationaux ne sont certes pas étrangères à cette évolution).

La BCE pourra-t-elle fournir un cadre aussi crédible que celui de la Bundesbank, l'introduction de l'euro risque-t-elle ou non d'apporter une volatilité supplémentaire pour les économies qui ont une politique d'ancrage au mark?

L'on peut toutefois envisager que la BCE pourrait disposer d'une marge de manoeuvre plus importante que la Bundesbank puisque, contrairement à cette dernière, la BCE n'aura pas à réagir aux politiques monétaires des autres Pays Membres de l'UEM, soit pour contrer l'impact de politiques monétaires spécifiques dans d'autres Etats, soit pour faire face à des dévaluations compétitives. De plus, étant donné qu'une grande partie des échanges commerciaux européens sont intra-communautaires, le degré d'ouverture de l'ensemble de la zone euro vis-à-vis du reste du monde sera nettement plus faible, que celui des divers Etats Membres, et proche de celui des Etats-Unis (soit environ 10 pour-cent). Cette situation pourrait permettre à la BCE de pratiquer, comme la Réserve fédérale américaine (FED), une politique monétaire moins concernée par l'évolution du taux de change de l'euro. Par ailleurs, la BCE devrait moins intervenir pour stabiliser sa monnaie puisque les effets négatifs de variations de change sur l'inflation seront moindres que pour une économie plus ouverte.

Le cycle économique en Belgique est en général en phase avec l'économie Allemande. Il le sera probablement moins par rapport à l'ensemble de la zone euro (même si la convergence réelle entre les économies européennes semble se poursuivre et pourrait être amplifiée par l'UEM). Cette moins grande symétrie des cycles entraîne-t-elle pour autant le risque que la politique monétaire commune soit moins bien adaptée aux spécificités belges? Cela est peu probable lorsqu'on tient compte du poids des pays cycliquement liés à l'Allemagne dans l'ensemble de la zone euro.

Si la monnaie commune et la politique monétaire commune ne vont pas changer fondamentalement la conduite de la politique monétaire en Belgique, il convient cependant de réfléchir à la stratégie à mener en matière budgétaire et de formation des coûts et des revenus pour faire face à la fois aux problèmes structurels de l'économie belge comme l'endettement, le vieillissement démographique et le chômage, et à l'adaptabilité des politiques budgétaires et de revenus face à des chocs symétriques ou asymétriques.

B. Conséquences de l'UEM pour la conduite de la politique budgétaire en Belgique

1. Quel niveau de déficit ou de surplus budgétaire structurel?

L'objectif de solde budgétaire structurel dépend de deux éléments: d'une part, le rythme de désendettement exigé, d'autre part, la nécessité de se mettre à l'abri des effets des variations cycliques du déficit et donc des amendes liées à tout dépassement de la norme de 3 pour-cent du PIB.

En ce qui concerne le rythme de désendettement, il n'existe pas à notre connaissance de recommandation précise sur le sujet. L'exigence qui est faite par le Traité de Maastricht parle de rythme suffisant, sans plus de détails. Depuis le 1er mai, La déclaration des Ministres des Finances du 1er mai indique toutefois que "plus le rapport dette/PIB des Etats Membres participants sera élevé, plus ceux-ci devront faire d'efforts pour le réduire rapidement".

Deux objectifs doivent entrer en considération: la crédibilité de la monnaie unique et de la zone euro, d'une part, et, d'autre part, la soutenabilité à long terme de la politique budgétaire.

L'argument de la crédibilité de la zone euro ne semble pas actuellement très contraignant. Lorsqu'on observe les différentiels de taux d'intérêt entre les pays peu endettés et les pays fortement endettés de la future zone euro, cet élément semble plus dirigé vers l'opinion publique que vers les marchés.

Une politique budgétaire sera soutenable si "*l'Etat couvre à long terme la dette par la valeur actualisée des surplus primaires futurs afin de garantir que la valeur actualisée de la dette à un horizon infini soit nulle*" (Bogaert H. et Delbecque B., 1994). La politique budgétaire qui est évaluée est elle-même définie "*à politique et législation inchangées*". A long terme, les effets du choc démographique sur les finances publiques sont à ce point importants qu'il faut en tenir compte. Le Bureau fédéral du Plan a réalisé des projections dans différentes hypothèses de croissance tendancielle (2,25 et 1,75 pour-cent par an) dont il ressort que le haut niveau de solde primaire atteint en Belgique - qui répond sous certaines conditions à l'objectif de stabilité - a enclenché un effet "*boule de neige inversé*" qui réduit fortement les dépenses de charges d'intérêt et qui, globalement, compense le surcroît de dépenses occasionnées par le vieillissement de la population. Plusieurs conditions sont cependant mises en évidence:

- la croissance de toutes les dépenses doit être maîtrisée, ce qui paraît possible, à législation inchangée, même dans le domaine des pensions;
- dans l'ensemble des dépenses publiques, il faudra pouvoir organiser des transferts de moyens de financement entre les secteurs dont les dépenses diminueront sous l'effet du choc démographique (Allocations Familiales) et ceux dont les dépenses augmenteront;
- les dépenses liées au sous-emploi: chômage, pré-retraite, etc... diminueront grâce à la baisse de la population active. De même, les recettes peuvent augmenter si les résultats de la stratégie pour l'emploi permettent

d'augmenter substantiellement le taux d'emploi (malgré le vieillissement, ceci devrait être possible étant donné la faiblesse du taux d'emploi en Belgique comparée à celle d'autres pays);

- la diminution de la charge d'intérêt de la dette publique doit également largement contribuer à faire face au choc démographique.

Les travaux récents du Bureau fédéral du Plan¹ ont montré qu'à partir du moment où, au cours du siècle prochain, un équilibre ou un léger surplus du solde structurel budgétaire est atteint des marges de manoeuvres peuvent apparaître, à législation inchangée, même en tenant compte des effets du choc démographique et d'une revalorisation régulière mais rigoureuse des paramètres de la législation sociale. Ces marges de manoeuvre seront nécessaires pour faire face à d'autres défis qui apparaissent aujourd'hui: la réduction de la fiscalité pesant sur le travail, la croissance des dépenses de formation, la compétition et l'harmonisation fiscale et parafiscale, et l'élargissement de l'Union européenne. La stratégie de long terme forme un ensemble cohérent qui repose sur deux piliers: le désendettement public et l'augmentation du taux d'emploi.

En ce qui concerne les variations cycliques, les Etats Membres se sont engagés à respecter les exigences du Pacte de Stabilité et de Croissance. Cette résolution prévoit que "les Etats Membres s'engagent à respecter l'objectif budgétaire à moyen terme proche de l'équilibre ou excédentaire, conformément à leurs programmes de stabilité ou de convergence, et à prendre les mesures budgétaires correctrices qu'ils jugent nécessaires pour atteindre les objectifs énoncés dans leurs programmes de convergence". Les Etats Membres doivent donc corriger leurs déficits excessifs (c'est-à-dire, supérieurs à la norme de 3 pour-cent du PIB) le plus rapidement possible après leur apparition, sous peine d'amende, sauf si le déficit est provoqué par une récession grave (diminution du PIB en termes réels d'au moins 0,75 pour-cent sur base annuelle).

Fondamentalement, il y a deux raisons (en dehors des raisons structurelles qui sont évoquées par ailleurs) qui sont en faveur d'un objectif de déficit inférieur à 3 pour-cent du PIB: mettre les finances publiques à l'abri d'un choc non prévu et éviter de devoir prendre des mesures discrétionnaires à la hausse et à la baisse qui, d'une part, perturbent la gestion des fonctions de l'Etat et d'autre part ne permettent pas de laisser jouer les stabilisateurs automatiques.

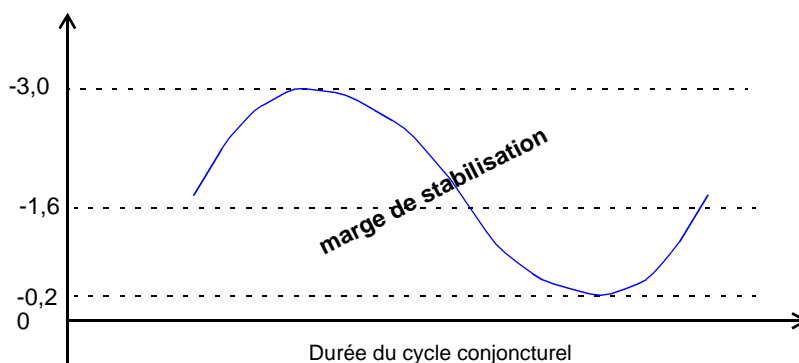
Sous cette contrainte de déficit excessif, une méthode de détermination de l'objectif de déficit structurel est exposée ci-dessous. Un raisonnement approfondi à ce sujet est développé à l'annexe 1.

La première étape consiste à déterminer un solde budgétaire structurel ou cycliquement neutre (c'est-à-dire le déficit pour lequel les influences de la conjoncture ont été éliminées) prévoyant une "marge de stabilisation" qui permette de laisser jouer les stabilisateurs automatiques tout en se prémunissant contre un dépassement de la norme de 3 pour-cent. Ce solde structurel serait défini en fonction du maximum historique observé de l'output gap. On constate dans ce cas que le déficit structurel serait de 1,6 pour-cent du PIB. A ce niveau, les fluc-

1. Fasquelle, N. et Weemaes S., "Perspectives financières de la Sécurité sociale à l'horizon 2050", Planning Paper 83, Bureau fédéral du Plan, Bruxelles, novembre 1997.

tuations du déficit en fonction de la conjoncture seraient comprises entre 3 et 0,2 pour-cent du PIB, à condition que l'on n'observe pas de ralentissement de la croissance qui entraîne un output gap plus élevé que le maximum historique. (Voir figure 2).

FIGURE 2 - Illustration des marges de stabilisation en période de croisière
(capacité nette de financement en pour-cent du PIB)



* un signe négatif représente un déficit et inversement

Cependant, le calcul du solde budgétaire structurel est sujet à controverse en raison notamment de l'existence de différentes approches d'estimation de l'output gap maximum¹. A cet égard, il serait souhaitable que des experts, au niveau européen, prennent position sur la méthode de calcul à utiliser.

En outre, cette stratégie budgétaire ne permet pas de satisfaire l'objectif structurel du Pacte de Stabilité. De plus, si le degré d'aversion au risque du Gouvernement est élevé, il pourrait estimer que cette marge de stabilisation n'est pas suffisante pour se mettre à l'abri d'un (ou plusieurs) dérapage(s) conjoncturel(s) non prévu(s).

Dans ce cas, la deuxième étape consiste à déterminer une "marge de sécurité" additionnelle qui dépendrait du degré d'aversion au risque du Gouvernement ainsi que de la rapidité avec laquelle il souhaite satisfaire l'objectif de solde budgétaire structurel du Pacte de Stabilité.

Une marge de sécurité maximale, correspondant à un comportement d'aversion pour le risque à tout moment, consisterait (en sus de la marge de stabilisation qui permet de se prémunir contre un output gap négatif), à se prémunir contre un second choc conjoncturel tel qu'une récession qui n'est pas considérée comme exceptionnelle au sens du Pacte de Stabilité (soit un recul du PIB inférieur à 0,75 pour-cent). La marge que cette règle d'aversion totale au risque prévoit est très large puisque le déficit structurel s'établirait à 0,2 pour-cent du PIB et le solde budgétaire effectif évoluerait probablement en fonction du cycle entre deux bornes: -1,6 et +1,2 pour-cent du PIB. Cette marge est constituée d'une "marge de sécurité" de 1,4 pour-cent du PIB et d'une "marge de stabilisation" (+1,4, -1,4). Les données historiques récentes, évaluées par l'OCDE, relatives aux écarts de production maximum d'un ensemble de pays, relèvent, en effet, qu'il n'y a pas de

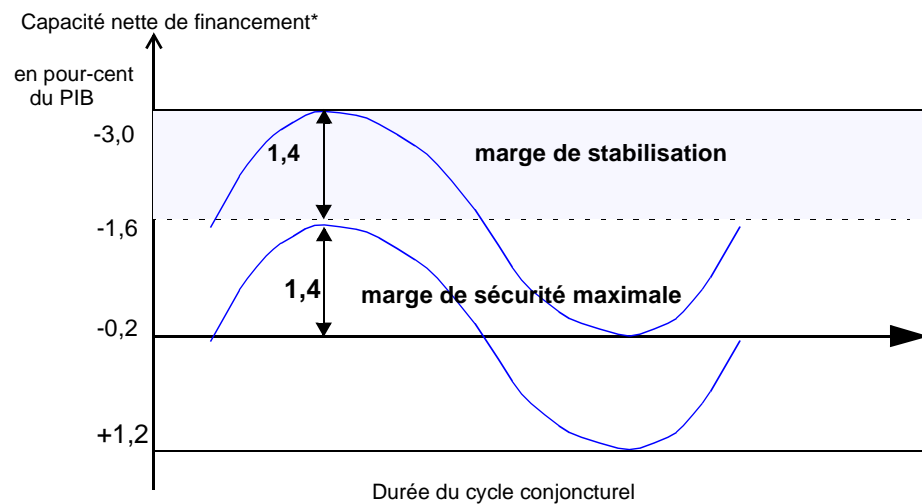
1. On trouvera à l'annexe 3, les estimations de l'output gap faites pour la Belgique par l'OCDE, la Commission européenne et le Bureau fédéral du Plan.

corrélation entre une récession de plus de 0,75 pour-cent et l'output gap maximum.

Une politique d'équilibre ou de léger surplus budgétaire tel qu'indiqué dans le Pacte de Stabilité revient donc à adopter un comportement d'aversion pour le risque à tout moment.

La figure 3 schématise les différentes marges en période de croisière et montre l'évolution du solde budgétaire en fonction de la conjoncture entre deux bornes. Il est clair que les chiffres qui sont donnés au graphique 3 ne sont là que pour montrer les implications d'une stratégie budgétaire en accord avec le Pacte de Stabilité. Un autre niveau de déficit ou de surplus structurel pourrait être d'ailleurs défini au niveau belge ou européen qui serait en accord avec le Pacte.

FIGURE 3 -Illustration des marges de sécurité et de stabilisation en période de croisière



* Un signe négatif représente un déficit et inversement

La détermination du solde budgétaire structurel dépend également de l'arbitrage entre la volonté du Gouvernement de satisfaire de nouveaux besoins et son objectif de désendettement. Il n'existe pas à notre connaissance de recommandation européenne précise sur le sujet. L'exigence qui est faite par le Traité de Maastricht parle de rythme suffisant, sans plus de détails. Un objectif doit toutefois entrer en considération: la soutenabilité à long terme de la politique budgétaire. Dans le cas de pays fortement endettés, le Gouvernement pourrait donc éventuellement choisir d'accélérer le rythme de désendettement et de prévoir une "marge d'accélération du désendettement" qui établirait alors le solde budgétaire structurel à un niveau de surplus.

2. Quelle stratégie de solde structurel et de désendettement?

Avec l'entrée dans la troisième phase de l'UEM, la Belgique ne répond pas à l'objectif ultime en matière d'endettement public. La déclaration du Conseil (ECOFIN) et des ministres réunis au sein de ce Conseil, faite le 1er mai 1998, lui impose de faire un effort particulier pour accélérer le rythme de désendettement, notamment en répondant au plus tôt aux exigences du Pacte de Stabilité. D'autre part, la Recommandation de décision du Conseil abrogeant la décision constatant l'existence d'un déficit excessif en Belgique (104C) tient compte du fait que "*le Gouvernement belge a réitéré son engagement de maintenir l'excédent primaire à un niveau proche de 6 pour-cent du PIB à moyen terme*".

Une stratégie envisageable se développe en deux phases: une phase de transition et un régime de croisière.

Pendant la phase de transition, la stratégie consisterait à réaliser le haut niveau de surplus primaire, à savoir environ 6 pour-cent du PIB jusqu'au moment où l'objectif structurel du Pacte de Stabilité est atteint, c'est à dire l'équilibre budgétaire ou un léger surplus dans un contexte économique "*normal*" ou équilibré. A partir de ce moment, on serait en régime de croisière, le niveau de surplus budgétaire serait maintenu ou en tous cas le surplus corrigé pour les variations cycliques.

En fonction d'hypothèses de taux de croissance et de taux d'intérêt, on peut déterminer l'année probable où le taux d'endettement passera sous les 60 pour-cent du PIB et, en fonction d'une projection des recettes et des dépenses à politique inchangée, on peut déterminer les marges de manoeuvre qui se dégageront dans le futur. Ainsi, pour une croissance économique moyenne de 2,25 pour-cent par an, le taux d'endettement atteindrait 60 pour-cent aux alentours de 2015.

Selon les hypothèses de la projection à moyen terme du Bureau fédéral du Plan, l'équilibre budgétaire serait atteint en 2002 à politique inchangée¹. Cette stratégie conduit à un désendettement assez rapide compris entre 3 et 4 pour-cent du PIB par an selon les hypothèses de croissance retenues.

Par ailleurs, le maintien du surplus primaire à environ 6 pour-cent du PIB durant la période de transition pourrait permettre de dégager des marges budgétaires par rapport à une politique inchangée si la croissance est suffisante. En régime de croisière, à politique et législation inchangées, des marges de manoeuvre pourront être dégagées si la diminution structurelle du surplus primaire découlant notamment du vieillissement de la population est inférieure à la diminution des charges d'intérêt due au désendettement.

1. On trouvera un exposé détaillé de la stratégie de désendettement et des marges de manoeuvre éventuelle à long terme dans la publication du BfP *Perspectives économiques 1998-2003*, avril 1998.

Le programme pluriannuel de stabilité a été établi fin 1998 et ce programme va généralement dans le sens des règles qui viennent d'être exposées¹.

Le libre jeu, partiel ou total, des stabilisateurs automatiques pose le problème de la répartition de ces stabilisateurs entre entités (Entité I: pouvoir fédéral et Sécurité sociale, Entité II: Communautés, Régions et Pouvoirs locaux). Trois considérations devraient être prises en compte:

- la fraction des moyens qui sont liés à la conjoncture et qui financent les différents pouvoirs;
- la nécessité de mener des politiques de stabilisation différentes selon les zones géographiques, si des situations asymétriques se manifestaient;
- la responsabilité particulière du pouvoir fédéral vis-à-vis des engagements européens.

Le débat sur cette question n'a pas été très aigu jusqu'ici puisque, d'une part, il n'était pas question de laisser jouer les stabilisateurs et que, d'autre part, les moyens transférés aux Régions et Communautés étaient des dotations indépendantes des mouvements conjoncturels. A présent, la part des moyens des Communautés et Régions liée au PIB est grande. Elle pourrait s'amplifier si l'autonomie fiscale des Régions était accrue.

A l'intérieur des contraintes de trajectoire du déficit, ne faudrait-il pas prévoir une stratégie concernant l'évolution des dépenses et des recettes ? En particulier, ne faut-il pas programmer (ou continuer de programmer) en accord avec les grandes orientations:

- Une maîtrise des dépenses et, en particulier, de certaines dépenses sociales telles que les soins de santé, ce qui n'est pas incompatible avec le maintien de la législation existante pour les autres type de dépenses sociales (pensions, allocations..) ainsi qu'une adaptation au bien être de la législation.
- Une évolution plus favorable des moyens et de l'efficacité des dépenses d'investissement en capital physique et humain;
- Une amélioration de l'efficacité des services que les administrations fournissent au public;
- Une réduction des cotisations sociales favorisant la demande de travail, ciblée de préférence sur le travail peu qualifié (et éventuellement sur les opérations de réorganisation et de réduction du temps de travail).

1. Voir <http://www.minfin.fgov.be>

3. En Belgique, faut-il envisager une politique budgétaire active vis-à-vis de chocs asymétriques?

Avant de tenter d'apporter des éléments de réponses à cette question, il convient de savoir si la Belgique est réellement exposée à un risque de choc asymétrique. L'importance des relations commerciales et le degré de corrélation élevé de la croissance du PIB belge avec les autres membres de la zone euro et plus particulièrement les pays du "core" amoindrissent fortement le risque de survenance d'un tel choc.

Les variations discrétionnaires des finances publiques ont des effets relativement faibles sur l'activité et l'emploi en Belgique. Plusieurs éléments y concourent: le degré d'ouverture de l'économie est élevé, le taux d'épargne est élevé, la pression fiscale et parafiscale est élevée. En conséquence, les multiplicateurs des dépenses et recettes publiques sont relativement faibles. A moyen terme, les mesures centrées sur l'amélioration des conditions de l'offre ont un effet plus important.

Par contre, les gains d'une politique de rigueur budgétaire sont appréciables. Dans un pays fortement endetté, le rythme de désendettement automatique résultant du maintien d'un surplus primaire élevé procure à moyen terme des marges de manoeuvre. Celles-ci permettront d'assainir structurellement les conditions d'offre qui se sont dégradées au cours des décennies (coût, formation..) et de faire face au vieillissement démographique.

Dans la situation d'endettement de la Belgique et de relative inefficacité de la politique budgétaire conjoncturelle belge prise isolément (c'est-à-dire sans coordination au niveau européen) l'on peut se demander s'il est justifié en cas de choc asymétrique de demande de mettre en oeuvre une politique budgétaire active. Si donc la politique budgétaire belge envisagée isolément doit viser en priorité des objectifs structurels, cela signifie que dès le moment où l'objectif du Pacte est atteint, la politique budgétaire devrait être neutre, c'est-à-dire laisser jouer les stabilisateurs automatiques autour de l'objectif de solde.

La question de l'absorption des chocs reste posée. Que ce soit choc d'offre ou de demande globale, le poids de l'ajustement reposera en grande partie sur les politiques structurelles et en partie sur l'évolution du coût salarial.

C. Conséquences de l'UEM pour la réforme structurelle en Belgique

La Belgique entre dans l'UEM avec des coûts salariaux moyens parmi les plus élevés de l'Union Européenne. Le coin fiscal et parafiscal pesant sur les salaires explique en grande partie cette situation.

Malgré des coûts salariaux élevés, la rentabilité des entreprises est bonne parce que la productivité est elle-même élevée, exigeant des progrès continus de l'innovation et de la formation et un taux d'investissement élevé.

Dans ce contexte, les conditions d'une croissance durable sont exigeantes et la concurrence accrue au niveau européen -quoiqu'elle soit stimulante et que les entreprises y soient confrontées depuis longtemps- demande de changer les comportements. Ainsi, il conviendrait:

- d'éventuellement revoir les mécanismes de la négociation salariale si ceux-ci ne prennent pas suffisamment en compte les recommandations des grandes orientations énoncées plus haut;
- de réduire le coin fiscal et parafiscal dans la mesure où celui-ci est pénalisant pour l'emploi;
- et, enfin, de réformer les marchés des biens, des services et des capitaux si l'organisation de ceux-ci constitue un frein à la croissance et à l'emploi.

1. Les négociations salariales

Le système de négociation salariale belge offre les caractéristiques suivantes:

- Indexation généralisée à l'indice des prix à la consommation que l'on a expurgé de certains produits comme: l'alcool, le tabac et les produits pétroliers;
- Négociation d'accords interprofessionnels et de Conventions collectives de travail conclues au sein de Commissions Paritaires sectorielles et, dans certains secteurs au niveau de l'entreprise, tous les deux ans. Ces négociations portent sur l'organisation du travail, la formation et sur les augmentations de salaire hors index;
- Le champ d'application des CCT est étendu par Arrêté Royal à toutes les entreprises dépendant de la Commission paritaire;
- La loi de sauvegarde préventive de la compétitivité demande aux partenaires sociaux au niveau interprofessionnel de négocier un plafond d'augmentation des salaires qui s'applique aux négociations des autres niveaux; la loi impose comme contrainte que ce plafond ne peut dépasser la croissance moyenne prévue des salaires des trois principaux partenaires commerciaux de la Belgique à savoir: l'Allemagne, la France et les Pays-Bas.

Ce système offre des avantages et des inconvénients. Parmi les avantages on peut citer:

- Le maintien du pouvoir d'achat des salariés face à des chocs de demande effective globale: tout y concourt depuis l'indexation jusqu'à la volonté d'éviter la concurrence sur les salaires entre firmes.
- Le caractère adaptatif et non anticipatif de la composante prix de l'augmentation des salaires, ce qui permet à ceux-ci de réagir rapidement à la variation des prix de l'environnement et notamment de s'adapter aux variations des prix dans les pays partenaires. Dans un pays où les importations représentent quelque 70 pour-cent du PIB, cette liaison aux prix externes est très importante ; elle l'est cependant moins lorsqu'un des objectifs majeurs de la politique économique dans la zone euro et, en particulier, dans les pays du noyau dur qui sont précisément les principaux partenaires commerciaux de la Belgique, est la stabilité des prix.
- Le développement et l'encadrement du niveau centralisé des négociations par les pouvoirs publics, ce qui permet de mieux internaliser la politique macro-économique ainsi que la situation du marché du travail dans un système qui a une tendance naturelle dans certains secteurs à ne tenir compte que de ceux qui ont un emploi.

Parmi les désavantages, on cite plusieurs éléments:

- Le système de négociations est mal armé pour faire face à des chocs d'offre permanents de grande ampleur. Des correctifs au mécanisme d'indexation permettent aujourd'hui d'éviter les problèmes que l'on a connu lors des chocs pétroliers. Cependant d'autres types de choc peuvent survenir: choc sur la productivité, augmentation des taxes indirectes, libéralisation des échanges, etc. Ainsi, face à l'absence répétée de consensus social sur le diagnostic et les mesures à prendre, les corrections nécessaires ont toujours été imposées par le Gouvernement.
- Le système a conduit à une structure très égalitaire des salaires et des coûts salariaux qui ne permet cependant pas d'envoyer les signaux adéquats relatifs aux pénuries sur le marché du travail et contribue ainsi à les aggraver.

Les grandes orientations préconisent que les salaires devraient mieux refléter les différences de productivité en rapport avec les qualifications. Or, ni les négociations, ni la loi de sauvegarde ne vont dans ce sens. Le seul instrument utilisé dans ce domaine est la réduction ciblée de cotisations sociales. On peut se demander si cet instrument est suffisant? Ne devrait-on pas modifier la loi de sauvegarde pour qu'au moins elle permette, à défaut de les favoriser, des augmentations plus différenciées des salaires tout en plafonnant la croissance moyenne?

En outre, la combinaison d'un progrès technologique intense, mais principalement axé sur les rationalisations de processus, d'un coût salarial élevé pour lequel le coin fiscal est important, et d'un progrès relativement trop lent de la formation, a contribué à accumuler un chômage structurel qui représente, selon les organismes internationaux, l'essentiel du chômage.

Si l'on confronte les caractéristiques du système de négociation belge avec les objectifs structurels et conjoncturels qui résultent du nouveau contexte de politique monétaire, on conclut que:

- Le contexte de vive concurrence étrangère non accommodé par des dévaluations et le contexte d'une politique monétaire commune avec le noyau dur de la zone euro n'est pas neuf en Belgique. Le modèle belge s'est adapté, via des interventions de plus en plus nombreuses des pouvoirs publics et sans consensus formel des partenaires sociaux. En effet, en présence de chocs d'offre de grande ampleur l'intervention du Gouvernement a été nécessaire dans le passé. Celle-ci est devenue la règle au niveau interprofessionnel: plafond d'augmentation des salaires dans le cadre de la loi de sauvegarde préventive de la compétitivité, Plan global, Plan d'Action National pour l'Emploi, etc. Il faut bien se rendre à l'évidence que le dialogue social qui est jugé comme la pierre angulaire de la politique économique dans la zone euro n'est pas (en apparence en tous cas) une réussite en Belgique durant ces dernières années.

On peut donc s'interroger sur la nécessité de ces interventions dans le futur ainsi que sur le caractère satisfaisant de la loi de sauvegarde à cet égard? En l'absence d'accord pour une plus grande flexibilité au niveau interprofessionnel, comment devrait évoluer le système de négociation ainsi que la loi de sauvegarde afin de rencontrer les recommandations des grandes orientations de politique économique?

Quelle que soit l'évolution du système de négociation dans le futur, il faut améliorer le dialogue social entre les partenaires sociaux et avec les autorités en charge de la politique économique à tous les niveaux.

Le dialogue social doit permettre une meilleure compréhension réciproque de la politique menée quel que soit le niveau où se déroule ce dialogue. Or, on constate qu'il doit de plus en plus tenir compte du niveau européen. Comment mieux articuler le dialogue social au niveau européen et les négociations interprofessionnelles et sectorielles en Belgique? Comment articuler les négociations sur l'application des grandes orientations? Les grandes orientations, dans la mesure où elles sont le principal instrument de coordination des politiques économiques, devraient-elles contenir des recommandations sur l'évolution des coûts salariaux par pays? De telles recommandations devraient-elles être prises en compte par les partenaires sociaux dans le cadre d'une loi de sauvegarde modifiée?

- Au niveau micro-économique, la structure salariale est contrainte par les interventions des pouvoirs publics et le taux de salaire perd, de son pouvoir régulateur sur le marché du travail, alors qu'au contraire au niveau macro-économique la flexibilité tend à s'accroître. En d'autres termes, les prix relatifs vis-à-vis des prix externes ont été mis sous contrôle, tandis que les prix relatifs internes ne permettent pas de lutter suffisamment contre le chômage qui devient dès lors structurel.
- Au niveau sectoriel, la comparaison des coûts salariaux dans une monnaie commune sera encore plus intense qu'auparavant. Il est probable que des tensions ne naissent dans certains secteurs en croissance ou peu concurrentiels dans certains pays et ne se diffusent à d'autres pays. Par effets d'imitation ou d'entraînement, d'autres secteurs peuvent voir ainsi leurs

salaires augmenter. La concurrence par les salaires jouera entre les économies européennes: elle s'exercera par des déplacements d'activité au sein de l'espace européen et tendra en l'absence de risque de change, à une plus forte spécialisation industrielle dans l'espace géographique européen. En réaction, des négociations globales au niveau des entreprises ou des groupes européens peuvent se développer. Faut-il les encourager, alors qu'on sait que les niveaux de productivité globale sont différents entre pays? Néanmoins, la généralisation des accords à l'ensemble des entreprises d'un secteur est encore peu probable au niveau européen, de plus, une telle généralisation ne va-t-elle pas d'ailleurs à l'encontre des recommandations des grandes orientations?

Au niveau belge et européen, ne conviendrait-il pas, plus encore qu'auparavant, de développer les outils d'observation des salaires et des coûts?

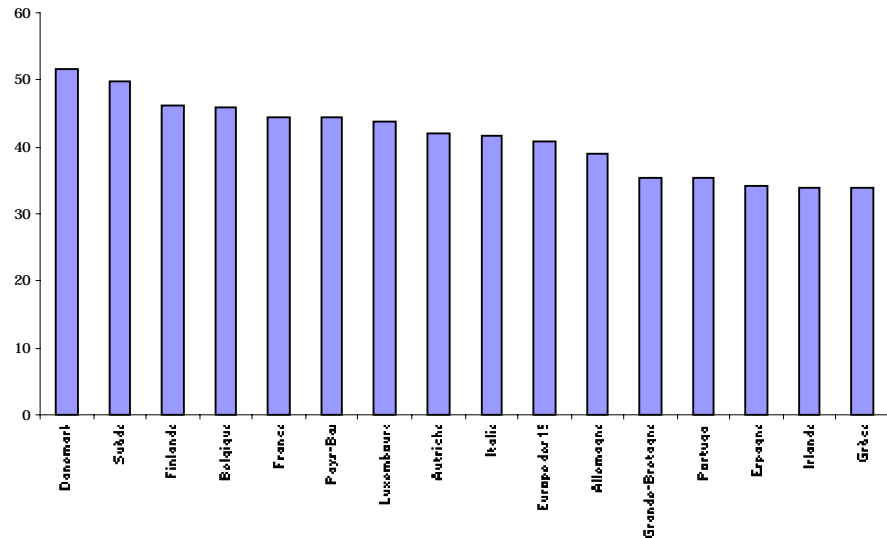
2. Fiscalité et parafiscalité

Parmi les éléments de concurrence entre économies dont il faut tenir compte, le coin fiscal et parafiscal pesant sur les coûts de facteurs de production peut poser un problème dans l'UEM. L'absence de coordination fiscale et sociale conduirait, d'une part, à une convergence vers le plus petit commun dénominateur en matière de coin fiscal et social sur les marchés des facteurs, des produits et des services les plus facilement délocalisables et, d'autre part, pousserait à une plus grande efficacité "économique" des finances publiques. Si il est a priori souhaitable que la concurrence entre systèmes publics nationaux améliore l'efficacité de ceux-ci, cette concurrence peut aussi par l'érosion des niveaux de prélèvements remettre en question des mécanismes de solidarité et de redistribution des revenus et, de manière générale, le niveau de protection sociale souhaité. Des disparités de coût social et fiscal peuvent en effet subsister si les rapports coût/couverture et efficacité des services publics, que ces coûts financent, peuvent se comparer. Ce raisonnement n'est cependant pas applicable à la fonction de pure redistribution de revenus qu'organise la fiscalité et la parafiscalité. La Belgique est-elle bien placée en matière d'efficacité des dépenses publiques? Le poids des charges d'intérêt surtout, mais des transferts sociaux aussi, ne fragilise-t-il pas la situation de l'économie belge en exigeant une pression fiscale plus élevée que chez les partenaires, comme on peut le voir au graphique page suivante? Une réduction programmée sur le long terme des charges d'intérêt et de la pression fiscale n'est-elle pas nécessaire?

Le Gouvernement, après concertation avec les partenaires sociaux, s'est engagé dans la voie de l'harmonisation en matière d'allègement des charges parafiscales sur le travail. L'objectif indiqué dans le Plan National d'Action Belge pour l'Emploi, est de ramener le niveau de cotisations patronales de Sécurité sociale au niveau moyen de nos pays voisins dans un délai de six ans (1999-2004). Cela représente dans les circonstances actuelles une diminution de 3,4 pour-cent du coût salarial moyen soit environ de 105 milliards FB. Cette diminution du coût du travail sera accompagnée d'efforts des partenaires sociaux en matière de formation et de redistribution du travail.

Quelle nature doit prendre la coordination européenne: une meilleure efficacité des liens entre systèmes nationaux (harmonisation des bases taxables, traitement des résidents et non résidents de l'UE...) et une harmonisation des systèmes de redistribution? Ces questions sont loin d'être suffisamment comprises et analysées aujourd'hui, en particulier, leurs effets sur l'offre et la mobilité des facteurs de production à l'intérieur de l'espace européen. Elles seront de plus en plus au coeur du débat européen et belge lorsque le passage à l'euro sera réalisé.

FIGURE 4 -Pression fiscale et parafiscale
(en pour cent du PIB - année 1995)



Source: Commission européenne, OCDE.

Tous ces éléments exigent des réformes tant au plan belge qu'euro-péen. Le Plan National d'Action pour l'emploi est clair à ce sujet: *“L'encadrement et la régulation des marchés concurrentiels ne vont pas sans la stabilité des règles fiscales et sociales. A cet égard, la Belgique souhaite progresser dans trois directions essentielles: l'adaptation de la fiscalité au contexte européen, par le biais de l'harmonisation fiscale et de la lutte contre la concurrence fiscale exagérée, l'amélioration du cadre institutionnel pour le développement de la concertation sociale au niveau européen, et la participation à la construction de l'Europe sociale.”* (Extrait du Plan d'Action National pour l'Emploi).

3. Promotion de l'emploi et réforme du marché du travail

Le Plan d'Action National pour l'Emploi que les autorités belges viennent d'élaborer, sur base des lignes directrices pour l'emploi arrêtées à Luxembourg, s'inscrit essentiellement dans la continuité de la politique de l'emploi qui est menée en Belgique depuis plusieurs années, c'est-à-dire dans l'esprit des priorités d'Essen.

Les autorités belges tiennent toutefois à recentrer leur stratégie sur la prévention du chômage, la formation et les mesures actives de réinsertion sur le marché du travail. La Belgique se caractérise en effet, par rapport à la moyenne européenne, par une part plus élevée des chômeurs de longue durée dans le chômage total (en raison notamment d'un système d'assurance chômage qui octroie des allocations pour une durée illimitée) ainsi que par un degré de qualification de la majorité des demandeurs d'emplois relativement bas.

Les mesures d'activation des allocations de chômage et de formation des demandeurs d'emplois seront en conséquence élargies et renforcées. Des efforts complémentaires devraient toutefois encore être fournis, tant par les partenaires sociaux que par les autorités fédérales et régionales, sur le plan de l'éducation et de la formation permanente.

Le taux d'emploi en Belgique, bien qu'en croissance, a toujours été inférieur à la moyenne européenne. Afin d'établir un environnement socio-économique favorable à l'emploi, et d'augmenter l'intensité en emploi de la croissance, la Belgique entend notamment renforcer ses politiques de réduction du coût du travail, de redistribution du travail, d'exploitation des gisements d'emplois et d'égalité des chances. Toutefois, comme on l'a vu plus haut, les moyens budgétaires alloués à la réduction des cotisations patronales (que ce soit pour renforcer la concurrence, pour encourager l'engagement de personnes peu qualifiées ou l'embauche des chômeurs) sont encore relativement limités mais ils se développeront progressivement durant les six prochaines années.

D'importantes différences régionales (et sous-régionales) subsistent, et tendent même à s'amplifier, sur le marché du travail en Belgique. Celui-ci se caractérise en effet par un taux de chômage relativement faible en Flandre et nettement plus élevé (supérieur à la moyenne européenne) en Wallonie. Ces différences de taux de chômage trouvent leur contrepartie dans des différences très grandes de taux d'investissement. Ces écarts ne sont pas uniquement dus au mauvais fonctionnement et au manque de flexibilité des marchés du travail, mais également aux différences de structures économiques (tissu industriel, tissu entrepreneurial constitué d'une proportion plus importante de PME en Flandre, activité exportatrice plus importante...), ainsi qu'aux différences culturelles (développement de l'esprit d'entreprise, formation...). En regard de cette situation, on peut se demander si les mesures introduites dans le Plan d'Action National pour l'Emploi, qui insiste sur la complémentarité des politiques menées aux différents niveaux de pouvoir, vont suffisamment loin dans les actions à entreprendre pour tenter de réduire ces écarts.

4. La réforme des marchés de biens, des services et des capitaux

Depuis l'Acte unique, des réformes de grande ampleur ont été mises en oeuvre pour unifier les marchés des biens, des services et des capitaux. La Commission et les Etats Membres sont conscients que l'on n'est pas au bout du chemin. Plusieurs questions se poseront de manière plus pressante avec la troisième phase de l'UEM: le retard pris par la Belgique pour mettre en oeuvre les directives existantes, l'élaboration d'un plan d'action pour harmoniser et rendre plus efficaces les marchés financiers, le contrôle de plus en plus grand des conditions de concurrence et, notamment, des aides d'Etat.

D'après le "scoreboard" établi par la Commission, la Belgique est particulièrement en retard en matière de transposition des directives du marché unique dans la législation nationale.

En matière de politiques visant à renforcer la concurrence, le ratio des aides d'Etat en Belgique exprimé en pourcentage du PIB (transports y compris), bien qu'en nette décroissance au cours de ces dernières années, est encore supérieur à la moyenne communautaire ¹.

Un certain nombre de problèmes environnementaux nécessitent également l'élaboration urgente de plans d'actions efficaces, laissant une large place à des mécanismes incitatifs pour atteindre les objectifs environnementaux à moindre coût.

En ce qui concerne le changement climatique, la Belgique s'est engagée à réduire ses émissions de gaz à effet de serre, dans le cadre du protocole de Kyoto, de 7,5 pour-cent entre 2008-2012 par rapport à 1990. Cet objectif ne pourra être atteint sans un paquet ambitieux de mesures nouvelles: normes, accords de branche, mécanismes incitatifs (en particulier, la fiscalité sur l'énergie et les transports), programmes d'information et de dissémination des nouvelles technologies, recherche et développement. Une coordination européenne sera indispensable pour certaines mesures-clés, même si de nombreuses initiatives peuvent également être prises au niveau national. Enfin, l'accord de Kyoto introduit le concept de marché des émissions (permis d'émissions négociables) qui pourrait modifier les stratégies envisagées jusqu'ici, même si de nombreuses questions restent posées sur la mise en oeuvre concrète de ce type d'instrument.

1. D'après les enquêtes sur les aides d'états publiées par la Commission.



Références bibliographiques

Allegret et Courbis: “*L’Euro après le Conseil européen d’Amsterdam*”, Informations et commentaires, juillet 1997.

Artus, Societal, 1997.

Bogaert, H. et Delbecq, B. “*L’incidence de la dette publique et du vieillissement démographique sur la conduite de la politique budgétaire: une étude théorique appliquée au cas de la Belgique*”, Bureau du Plan, Planning paper n° 70, novembre 1994.

Bureau fédéral du Plan, *Perspectives économiques 1998-2003*, Bruxelles, avril 1998.

Centre d’Observation Economique: *Mutations de l’économie française*, Paris, 1997.

Commission européenne: “*Croissance et emploi dans le cadre de stabilité de l’UEM*”, Communication de la Commission, février 1998.

Cukierman and Lippi “*Central bank independence, centralization of wage bargaining, inflation and unemployment*”, 1997

Dornbusch, Favero, Giavazzi: “*Challenges for the ECB*”, Economic Policy, 26, April 1998.

Erkel-Rousse, “*La théorie des zones monétaires optimales et l’Union Monétaire Européenne*”, Problèmes Economiques, décembre 1997.

European Commission: “*Economic Policy co-ordination in stage 3 of EMU*”, DGII, September 1997.

Fasquelle, N. et Weemaes, S. “*Perspectives financières de la Sécurité sociale à l’horizon 2050*”, Bureau fédéral du Plan, Planning Paper n° 83, novembre 1997.

FMI: *Perspectives économiques mondiales*, 1997.

Hespel, E. et Kestens, P. “*Quelle politique économique pour le modèle européen*”, DULBEA, novembre 1997.

OCDE: *Perspectives économiques*, 1997.

Torsten, G. & Ohr, R. “*Politique monétaire européenne commune et diversité des structures financières*”, Intereconomics, février 1997.



Annexe I - Politique budgétaire en Union Economique et Monétaire

A. Objectif de déficit et Pacte de Stabilité

La résolution sur le Pacte de Stabilité et de croissance adoptée par le Conseil européen d'Amsterdam des 16 et 17 juin 1997, prévoit que *“les Etats Membres s’engagent à respecter l’objectif budgétaire à moyen terme proche de l’équilibre ou excédentaire, conformément à leurs programmes de stabilité ou de convergence, et à prendre les mesures budgétaires correctrices qu’ils jugent nécessaires pour atteindre les objectifs énoncés dans leurs programmes de convergence”*. De plus, les Etats Membres s’engagent à corriger les déficits excessifs (c’est-à-dire, supérieurs à la norme de 3 pour-cent du PIB) le plus rapidement possible après leur apparition, sous peine d’amende, sauf si le déficit est provoqué par une récession grave (diminution du PIB en termes réels d’au moins 0.75 pour-cent sur base annuelle).

Un dépassement de la norme de 3 pour-cent peut subvenir dans plusieurs cas de figure.

Lorsque, partant d’un niveau inférieur ou égal à 3 pour-cent du PIB, la croissance diminue et entraîne une diminution relative des recettes fiscales et parafiscales par rapport aux dépenses, les Pouvoirs publics doivent réagir par un effort discrétionnaire. Cet effort aura, en général un impact pro-cyclique qui amplifiera la réduction de la croissance. Pour éviter cet effet pervers, il convient que les Pouvoirs publics établissent le déficit à un niveau structurel, c’est-à-dire corrigé pour les effets du cycle sur le déficit.

La croissance économique n’est pas le seul phénomène aléatoire qui puisse affecter les finances publiques. La charge d’intérêt, influencée par le taux d’intérêt et par la dynamique de la dette, est un autre facteur important. Enfin, les prix relatifs influencent aussi de manière difficilement prévisible le rapport entre le déficit et le PIB puisque, en général, les dépenses et recettes primaires évoluent en fonction des prix à la consommation tandis que le PIB évolue en fonction du déflateur du PIB, le rapport entre ces deux déflateurs est principalement déterminé par les termes d’échange, particulièrement volatils dans un petit pays. Dans le but de simplifier le raisonnement, on ne tiendra pas compte de ce dernier type d’effet.

Il peut arriver aussi qu’un dépassement survienne parce que la réduction de la croissance n’ait pas été prévue. Dans ce cas, le déficit augmenterait sans que des mesures discrétionnaires ne puissent être prises.

Fondamentalement, il y a donc deux raisons qui sont en faveur d'un objectif de déficit en-dessous de la barre des 3 pour-cent: mettre les finances publiques à l'abri d'un choc non prévu et éviter de devoir prendre des mesures discrétionnaires à la hausse et à la baisse qui, d'une part, perturbent la gestion des fonctions de l'Etat et, d'autre part, ne permettent pas de laisser jouer les stabilisateurs automatiques dans le cycle.

Nous envisagerons successivement ces deux questions en commençant par la question de l'objectif de déficit cycliquement neutre.

B. Objectif de déficit structurel ou cycliquement neutre

Le déficit structurel ou déficit cycliquement neutre est le déficit qui est corrigé pour les variations de la conjoncture économique. Il est dit neutre parce que les influences de la conjoncture ont été éliminées. Il est donc le niveau théorique auquel correspondrait le déficit observé si la croissance était toujours à son niveau tendanciel. On peut définir un objectif de déficit structurel qui, une fois atteint grâce, notamment, à des mesures structurelles discrétionnaires, permettrait à la fois de poursuivre une politique budgétaire neutre en laissant jouer les stabilisateurs automatiques, et de vérifier constamment la contrainte d'un déficit maximum de 3 pour-cent. La politique budgétaire consisterait dès lors à laisser fluctuer le déficit en fonction de la croissance économique.

Une méthode de comportement vérifiée dans de nombreux pays européens indique que l'effet sur le surplus primaire en pour-cent du PIB d'une variation procentuelle de la croissance du PIB est égal à la moitié de cette variation. Appliquée à notre problème, cette méthode conduit à formuler deux relations à prendre en compte pour déterminer l'objectif de déficit à atteindre:

$$s - s^{\circ} = 0,5 (PIB - PIB^{\circ}) / PIB^{\circ}$$

$$-s + ib < 3\%$$

avec:

s : le surplus primaire en pourcentage du PIB

s° : le surplus primaire structurel ou cycliquement neutre en pourcentage du PIB

PIB° : le PIB tendanciel (corrigé des variations cycliques)

i : le taux d'intérêt implicite de la dette publique

b : la dette publique en pour-cent du PIB

Dans la première relation, l'écart entre le surplus primaire cyclique et le surplus primaire structurel est égal à la moitié de l'output gap, c'est-à-dire de l'écart en pour-cent du PIB et du PIB cycliquement neutre. Dans la seconde relation, le déficit en pour-cent du PIB est décomposé en deux parties: le surplus primaire et la charge d'intérêt. Ce déficit doit être inférieur à 3 pour-cent du PIB selon le prescrit du Pacte de Stabilité.

En utilisant les deux relations, on obtient la contrainte suivante:

$$-s^{\circ} - 0,5 \text{ gap} + ib < 3\%$$

avec:

$$\text{gap} = (PIB - PIB^{\circ}) / PIB^{\circ}$$

Si s° est le surplus structurel, $-s^{\circ} + ib$ est le déficit structurel.

En vue d'éviter les politiques discrétionnaires en période de ralentissement conjoncturel, il convient, selon cette relation, d'établir le déficit structurel à un niveau qui vérifie la contrainte pour un output gap observé maximum (plus éventuellement une prime de risque).

On a donc :

$$-s^{\circ} + ib < 3\% + 0,5 \text{ gapmax}$$

Deux caractéristiques de la politique budgétaire, qui en découlent, apparaissent immédiatement: le déficit structurel doit être inférieur à un chiffre constant inférieur aux 3 pour-cent, tandis que le surplus primaire doit être supérieur à une valeur qui dépend de l'évolution de la charge d'intérêt: l'objectif de surplus primaire structurel n'est donc pas constant, mais il dépendra de la dynamique de désendettement et de l'évolution des taux d'intérêt¹. Ces niveaux de surplus primaire et de déficit structurels sont atteints lorsque le surplus primaire et le déficit corrigés des effets des variations cycliques sont égaux à ces valeurs. Une fois qu'ils sont atteints, la stratégie des Pouvoirs publics doit être de respecter scrupuleusement la méthode des bonis conjoncturels, c'est-à-dire de ne pas utiliser les marges qui se dégagent d'une meilleure conjoncture pour réduire de manière discrétionnaire le surplus primaire.

Le déficit et le surplus primaire à politique inchangée, c'est-à-dire sans prendre de mesures, vont ainsi fluctuer au gré de la conjoncture. En principe, le déficit devrait rester inférieur à 3 pour-cent si on n'observe pas de ralentissement de la croissance qui entraîne un output gap plus élevé que le maximum historique. De plus, le surplus primaire structurel pourra connaître une évolution tendancielle (indépendamment des effets du cycle) qui sera fonction de celle des charges d'intérêt.

1. La variation du surplus primaire structurel, une fois que l'objectif de déficit structurel (x) est atteint, sera donné par la relation suivante (en supposant que le taux d'intérêt ne varie pas):

$$ds = -s + (i - y) b = x - y b$$

L'objectif de déficit étant constant, la variation du surplus primaire sera fonction de la croissance du PIB nominal et du niveau de la dette publique. On peut constater que si deux pays ont un objectif de déficit structurel identique, le pays le plus endetté dégagera les plus grandes marges de manoeuvre. Ce faisant, d'un point de vue macro-économique, deux phénomènes joueront :

(1) le désendettement qui peut peser sur les taux d'intérêt, (2) la substitution de dépenses de charges d'intérêt par une réduction de la fiscalité ou par des dépenses plus productives.

C. Objectif de déficit avec aversion pour le risque à tout moment

En établissant le déficit structurel au niveau donné par la relation ci-dessus, le risque existe toujours que l'output gap dépasse l'output gap maximum et qu'à tout moment une récession n'entraîne un dépassement du critère de 3 pour-cent. En outre, cette marge de stabilisation n'est pas suffisante pour se mettre à l'abri d'un (ou plusieurs) dérapage(s) conjoncturel(s) non prévu(s). Dans ce cas, la stratégie qui doit être poursuivie consiste à déterminer une marge de sécurité qui mette le déficit à l'abri d'un dérapage associé à une récession non exceptionnelle au sens du Pacte de Stabilité.

Calcul de la marge de sécurité

Les dispositions du Pacte de Stabilité indiquent que la contrainte des 3 pour-cent doit être respectée, sauf conditions exceptionnelles. Par un raisonnement similaire à celui qui a été utilisé pour la définition d'un déficit structurel, on peut formaliser la contrainte qui tient compte du déficit maximum autorisé dans des conditions conjoncturelles non exceptionnelles au sens du Pacte de Stabilité: il s'agit pour toute année d'éviter un dérapage budgétaire conjoncturel (anticipé ou non), pour une récession qui ne dépasse pas -0,75 pour-cent. Pour se mettre à l'abri d'un tel dérapage, on peut déduire le déficit de départ, qu'il convient d'atteindre chaque année, à partir des relations suivantes.

$$s - s' = 0,5 (y - y^{\circ})$$

$$-s + ib < 3 \text{ pour-cent}$$

avec:

y : le taux de croissance du PIB prévu pour l'année t

y° : le taux de croissance tendanciel du PIB

s : le surplus primaire en pour-cent du PIB

s' : le surplus primaire en pour-cent du PIB pour une croissance annuelle tendancielle

Ces deux relations débouchent sur la contrainte suivante concernant la trajectoire tendancielle de surplus primaire:

$$-s' + ib < 3\% + 0,5 (y - y^{\circ})$$

qui doit être strictement vérifiée pour un taux de croissance y supérieur ou égal à -0,75 pour-cent. A nouveau, l'objectif de déficit doit être inférieur à un chiffre fixe égal à 3 pour-cent + 0,5 (-0,75- y°), tandis que l'objectif de surplus évolue en fonction de la charge d'intérêt.

Si les décideurs ont une aversion totale pour le risque et que l'on considère que les probabilités d'avoir un taux de croissance du PIB une année est indépendante de la probabilité d'avoir obtenu un taux de croissance en $t-1$, $t-2$,... c'est-à-dire indépendante de son histoire, comme on le présuppose dans le raisonnement sur l'output gap, alors, la stratégie de programmation dynamique qui en résulte consiste à vérifier chaque année et de manière stricte que le déficit budgétaire,

calculé sur base du taux de croissance tendanciel (donc indépendant de toute prévision), soit inférieur à la contrainte définie ci-dessus, à savoir :

$$-s' + ib < 3\% + 0,5 (-0,75 - y^\circ)$$

Calcul du solde budgétaire structurel avec aversion au risque à tout moment

Afin d'éviter une politique pro-cyclique, il conviendrait de refaire le raisonnement à propos de l'objectif de déficit structurel, mais en tenant compte de la marge de risque définie ci-dessus, c'est à dire non plus d'une contrainte maximum de 3 pour-cent mais de 3 pour-cent + 0,5(-0,75-y°). La méthode de détermination de l'objectif de déficit et de surplus primaire cycliquement neutre serait donc la suivante:

$$-s^\circ + ib < 3\% + 0,5 (-0,75 - y^\circ) + 0,5 \text{ gapmax}$$

L'indépendance de la croissance prévue par rapport à l'output gap, c'est-à-dire par rapport à l'historique de la croissance, est évidemment une hypothèse très forte. Il est clair que la marge de sécurité est de ce point de vue très large. Une approche probabiliste permettrait de réduire cette marge.

D. Evaluation des paramètres et des objectifs

En vue d'évaluer les objectifs de déficit et de surplus primaire, il faut évaluer l'output gap maximum et le taux de croissance tendanciel de l'économie belge.

Selon l'OCDE l'output gap maximum a été atteint en Belgique en 1993 avec un niveau de -2,8 pour-cent, la croissance tendancielle s'établirait à 2 pour-cent. Le déficit structurel atteindrait quant à lui 1,4 pour-cent du PIB en 1997 (Ce chiffre sera évidemment à revoir en fonction des données observées).

TABLEAU 6 - Ecarts de production positifs et négatifs maximum selon l'OCDE (1997)
(de 1982 à 1996) - (en pourcentage du PIB)

	Ecarts positifs	Ecarts négatifs	Croissance de l'année correspondant aux écarts négatifs
Etats-Unis	2,1	5,5	-2,1
Allemagne	3,2	3,3	-0,9
France	1,6	2,5	1,5
Italie	1,8	2,7	2,6
Royaume-Uni	5,4	3,5	2,1
Canada	3,8	6,0	-3,2
Belgique	2,3	2,9	-1,5
OCDE	1,9	3,0	0,1

Partant de cette indication, il est aisé de quantifier les objectifs qui découlent des deux étapes mises en évidence ci-dessus. .

Marges et objectifs de déficit	Méthode de détermination	Valeur
Marge de stabilisation	0,5 gapmax	1,4%
Déficit structurel	3% + 0,5 gapmax	1,6%
Marge de sécurité	0,5 (-0,75 - y^o)	1,4%
Déficit structurel avec aversion pour le risque	3% + 0,5 (-0,75 - y^o) + 0,5 gapmax	0,2%

La première étape donne la valeur de l'objectif de déficit structurel maximum en fonction de l'évolution historique de l'output gap. On constate que le déficit structurel qui devrait permettre de laisser jouer les stabilisateurs automatiques serait de 1,6 pour-cent du PIB. A ce niveau, les fluctuations du déficit en fonction de la conjoncture seraient comprises entre 3 et 0,2 pour-cent, à condition que le maximum historique de l'output gap ne soit pas dépassé.

La seconde étape donne l'objectif de déficit qui découle de la méthode d'aversion pour le risque à tout moment. Dans un premier temps, on constate qu'une marge de 1,4 pour-cent permettrait de contenir le déficit de l'année en-dessous de 3 pour-cent même s'il y avait un dérapage non prévu occasionné par une récession, qui ne serait pas exceptionnelle au sens du Pacte de Stabilité (c'est-à-dire qu'elle ne dépasse pas 0,75 pour-cent). Ex post, le déficit sera différent puisqu'il sera affecté par la croissance réelle, mais il sera en tous cas inférieur à 3 pour-cent du PIB dans des conditions de récession non exceptionnelle au sens du Pacte de Stabilité.

Le tableau des données relatives aux écarts de production maximum relève qu'il n'y a pas de corrélation entre une récession de plus de 0,75 pour-cent et l'output gap maximum. Pour éviter de devoir prendre des mesures discrétionnaires, on introduit donc dans un deuxième temps, l'idée du déficit structurel ou cycliquement neutre qui correspond à un comportement d'aversion pour le risque à tout moment. La marge que cette règle d'aversion totale au risque prévoit est très large puisque le déficit structurel s'établirait à 0,2 pour-cent du PIB et le solde budgétaire effectif évoluerait probablement en fonction du cycle entre deux bornes: -1,6 et +1,2 pour-cent du PIB.



Annexe II - Objectif de déficit structurel et politique monétaire

Supposons que la banque centrale poursuive un objectif de stabilité des prix: elle viserait un taux d'inflation inférieur à p° . Supposons aussi un taux d'intérêt réel d'équilibre r° . L'équation de Fisher donne le taux d'intérêt d'équilibre $i^\circ = p^\circ + r^\circ$.

Supposons que le taux d'intérêt implicite de la dette publique est i° en situation d'équilibre. La Banque centrale basera sa politique sur deux relations:

- $p - p^\circ = -\alpha \cdot \text{gap}$: l'inflation anticipée s'écarte de l'objectif d'inflation de la Banque centrale en fonction de l'output gap; α représente l'élasticité de l'inflation vis-à-vis de l'output gap;
- $i - i^\circ = \beta \cdot (p - p^\circ)$: le taux d'intérêt s'écarte du taux d'équilibre en fonction de la réaction de la politique monétaire face à une augmentation de l'inflation anticipée; β représente l'intensité de la réaction.

Il en résulte que le taux d'intérêt implicite de la dette, i' , s'écarte du taux d'équilibre en raison inverse des variations de l'output gap:

$$i - i^\circ = -\beta \cdot \alpha \cdot \text{gap} ,$$

β' diffère de β en fonction du degré de consolidation de la dette.

On peut en déduire le niveau de déficit structurel, pour un taux d'intérêt d'équilibre et un output gap maximum:

$$-s^\circ + i^\circ \cdot b < 3\% + [\beta' \cdot \alpha - 0,5] \text{ gapmax}$$

On constate que le déficit structurel défini de cette manière est supérieur au déficit structurel obtenu précédemment parce que, lorsque l'on se trouve en période de récession la politique monétaire se détend et pèse sur le taux implicite de la dette. Si, néanmoins, le degré de consolidation est élevé, le coefficient β tend vers zéro et le déficit structurel tend vers celui qui était obtenu précédemment.

Ce raisonnement ne vaut que pour des chocs symétriques anticipés par la politique monétaire, c'est-à-dire pour une variation de l'output gap au niveau européen qui varie symétriquement avec l'output gap national.

Pour un choc asymétrique la conclusion est strictement inverse. Elle est inverse aussi si la politique monétaire anticipe mal ou contrôle de manière trop peu préventive les cycles économiques. Dans ces cas, en effet, le déficit structurel devrait être supérieur parce que la politique monétaire pourrait être restrictive alors que l'output gap serait négatif et exigerait des taux d'intérêt plus faibles. Dans ces conditions, l'augmentation de la charge d'intérêt se cumulerait avec la diminution du surplus primaire.



Annexe III - Output gap de l'économie belge selon plusieurs sources¹

	OCDE	CE	BfP
1981	-	-0,2	-0,1
1982	0,4	-0,5	-0,2
1983	-1,5	-2,1	-1,3
1984	-1,0	-1,4	-0,3
1985	-1,7	-2,2	-0,3
1986	-2,1	-2,6	-0,2
1987	-1,9	-2,2	-0,2
1988	0,2	0,4	2,1
1989	1,3	1,9	3,0
1990	2,3	2,8	1,7
1991	1,4	2,4	0,4
1992	0,6	2,0	-0,5
1993	-2,9	-1,5	-3,5
1994	-2,6	-1,0	-2,4
1995	-2,4	-0,9	-1,9
1996	-2,9	-1,6	-2,1
1997	-2,2	-1,0	-1,0
1998	-1,4	-0,5	-
1999	-0,6	0,1	-

Données disponibles en mai 1998.

1. Différences entre le PIB effectif et le PIB potentiel en pourcentage du PIB potentiel.

