

Bureau fédéral du Plan – Federaal Planbureau
Avenue des Arts 47-49 Kunstlaan
Bruxelles 1000 Brussel
<http://www.plan.be>

RAPPORT
réf. : /08/HJB/2642

Rapport au Premier Ministre

Effets sur l'économie réelle de la crise financière et questions prioritaires relatives à la politique à mener en vue de limiter ces effets

Octobre 2008

Table des matières

1. Introduction.....	1
2. La stabilisation du système financier	3
3. Les politiques macro-économiques	5
4. Les politiques spécifiques.....	7
4.1. L'exportation	7
4.2. La consommation privée	8
4.3. La consommation et l'investissement publics	8
4.4. L'investissement des entreprises	9
4.5. L'investissement des ménages : le logement	9
4.6. Les prix	10
4.7. L'emploi	11
5. Conclusion	13

RAPPORT

1. Introduction

Depuis la mi-2007, la situation économique s'est nettement détériorée. Malgré le peu d'informations négatives disponibles en août dernier, la croissance pour 2009 a été fortement revue à la baisse dans les prévisions du Budget économique adopté par l'Institut des Comptes Nationaux le 11 septembre. A la mi-septembre, une crise financière sans précédent depuis 50 ans s'est développée et a pris une extension mondiale. Grâce à l'action rapide et déterminée des gouvernements, le gouvernement belge étant un des premiers à réagir, l'implosion du système bancaire a été évitée. Toutefois, la phase aiguë de la crise financière n'a pas encore pris fin. Les marchés des actions continuent à accumuler des records à la baisse. Les risques qui pèsent sur les établissements financiers dans lesquels les gouvernements ne sont pas encore intervenus restent importants et mal connus. Même dans un scénario de stabilisation progressive des marchés financiers, la crise financière devrait avoir une incidence très négative sur l'économie réelle.

Le déclenchement de la crise financière aux Etats-Unis se produit à la fin d'un cycle qui a connu sans doute une des plus fortes croissances mondiales de l'histoire. Le retournement conjoncturel qui s'est manifesté depuis début 2008, et dont la hausse des prix des matières premières, l'accélération de l'inflation, la poussée des taux d'intérêt et la chute des prix de l'immobilier aux Etats-Unis ont été les signes avant coureurs classiques, a amorcé la débâcle du secteur bancaire dont l'activité avait été gonflée par une multiplication de crédits hypothécaires, elle-même encouragée par un cadre dérégulé et une supervision inadéquate. Etant donné l'imbrication des marchés financiers mondiaux, cette crise s'est propagée très vite à l'ensemble de l'Europe et donc aussi à la Belgique. Cette crise renforce alors le retournement économique en cours. Si l'évolution de la conjoncture ces dernières semaines est dominée par la transmission de la crise financière à l'économie réelle, les interactions sont aujourd'hui à double sens : la crise financière et le ralentissement conjoncturel s'autoalimentent.

La crise financière se manifeste à l'économie réelle par une série de chocs de grande ampleur : la restriction quantitative ou le resserrement des conditions du crédit aux entreprises non-financières et aux particuliers, la chute du prix des actifs financiers (actions et obligations), l'augmentation de la prime de risque et l'augmentation consécutive du coût du capital. Les canaux de transmission de cette crise à l'économie réelle sont les suivants :

- Le resserrement du crédit et la diminution de la valeur du patrimoine mobilier (effet richesse sur la consommation) entraînent une diminution de la consommation. Certains types de consommations sont particulièrement affectés : les biens durables et l'investissement en logement.
- Les risques de faillites d'entreprises se multiplient¹ : 1) le retournement conjoncturel se traduit par une plus grande difficulté de recouvrement des créances commerciales et de moindres ventes ; 2) la crise financière se traduit par un accès plus difficile voire impossible

¹ Et peuvent entraîner un ralentissement de la croissance potentielle.

au crédit de caisse. Les entreprises les plus touchées sont les entreprises les plus dépendantes des banques pour leur financement, c'est-à-dire essentiellement les entreprises moyennes.

- L'investissement des entreprises se réduit en raison de la hausse du coût du capital, des restrictions de crédit et de la nécessité de désendettement, de plus la baisse de l'activité incite les entreprises et les pouvoirs locaux à retarder leurs investissements.
- La réduction de la croissance des exportations est plus importante que prévue dans la mesure où la crise financière aggrave le retournement conjoncturel qui devrait prendre une extension mondiale et donc affecter les débouchés à l'exportation des entreprises belges.

Le resserrement des conditions financières, les effets de richesse négatifs, et l'accroissement de l'incertitude entourant l'activité économique devraient être amplifiés par l'augmentation du chômage qui se manifesterait progressivement. Par contre, la diminution du prix des matières premières et, en particulier, le prix du pétrole ainsi que la diminution de l'activité devrait réduire l'inflation et soutenir le pouvoir d'achat.

Le contexte actuel trop instable et les informations disponibles trop parcellaires créent de grandes incertitudes quant à l'ampleur et la durée de la crise. Ils rendent aussi très délicat le calibrage précis des différents effets. L'expérience montre, toutefois, que les récessions qui suivent une crise bancaire sont plus sévères et plus longues que les autres. Les prévisions de la Commission européenne ne seront connues que le 3 novembre et celles de l'OCDE qu'à la fin du même mois. Mais déjà, les organisations internationales insistent sur l'incertitude exceptionnelle qui entourera ces prévisions. Selon les premières indications, dans le scénario le plus optimiste, l'activité économique devrait poursuivre son ralentissement dans la zone euro au moins jusqu'à la mi-2009.

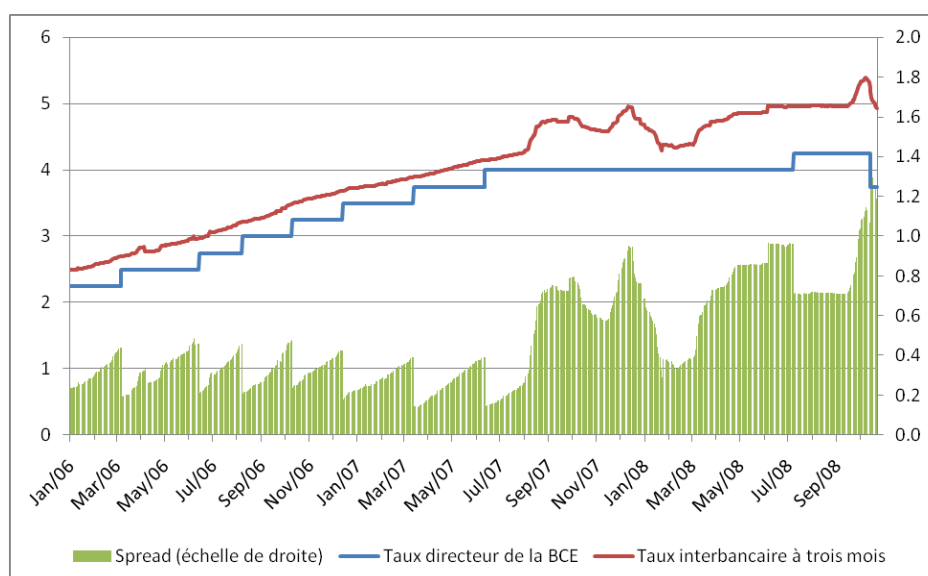
Face à cette incertitude, une approche séquentielle est balisée dans cette note. En premier lieu, la priorité doit être donnée à la stabilisation du secteur financier et à la reprise d'une intermédiation efficace de l'épargne. Deuxièmement, la coordination des politiques macro-économiques de la zone euro doit permettre de limiter, autant que faire se peut, les conséquences de la crise tout en ne remettant pas en cause les grandes orientations du pacte de stabilité et, troisièmement, des mesures spécifiques devraient être envisagées pour renforcer les différentes composantes de la demande effective globale.

Vu que le choc touche symétriquement l'ensemble des pays de la zone euro et que le degré d'ouverture de l'économie belge est très élevé, il faut garder à l'esprit que c'est le ralentissement de la croissance mondiale, et en particulier européenne, qui constitue le canal indirect privilégié de répercussion de la crise financière mondiale sur l'économie réelle de la Belgique. La coordination au niveau européen des réponses de politique économique est donc essentielle, et l'impact des politiques nationales de réponse ne doit pas être surestimé.

2. La stabilisation du système financier

La crise financière est essentiellement une crise bancaire qui s'accompagne d'une chute des cours boursiers et d'un assèchement du marché interbancaire avec perte de confiance non seulement des opérateurs financiers entre eux, mais aussi du public en général. Comme cela vient d'être indiqué, elle a des conséquences dommageables pour l'économie réelle par les effets qu'ont sur celle-ci une augmentation du coût du capital et des primes de risques, un durcissement des conditions d'accès au crédit et des restrictions quantitatives du crédit. C'est donc en priorité aux causes de la crise financière qu'il faut s'attaquer. De plus, un fonctionnement « normal » des marchés financiers est une condition nécessaire pour utiliser efficacement les instruments de la politique macro-économique.

Graphique 1 - Spread entre le taux interbancaire et le taux directeur de la BCE



Une réflexion doit être engagée pour redéfinir les règles de fonctionnement du système financier international. Cette redéfinition prendra sans doute du temps, mais un certain nombre d'actions destinées à relancer une intermédiation efficace de l'épargne sont toutefois urgentes. L'intervention des pouvoirs publics a déjà réussi à éviter la panique bancaire en prévenant la faillite des acteurs majeurs du système. La confiance du public à l'égard des dépôts bancaires semble restaurée, mais la prudence reste de mise et les explications toujours nécessaires. Il faut souligner l'importance de la transparence dans les opérations publiques de sauvetage et de recapitalisation des banques. L'intervention des gouvernements et des banques centrales a permis d'éviter une crise de liquidité des intermédiaires financiers. La banque centrale assure l'approvisionnement des banques en liquidité et diminue les taux d'intervention. Les autorités publiques garantissent les emprunts des banques belges. Les taux du marché interbancaire ont déjà nettement baissé en ce qui concerne les échéances courtes, mais la diminution est moins marquée en ce qui concerne les échéances à plus long terme, traduisant le maintien d'une mé-

fiance mutuelle des banques². L'évolution des volumes de prêts interbancaires aux différentes échéances devrait être attentivement suivie pour avoir la confirmation d'un retour à la normale des relations entre institutions financières.

Dans un deuxième temps, il conviendrait, face au resserrement du crédit, s'il est avéré, de limiter les problèmes de liquidité des PME solvables : le tarissement des liquidités risque de pousser à la faillite une série de PME solvables, renforçant la dégradation du bilan des banques. Plusieurs solutions partielles sont envisageables et leur mise en œuvre peut être très rapide : étendre la gamme de prêts de sociétés régionales d'investissement pour leur permettre de faire des prêts de trésorerie aux PME rentables mais confrontées à un problème de liquidité. Les secteurs d'activité à privilégier sont les secteurs reconnus comme importants pour le développement régional (cf. pôles de compétitivité wallons et pôles de compétences flamands décrits dans le Programme National de Réforme), augmenter les avances en fonds de roulement des projets acceptés par les différentes autorités dans les différents domaines y compris pour les acteurs publics et semi-publics qui sont, eux-aussi, confrontés à des problèmes de trésorerie (centres de recherche collective, centres de recherche des universités...), prévoir l'étalement du paiement des charges sociales et fiscales pour les PME, prévoir le paiement dans les plus brefs délais des factures adressées par les PME aux pouvoirs publics (ceci peut s'avérer particulièrement difficile pour les communes qui seront elles aussi confrontées à un problème budgétaire).

Enfin, il est important de restaurer la confiance dans les institutions financières en réformant la régulation. En particulier, et sans préjuger de l'avis de la BNB, il apparaît utile d'agir de manière coordonnée au niveau international, entre autres, sur le leverage des institutions financières, le système de rémunération de la direction de ces institutions et le rôle et le fonctionnement des agences de notation.

Le leverage (Total actif/capital) excessif devrait être combattu et ne l'a pas été suffisamment par l'adoption du ratio de solvabilité. Ces ratios n'ont pas rempli leur rôle correctement et devraient être revus et complétés par de strictes dispositions concernant le leverage ratio. De plus, la classification des actifs en fonction du risque telle que prévue dans l'accord Bâle II pourrait être revue et, en particulier, la réduction des risques accordée à des actifs garantis par du collatéral dont le prix n'est pas certain ou par des assurances de défaut qui s'avèrent inefficaces en cas de matérialisation du risque systémique. L'évaluation des actifs dans le bilan des institutions financières à leur valeur de marché pourrait aussi être reconsidérée afin de ne pas constituer un mécanisme pervers, car pro-cyclique, face à des risques systémiques.

Le système actuel de rémunération de la direction et des cadres supérieurs des banques pousse à la myopie et aux décisions à court terme car une partie importante de la rémunération de la direction des banques prend la forme d'un bonus calculé en fonction du bénéfice de l'année.

Ce système devrait être amendé et les incitants financiers établis de telle sorte qu'ils encouragent la gestion prudente des établissements de crédits³.

² Le taux EURIBOR à 1 semaine est ainsi passé de 5,019 % le 8 octobre à 3,944 % le 23 octobre. Par contre, le taux EURIBOR à 6 mois est passé de 5,486 % à 5,06 % sur la même période.

³ Il convient cependant à ne pas confondre le système de stock options avec le système de bonus. Actuellement, le

Le fonctionnement des agences de notation doit être repensé en profondeur. Actuellement, leur cotation est déterminante pour la classification selon le risque des actifs bancaires. Or, un problème d'incitants pervers naît de la façon dont ces agences génèrent des revenus. A cela s'ajoute la structure du marché des notations : trois agences se partagent le marché et se livrent une lutte féroce. Il convient de trouver un mécanisme pour lutter contre ces incitants pervers. En partant du constat que ces agences remplissent une fonction nécessaire dans le marché en permettant une réduction importante de l'asymétrie d'information, il faut donc veiller à ce qu'elles fassent correctement leur travail. Il convient aussi de tenir compte du fait que les agences de notation ne peuvent pas prendre en compte le risque systémique dans leurs évaluations car elles ne disposent d'informations détaillées que sur l'émetteur étudié et pas sur l'ensemble des agents du secteur financier.

3. Les politiques macro-économiques

Dans des circonstances normales, comme la crise financière agit comme un choc symétrique sur la demande effective de tous les pays de la zone euro, l'instrument à privilégier est la politique monétaire. Toutefois, la restauration du fonctionnement normal des canaux de transmission de la politique monétaire et, en particulier, du crédit, constitue un pré-requis sans lequel le desserrement de la politique monétaire ne percolera pas vers le secteur privé. Dans la période de transition vers une situation plus normale, des actions portant sur le fonctionnement des marchés financiers telles que celles qui ont été évoquées ci-dessus seront nécessaires. Une politique budgétaire expansionniste ne se substitue pas à ces actions.

Pour que la politique monétaire joue efficacement son rôle, une coordination européenne des politiques budgétaires doit être très rapidement établie. C'est le but et l'esprit du Pacte de stabilité et de croissance. Face à un choc symétrique sur la demande globale, le principe généralement admis consiste à laisser jouer les stabilisateurs automatiques, tout en poursuivant la politique de solde structurel fixée par chaque pays dans le programme de stabilité. Grosso modo, les stabilisateurs automatiques correspondent aux moins-values fiscales et aux dépenses supplémentaires dues au chômage qui résultent de la croissance économique anormalement basse. Lorsque la croissance aura repris son niveau normal, les moins-values fiscales auront disparues : le solde budgétaire qui correspond à ce niveau normal de croissance est ce qu'on appelle le solde structurel. Laisser jouer les stabilisateurs automatiques signifie que le gouvernement ne prend pas de mesures d'économie ou d'augmentation des taux de taxation en vue de redresser le déficit transitoire qui résulterait de ces moins-values et, ceci, afin de ne pas peser sur la croissance économique. Notons corrélativement que le fait de laisser jouer les stabilisateurs automatiques ne donne pas de marges supplémentaires pour développer des politiques nouvelles, ce qui n'empêche pas de développer des politiques nouvelles orientées vers la croissance et

Le système de stock options ne présente pas les mêmes effets pervers que le système de bonus car généralement ces options doivent être conservées avant de pouvoir être utilisées (3 ans) et leur intérêt dépend de l'évolution du cours de bourse et non directement du bénéfice de l'année.

l'emploi au sein des budgets disponibles en restructurant les dépenses et les recettes. Les politiques « discrétionnaires », c'est-à-dire celles qui visent à soutenir la croissance en créant des déficits qui vont au-delà des stabilisateurs automatiques, ne sont pas indiquées dans le cas de la Belgique. Ces politiques discrétionnaires de déficit ont, en Belgique, étant donné l'ouverture de l'économie, un effet multiplicateur sur la croissance économique très limité ; une fois que les dépenses sont engagées ou que les recettes sont réduites, il est difficile de faire marche arrière ; les mesures anticycliques ne sont effectives qu'avec retard et à contretemps.

Un plan de relance européen, ou coordonné au niveau européen, serait plus efficace et pourrait être indiqué si la crise s'approfondit. Le sommet européen de décembre abordera cette question sur base d'une initiative que la Commission prépare.

Dans ce cadre, il est important de montrer, par la poursuite d'une politique ambitieuse de constitution progressive d'un solde structurel positif (c'est-à-dire le solde budgétaire qui serait mesuré indépendamment des moins-values fiscales résultant des variations de la croissance économique), que le financement des pensions est assuré à l'avenir sous peine d'avoir un nouveau choc sur le taux d'épargne et la consommation déprimant à nouveau l'activité économique⁴. D'autant plus que, dans un pays où la dette publique est encore élevée, l'apparition de déficits et les garanties et engagements pris par le gouvernement vis-à-vis du système bancaire sont de nature, étant donné les montants en jeu, à entamer la confiance du public dans la capacité des autorités à maîtriser l'évolution future des finances publiques. Il est dès lors nécessaire de reprogrammer la constitution de surplus structurels afin de faire face au choc du vieillissement. A tout le moins, en 2009, il conviendrait de vérifier au contrôle budgétaire l'équilibre du solde structurel. Le problème de communication d'une telle stratégie au public est complexe et ne doit pas être négligé.

⁴ Ce phénomène a approfondi la récession de 1993.

4. Les politiques spécifiques

4.1. L'exportation

L'ampleur du ralentissement de l'exportation dépendra, d'une part, de celle de la croissance mondiale, plus spécialement de la croissance européenne et, en particulier, celle de nos trois principaux partenaires commerciaux, d'autre part, de l'évolution de la compétitivité, essentiellement de la compétitivité-prix. Celle-ci devrait bénéficier de la chute du cours de change de l'euro en ce qui concerne notre commerce extérieur avec des pays non membres de la zone euro. Le ralentissement de la demande de nos partenaires commerciaux se fait dans un contexte de pertes de part de marché et de problèmes de compétitivité à la fois structurelle et de coûts élevés. On ne peut pas exclure, comme ce fut observé lors des récessions précédentes, que les entreprises procèdent à des restructurations et délocalisations importantes à l'occasion de la crise.

La formation des salaires doit être pilotée par l'application de la loi sur la promotion de l'emploi et la sauvegarde préventive de la compétitivité. En effet, cette loi devrait permettre de gérer le délicat équilibre entre l'objectif d'amélioration de la compétitivité de l'emploi en Belgique et l'objectif de préservation - d'amélioration du pouvoir d'achat.

La compétitivité-prix souffre du surcroît d'inflation enregistré ces derniers mois en Belgique par rapport à l'inflation européenne, dû essentiellement aux prix du gaz et de l'électricité. De façon générale, le niveau excessif des prix des produits livrés par des entreprises de réseaux en Belgique indique qu'une action visant à rapprocher les prix belges de ces produits des niveaux constatés dans les pays voisins améliorerait la compétitivité-prix de l'économie belge en réduisant l'inflation. Les effets de second tour de l'augmentation du différentiel d'inflation commencent à se faire sentir mais devraient, selon les prévisions, prendre de l'ampleur dans les mois qui viennent. Ceci rend encore plus importantes les actions qui peuvent être prises par les partenaires sociaux et par les autorités publiques pour réduire l'inflation, que ce soit par la conclusion d'un accord interprofessionnel ou par l'accélération des répercussions des réductions du prix du pétrole, du gaz et de l'énergie en général dans les prix au consommateur.

La compétitivité structurelle de l'économie belge doit être un objectif qu'il ne faut pas négliger dans la crise. Ce sont souvent les crises qui accélèrent la disparition d'entreprises, et parfois de secteurs entiers, et qui font dépendre la croissance future de la capacité de l'économie à développer de nouvelles entreprises, de nouveaux produits et de nouveaux secteurs. Les pouvoirs publics peuvent contribuer à ce développement par le soutien actif des efforts de R&D et d'innovation des entreprises et par l'encouragement à la création d'entreprises. Le gouvernement fédéral peut jouer un rôle important de facilitateur de la coordination des politiques de soutien à l'innovation mises en œuvre par les Régions et les Communautés⁵. Il dispose par ailleurs d'un instrument incitatif important à travers sa politique fiscale.

⁵ Au travers par exemple du Forum R&D.

Tableau 1 – Indexation et inflation sur l'ensemble des années 2009-2010

1. Inflation (prix de la consommation privée)	4,6 %
2. Indexation :	
- salaires secteur des entreprises	5,4 %
- salaires secteur des administrations publiques	5,8 %
- prestations sociales	5,1 %

4.2. La consommation privée

La consommation privée souffrira dans une mesure assez incertaine, d'une part, de la baisse de la richesse des ménages qu'entraînent l'effondrement des valeurs boursières et la chute attendue du prix de l'immobilier et des pensions du deuxième et troisième piliers, et, d'autre part, de l'impact négatif sur la confiance des consommateurs de la crise financière elle-même, de la hausse du chômage et des incertitudes budgétaires nouvelles. La stabilité et le renforcement de la soutenabilité du système belge de sécurité sociale peuvent contribuer à limiter la montée dommageable des inquiétudes, qui pourraient aussi concerner le financement des pensions.

La consommation souffrira aussi de l'effet négatif sur le revenu disponible des ménages de la montée progressive du chômage. Par contre, l'indexation des salaires et prestations sociales serait sensiblement supérieure en 2009 à la hausse des prix à la consommation. Ce phénomène résulte, d'une part, de l'impact retardé de l'inflation de 2008 sur la progression de l'indice-santé lissé de 2009 et, d'autre part, de la baisse des prix pétroliers dont l'impact sur le prix des carburants n'influence pas l'indice-santé. Cette évolution constitue un rattrapage de l'impact de l'inflation forte de 2008 sur le pouvoir d'achat : elle soutiendra l'évolution des salaires réels et du pouvoir d'achat en 2009-2010, dans un contexte où la norme salariale découlant de la loi sur la promotion de l'emploi et la sauvegarde préventive de la compétitivité ne laissera pas de marge pour les hausses du salaire hors index. En outre, les mesures inscrites au budget des différents niveaux de pouvoirs destinées à améliorer le pouvoir d'achat, et, en particulier, l'enveloppe destinée aux mesures d'adaptation au bien-être des allocations sociales et l'indexation des barèmes fiscaux, permettront de soutenir le revenu disponible. L'accélération de leur mise en œuvre permettrait de faire face aux chocs sur l'activité des prochains trimestres.

4.3. La consommation et l'investissement publics

Les dépenses des autorités publiques constituent un élément de stabilité de l'activité économique en période de crise. L'élaboration de budgets qui tendent à stabiliser, voire à promouvoir, ces dépenses fait, en général partie de l'instrumentaire de crise. A ce sujet, les enveloppes budgétaires destinées aux soins de santé sont déjà un élément de soutien important de l'emploi et de l'activité. Toutefois, il a été amplement démontré dans le passé que la mise en chantier de plans de relance budgétaire avait des effets contre-productifs à moyen et long terme. Les plans d'investissement ou d'engagement de personnel public prennent du temps à être élaborés, s'ils sont faits dans l'urgence, ils ne correspondent pas à des améliorations de l'efficacité des pouvoirs publics et de l'ensemble de l'économie, leur mise en œuvre se fait souvent à contretemps.

Il n'en va pas de même des dépenses qui étaient programmées et dont la mise en œuvre pourrait être accélérée⁶, a fortiori, des dépenses qui risqueraient d'être retardées à cause de la crise financière et des difficultés que pourraient rencontrer certaines administrations publiques. Ainsi, la grande partie des investissements publics ou des investissements en logements sociaux, qui sont notamment de nature à soutenir le secteur de la construction, sont de la responsabilité des Régions, des Communautés (bâtiments scolaires, en particulier) et des pouvoirs locaux. Il est important de s'assurer que ces derniers disposent d'un accès au crédit suffisant et qu'ils ne sont pas obligés de poursuivre une politique pro-cyclique par manque de moyens.

4.4. L'investissement des entreprises

L'investissement des entreprises est la composante de la croissance économique qui est traditionnellement la plus volatile et qui réagira le plus brutalement à la détérioration des perspectives économiques. Hormis l'impact évidemment négatif et direct sur l'investissement des problèmes de liquidité, le renchérissement du coût du capital et la détérioration des perspectives en matière de débouchés constitue le canal classique de répercussion d'un retournement conjoncturel sur l'investissement des entreprises. Les politiques macroéconomiques – tout d'abord la politique monétaire qui doit et peut être agressive vu le caractère symétrique du choc, mais également une politique budgétaire qui évite le piège de la procyclicité – constituent la principale réponse appelée non pas à contrecarrer le recul de l'investissement, mais à en limiter l'ampleur.

Les mesures spécifiques de soutien de l'investissement en équipement de recherche et de dépenses de R&D qui sont des outils importants de la stratégie de Lisbonne et qui doivent permettre de progresser vers l'objectif de Barcelone, doivent être maintenues et, dans la mesure des possibilités budgétaires des différentes autorités, étendues. Ces efforts d'innovation devraient déboucher sur de nouvelles activités économiques permettant un redéploiement industriel.

4.5. L'investissement des ménages : le logement

Hormis le resserrement du crédit, le recul de l'investissement des ménages est déjà en cours et sera amplifié par la chute du revenu disponible, la diminution de la confiance des ménages et l'accroissement de l'incertitude professionnelle, les effets de richesse et la baisse éventuelle des prix de l'immobilier.

Hormis les mesures de renforcement de la liquidité et de la solvabilité des banques, des mesures de soutien du secteur de la construction sont à envisager, notamment la rénovation et la consommation énergétique des logements. Des mesures plus volontaristes de soutien du secteur de la construction seront peut-être nécessaires si le retournement du marché hypothécaire s'avérait plus profond qu'anticipé aujourd'hui. Ces programmes pourraient alors s'orienter vers

⁶ La mise en œuvre des principaux programmes d'infrastructure, comme par exemple, le RER à Bruxelles, l'aéroport de Charleroi et l'*Oosterweelverbinding* à Anvers pourrait être accélérée. Il conviendrait aussi de veiller par une meilleure diffusion de l'information, à ce que les budgets publics en faveur du soutien des investissements privés soient totalement utilisés.

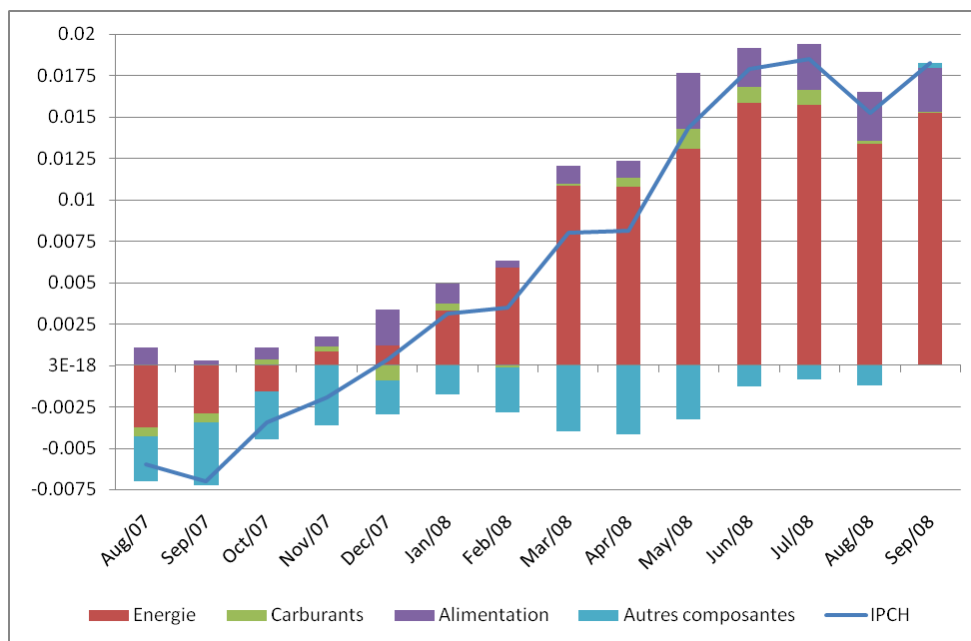
la couverture des besoins importants en termes de logements sociaux et de logements accessibles aux ménages à bas revenus.

4.6. Les prix

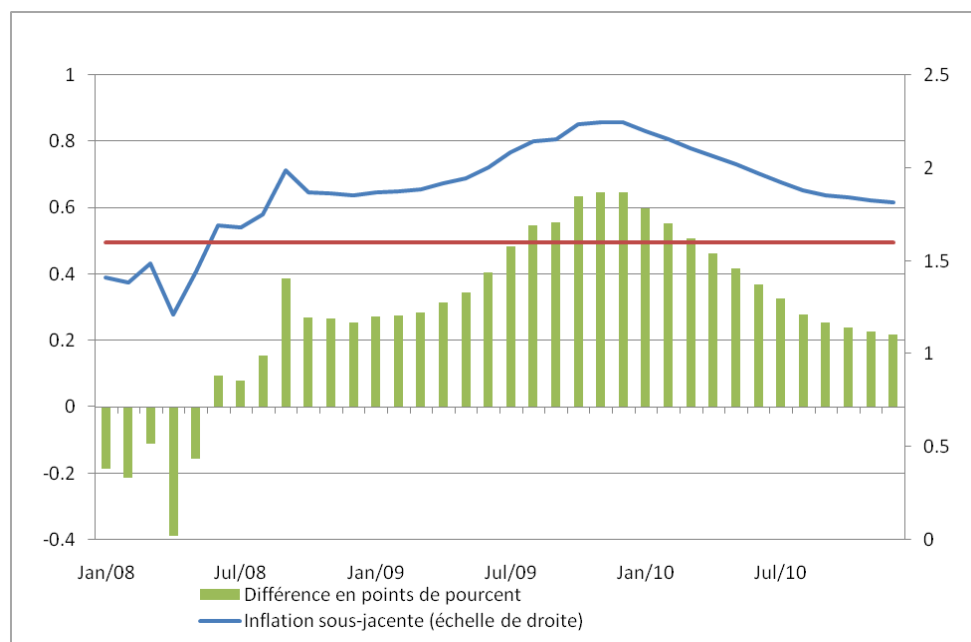
L'inflation belge est déjà plus élevée que celle des principaux partenaires commerciaux entraînant une hausse des coûts de production (salaires nominaux, prix énergétiques) et une perte de compétitivité des entreprises. Des effets de second tour (spirale prix-salaires) devraient se manifester à partir du troisième trimestre 2008. La hausse des prix, plus élevée que dans les pays voisins, est due principalement aux prix de l'énergie. En grande partie, la hausse des prix de l'énergie est inévitable lorsque les prix internationaux connaissent des fluctuations aussi importantes que celles qu'ils ont connues depuis 2005. En partie, la hausse des prix de l'énergie est attribuable à des facteurs internes au marché belge. Il convient de tenter de les maîtriser en encadrant les prix des industries de réseaux, en particulier gaz, électricité et télécommunication, qui en raison de l'absence de concurrence effective restent nettement supérieurs à ceux enregistrés chez nos voisins. Un monitoring pourrait être mis en place selon un processus comparable à celui des salaires prévu par la loi sur la promotion de l'emploi et la sauvegarde préventive de la compétitivité. Cet encadrement restera sans doute nécessaire jusqu'au moment où les conditions de marché sont telles que la concurrence puisse pleinement s'exprimer. Par ailleurs, une réflexion à plus longue échéance pourrait être menée par les partenaires sociaux afin d'améliorer le système de liaison des salaires aux prix, en particulier pour que ce système tienne mieux compte de la redistribution sociale des variations importantes des termes de l'échange dues aux prix des énergies fossiles, ainsi que de la nécessité d'accroître l'incitation aux économies d'énergie.

L'observatoire des prix est un outil utile pour localiser les produits (biens et services) sur lesquels une insuffisance de concurrence conduit à observer que des marges excessives sont pratiquées par certains acteurs de la filière. La priorité doit être donnée à l'analyse des produits de première nécessité ayant un impact direct sur le pouvoir d'achat des ménages. De façon plus générale, la mise en place, avec l'aide de la Commission européenne, par le SPF Economie d'un « market monitoring » permettra d'identifier les branches où les problèmes de concurrence se posent. Les atteintes à la concurrence et l'insuffisance de concurrence doivent être combattues de façon systématique. Un renforcement des autorités de la concurrence et des régulateurs de marché devrait être envisagé.

Graphique 2 – Différentiel d'inflation Belgique – zone euro
(Contributions au différentiel d'inflation en points de pourcent)



Graphique 3 – Evaluation des effets de second tour : différence entre l'inflation sous-jacente et l'inflation sous-jacente moyenne

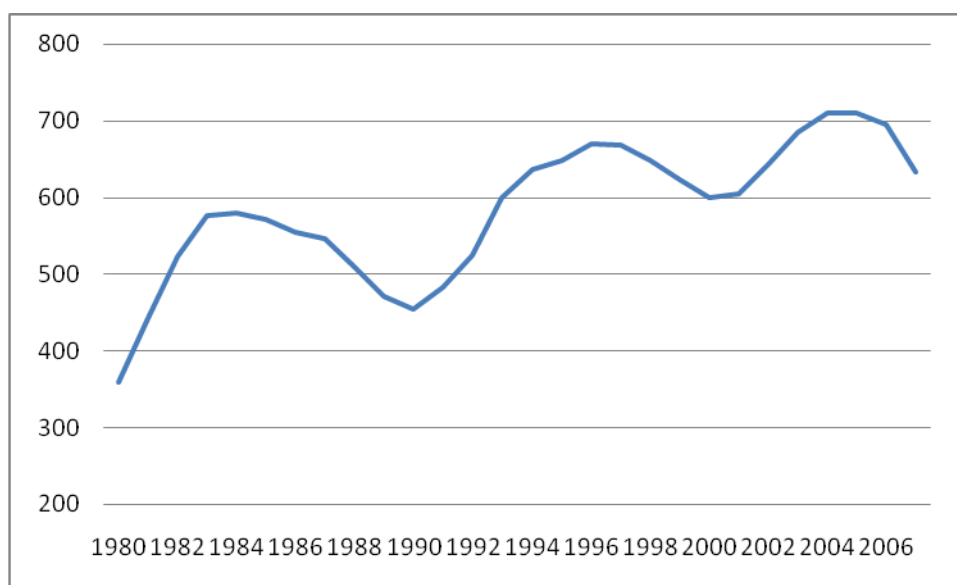


4.7. L'emploi

Les récessions précédentes ont à chaque fois été l'occasion d'une augmentation du chômage structurel ou du chômage moyen. Certaines politiques y ont contribué comme le système des chômeurs âgés non demandeurs d'emploi ou les prépensions. Il convient d'éviter ces consé-

quences structurelles dommageables pour la croissance à long terme de l'économie. Pour cela, il conviendrait de renforcer la politique d'activation, l'apprentissage tout au long de la vie, la lutte contre les pièges à l'emploi et d'intensifier des plans d'accompagnement des chômeurs. Une allocation optimale des ressources budgétaires destinées à réduire le coût du travail est une recommandation constante adressée à la Belgique dans le cadre de la Stratégie de Lisbonne. Par ailleurs, la formation doit être encouragée et les capacités de formation dans les métiers critiques des chômeurs doivent être suffisantes. Dans une perspective où les restructurations sectorielles seront importantes, les partenaires sociaux et les Régions devraient réfléchir à la meilleure manière d'utiliser l'engagement pris par les entreprises d'accroître les dépenses de formation, en particulier des demandeurs d'emplois. Il convient, en effet, d'éviter l'exclusion du marché du travail et la déqualification par l'enlèvement dans le non emploi des travailleurs qui vont être touchés par la crise actuelle. Cette main d'œuvre doit être rapidement mobilisable aux premiers signes de reprise économique.

Graphique 4 - Chômage au sens large (y compris les chômeurs âgés et non compris les prépensions) (en milliers)



Les politiques macroéconomiques seront l'instrument essentiel de la limitation de la chute de l'emploi. Cependant, certaines politiques sectorielles ont un rôle accru à jouer : soutien à la rénovation et à l'amélioration de la consommation énergétique des bâtiments, amélioration de l'environnement, progression de la consommation de services de santé, extension des mécanismes de subventionnement à l'emploi à de nouveaux services où les besoins sont importants (garderie, socioculturel, soins aux personnes âgées).

5. Conclusion

La crise que traverse l'économie mondiale est sans précédent. L'incertitude sur les développements futurs des marchés financiers et sur les conséquences de ceux-ci sur l'économie réelle est exceptionnelle. Une approche séquentielle est nécessaire afin de déterminer les actions à entreprendre en fonction de l'évolution des marchés financiers et de l'économie réelle. La priorité et l'urgence doivent être accordées à la restauration et à la réforme du système bancaire et à la confiance du public. La réforme des marchés financiers en général est elle aussi prioritaire, mais prendra sans doute plus de temps. La politique monétaire doit être remise en mesure de gérer non seulement le fonctionnement du système bancaire de la zone euro, mais aussi les effets de la crise sur l'économie réelle. En ce qui concerne la politique budgétaire, les principes du Pacte de stabilité et de croissance nous indiquent le chemin à suivre : laisser jouer les stabilisateurs automatiques et poursuivre la stratégie à moyen et long terme qui permette de faire face à un autre type de choc : le vieillissement de la population. Une réponse coordonnée doit être exigée au niveau de la zone euro, tant en ce qui concerne la réforme des marchés financiers que les politiques budgétaires des Etats Membres. Ce n'est que si les marchés financiers, et en particulier le crédit, s'avèrent durablement affectés par la crise financière, qu'une politique de relance coordonnée au niveau européen, ou à tout le moins au niveau de la zone euro, devrait être envisagée pour la Belgique.

Les crises économiques sont des moments d'intenses restructurations du tissu économique. Les politiques structurelles et les réformes structurelles sont encore plus importantes à ces moments afin de sortir de la crise avec les meilleures perspectives de croissance et d'emploi. Les partenaires sociaux y ont un rôle central à jouer. De plus, en adoptant une stratégie qui permette à la BCE de baisser rapidement ses taux d'intérêt et aux entreprises de passer sur la crise dans les meilleures conditions, ils participeront efficacement à une sortie rapide de la crise.