



Environnement international

Les surcapacités de production et le manque de confiance ont entravé la relance de l'économie mondiale

Au début de l'année sous revue, l'économie mondiale semblait pouvoir sortir rapidement du marasme conjoncturel dans lequel elle était tombée à la mi-2000. Les principaux pays industrialisés avaient considérablement assoupli leur politique monétaire et avaient imprimé une tournure expansionniste à leur politique budgétaire. Associées au retournement du cycle des stocks, ces impulsions ont entraîné, durant les premiers mois de 2002, un sensible redressement de l'activité économique mondiale et du commerce international. Dans le même temps, des incertitudes croissantes se sont néanmoins fait jour quant à la solidité et à la durabilité de la reprise. Il est en effet apparu que les surcapacités de production, qui avaient été constituées au cours des années précédentes sous l'influence de l'engouement pour les techniques de l'information et de la communication, ne s'étaient pas encore suffisamment résorbées et qu'elles grevaient le retour à des résultats d'exploitation plus sains. Plusieurs scandales retentissants touchant l'établissement et le contrôle des comptes de sociétés ont en outre suscité de sérieux doutes sur la situation financière réelle et les attentes de profits de certaines grandes entreprises. De plus, l'évaluation, sur les marchés financiers, de plusieurs pays sud-américains, confrontés à des incertitudes politiques accrues et à une dynamique de la dette encore difficile à maîtriser, s'est dégradée au printemps. La confiance des investisseurs, producteurs et consommateurs, en outre inquiets du regain des tensions géopolitiques, s'est dès lors émoussée et leur perception des risques s'est exacerbée.

La forte correction des cours boursiers a érodé à son tour la confiance des consommateurs et des investisseurs

L'une des manifestations les plus patentes de ce défaut généralisé de confiance a assurément été la correction brutale des cours des actions dans le monde. Par rapport au sommet qui avait été atteint dans le courant de l'an 2000, les indices boursiers larges, tous secteurs confondus, ont reculé de 41 p.c. environ aux États-Unis, et même de plus de 52 p.c. dans la zone euro. Ces mouvements paraissent spectaculaires, mais il ne faut pas perdre de vue que la hausse avait été tout aussi excessive les années antérieures. Aux États-Unis et dans la zone euro, le ratio cours-bénéfices moyen avait, à un moment donné, atteint respectivement le triple et le double de sa valeur moyenne à long terme, qui est de l'ordre de quinze et semble représenter un niveau d'équilibre. À la fin de l'année sous revue, il était déjà retombé en deçà de douze dans la zone euro, alors qu'aux États-Unis, à presque vingt-deux, il s'établissait toujours nettement au-delà de cette moyenne historique.

Les turbulences qui ont agité les marchés boursiers au cours de l'exercice écoulé ont indéniablement affecté les comportements d'investissement et de consommation, soit par le renchérissement du capital et l'accès plus difficile à des financements externes, soit par des effets de richesse négatifs et la détérioration du climat de confiance général.

Dans ce contexte, les composantes de la dépense intérieure ont presque partout été dépourvues d'une dynamique endogène suffisante pour donner un élan supplémentaire au redressement essentiellement technique du début de l'année. La croissance de l'économie mondiale n'a, dès lors, que modérément progressé, passant de 2,2 p.c. en moyenne en 2001 à quelque 2,6 p.c. pendant l'année sous revue.

Même si l'évolution conjoncturelle a été largement synchrone dans les principales zones économiques – sous l'effet de chocs communs et de la mondialisation croissante –, d'importantes différences ont néanmoins subsisté dans le rythme et la composition de la croissance, de même que dans la réaction des politiques macroéconomiques.

Aux États-Unis, les dépenses des particuliers sont restées fermes dans un premier temps...

Aux États-Unis, il semble que l'assouplissement résolu des politiques monétaire et budgétaire ait jusqu'à présent essentiellement soutenu les dépenses des particuliers et les investissements en logements. Étant donné un endettement qui excède leur revenu disponible annuel, la situation financière des ménages américains demeure néanmoins vulnérable, d'autant que la chute des cours des actions a encore écorné leur patrimoine, même si la forte hausse des prix de l'immobilier a exercé un certain contrepoids. Sous l'effet de la crise boursière et de la montée du chômage, la confiance des consommateurs américains s'est d'ailleurs sensiblement érodée au cours de l'année écoulée.

...mais les exportations et les investissements des entreprises ont continué de se contracter

Les exportations et les investissements des entreprises, qui se sont tassés en volume pour la deuxième année consécutive, ont constitué les maillons les plus faibles de la reprise conjoncturelle aux États-Unis. Le nouveau creusement du déficit de la balance des opérations courantes de ce pays montre d'ailleurs à quel point la demande intérieure y demeure tributaire de l'afflux de capitaux étrangers. La correction progressive de la surévaluation du dollar a donc été bienvenue, puisque, à terme, elle peut contribuer à redresser le déséquilibre externe de l'économie américaine de manière ordonnée. Si toutefois le reste du monde se montrait moins confiant dans les perspectives d'investissement offertes par cette économie, un ajustement plus brutal des cours de change ne serait pas exclu. En revanche, les gains de productivité enregistrés aux États-Unis semblent, en dépit du ralentissement conjoncturel, se maintenir à un niveau plus que satisfaisant, grâce à de considérables progrès technologiques et un haut degré de flexibilité des marchés des biens et des services et du marché du travail, qui ont servi l'efficacité économique.

La léthargie de l'économie japonaise a tranché avec le dynamisme observé ailleurs en Asie

En Asie, le dynamisme retrouvé des économies émergentes et le maintien d'une croissance vigoureuse en Chine ont contrasté avec les prestations structurellement faibles du Japon. L'économie japonaise a semblé se redresser quelque peu au premier semestre de 2002, essentiellement sous l'effet de la remontée des exportations, mais cette reprise a par la suite à nouveau été éclipsée par la léthargie persistante découlant de la non-résolution des problèmes financiers du secteur bancaire et des conglomérats d'entreprises. Les risques de marché associés aux turbulences qui ont récemment secoué les marchés boursiers compliquent d'ailleurs le règlement du problème des créances douteuses et le retour



à la stabilité financière. En outre, la marge de manœuvre dont disposent les politiques monétaire et budgétaire pour couper court aux pressions déflationnistes permanentes se réduit de plus en plus.

Les prévisions de croissance n'ont pas été confirmées dans l'Union européenne non plus

Dans l'Union européenne également, l'éphémère redressement porté par les exportations et une correction technique des stocks au premier trimestre a suscité à tort le sentiment que la reprise conjoncturelle se poursuivrait plus vite et avec plus de vigueur que d'ordinaire. En outre, l'emploi avait jusqu'alors bien résisté au ralentissement de l'activité, ce qui, comme la hausse du pouvoir d'achat entraînée par les réductions d'impôts auxquelles nombre de pays avaient procédé, a contribué à soutenir les dépenses des ménages.

Il en faut toutefois plus pour résorber les déséquilibres entre l'offre et la demande après un recul conjoncturel, et l'expérience de phases ascendantes antérieures enseigne que ce processus d'adaptation prend du temps, certainement en Europe, où des rigidités structurelles compliquent l'ajustement. La prévision initiale suivant laquelle l'économie européenne renouerait avec son rythme de croissance potentiel dès le milieu de l'année sous revue péchait manifestement par optimisme. De plus, les tensions géopolitiques et le renchérissement connexe du pétrole, de même que le repli des cours boursiers, ont altéré le climat de confiance général, en Europe aussi.

Le malaise boursier et l'incertitude grandissante ont pesé sur la consommation privée

Même si la détention d'actions par les particuliers a sensiblement progressé sur ce continent au cours de la décennie écoulée, elle n'atteint, en moyenne, pas encore des proportions comparables à celles observées aux États-Unis ; en outre, il semble que les fluctuations des cours des actions y influencent moins les habitudes de consommation. Compte tenu de l'ampleur de la correction boursière, un effet de richesse négatif non négligeable peut toutefois être considéré comme probable et la confiance a certainement été altérée. Des perspectives d'emploi de plus en plus incertaines et une vision trop pessimiste des ménages quant à l'évolution de leur pouvoir d'achat, qui ne s'explique qu'en partie par le passage à l'euro fiduciaire, ont également freiné les dépenses. Avec une progression en volume de 0,6 p.c. en moyenne, contre 1,8 p.c. encore en 2001, l'évolution de la consommation privée dans la zone euro au cours de l'exercice écoulé peut être qualifiée de médiocre.

Les investissements des entreprises ont de nouveau été la composante la plus faible des dépenses

Les investissements des entreprises ont néanmoins constitué la composante la plus faible des dépenses dans la zone euro : en volume, ils ont reculé de quelque 2,7 p.c. en 2002. Les surcapacités de production et les doutes sur les perspectives de débouchés n'ont, bien entendu, pas incité les entrepreneurs à décider d'une extension de leur stock de capital. En raison du malaise régnant sur les marchés financiers, beaucoup de sociétés ont, en outre, accordé la priorité au redressement de leurs comptes affaiblis, d'autant que certaines d'entre elles ont essuyé de lourdes pertes à la suite de leurs opérations de fusion et acquisition, qui s'étaient fortement intensifiées auparavant. Enfin, il semble que les évolutions boursières – en dépit des faibles taux d'intérêt – aient pesé sur les conditions de financement : les émissions d'actions sont devenues plus difficiles et plus onéreuses, et les prêteurs semblent s'être montrés plus circonspects, ce qui s'est traduit notamment par de plus gros écarts d'intérêt sur le marché des obligations de sociétés.

Globalement, l'économie de la zone euro a présenté, au cours de l'année sous revue, un profil de croissance apathique: pendant les trois premiers trimestres, la progression du PIB a stagné aux alentours de 0,3 p.c. et, selon des indications provisoires, elle se serait même à nouveau quelque peu repliée au dernier trimestre. Compte tenu, en outre, de l'acquis négatif de l'année antérieure, il s'en est suivi un ralentissement de la croissance annuelle moyenne du PIB, qui est revenue de 1,5 p.c. en 2001 à 0,8 p.c. environ en 2002.

Les pressions inflationnistes ne se sont allégées que lentement et modérément dans la zone euro

En dépit d'une activité toujours inférieure à son niveau potentiel et de l'effet modérateur exercé par l'appréciation du cours de change effectif de l'euro sur les prix à l'importation, les pressions inflationnistes ne se sont que modestement atténuées dans la zone euro: l'inflation, mesurée par la hausse de l'IPCH, est revenue de 2,5 p.c. en moyenne en 2001 à 2,3 p.c. en 2002, mais sa tendance sous-jacente, hors les variations des prix des produits alimentaires non transformés et de l'énergie, s'est accélérée, passant de 2 à 2,5 p.c. Plusieurs facteurs sont à l'origine de cette remarquable ténacité de l'inflation. D'abord, la zone euro a été confrontée à de nouveaux chocs d'offre inflationnistes: les tensions géopolitiques au Moyen-Orient ont poussé à la hausse les prix de l'énergie durant la majeure partie de 2002, tandis que les mauvaises conditions météorologiques ont entraîné, surtout au début de l'année, un renchérissement des produits alimentaires. Ensuite, le passage à l'euro fiduciaire a, lui aussi, exercé certaines pressions sur les prix, mais son incidence véritable – qu'Eurostat a estimé à quelque 0,2 point de pourcentage – a été nettement plus faible que dans l'esprit de nombre de consommateurs. Enfin, facteur plus déterminant, la hausse ininterrompue des coûts salariaux par personne occupée et la contraction conjoncturelle des gains de productivité se sont conjuguées pour faire grimper les coûts du travail par unité produite. Les tensions sur les prix sont demeurées plus particulièrement sensibles dans le secteur des services, qui est relativement protégé. C'est seulement vers la fin de l'année que l'effet des facteurs d'offre temporaires a commencé à se résorber et que, dans le contexte de la dégradation des perspectives d'emploi survenue entre-temps, les premiers signes d'un ralentissement des hausses salariales se sont manifestés.

Un assouplissement considérable des politiques macroéconomiques a déséquilibré les finances publiques dans certains pays

Le dosage des politiques macroéconomiques ne peut être tenu pour responsable d'entraves à la reprise de l'activité au cours de l'exercice écoulé: les taux d'intérêt réels, tant à court qu'à plus long terme, se sont situés à un niveau particulièrement faible et l'évolution des soldes budgétaires a été ouvertement anticyclique. Presque tous les États ont laissé pleinement jouer les stabilisateurs automatiques et l'effet de ceux-ci a même souvent été renforcé par des mesures discrétionnaires de stimulation budgétaire. Ce fut notamment le cas dans quelques grands pays de la zone euro. Les déficits budgétaires nominaux y ont soit sensiblement dépassé la valeur de référence de 3 p.c. du PIB fixée dans le traité sur l'Union européenne, comme en Allemagne, où le déficit a atteint 3,8 p.c. du PIB, soit s'en sont dangereusement approchés, comme en France et en Italie. On peut dès lors se demander si l'objectif de stimulation poursuivi par le relâchement budgétaire n'est pas compromis par l'effet inverse qu'un tel dérapage exerce sur le climat de confiance général.

L'adhésion de dix nouveaux États sera un défi de plus pour l'Union européenne

L'Union européenne devra à court terme relever un nouveau défi d'importance. Lors du Conseil européen de Copenhague, en décembre 2002, il a en effet été formellement confirmé que dix pays candidats à l'adhésion satisfont désormais toutes les conditions pour entrer dans l'Union dès mai 2004. Compte tenu des différences dans leur degré de développement respectif, et malgré les progrès considérables accomplis au cours de la décennie écoulée, il reste encore



beaucoup à faire en ce qui concerne les convergences réelle et nominale, a fortiori si ces États ambitionnent également à terme d'adhérer à l'union monétaire. Il n'y a toutefois pas lieu de craindre que ces deux types de convergence se fassent mutuellement obstacle. Le processus de rattrapage de l'économie réelle peut, certes, exercer une certaine tension sur les prix, mais, à plus long terme, le processus de libéralisation et les réformes structurelles qui sont nécessaires pour renforcer l'offre et accroître le potentiel de croissance devraient contribuer à créer un environnement d'inflation plus faible et de taux d'intérêt moins élevés. Une telle stabilité macroéconomique favorise à son tour le climat du commerce et des investissements et soutient la convergence réelle vers un niveau de vie plus élevé.

Évolutions économiques et financières en Belgique

Les reculs trimestriels de l'activité enregistrés en 2001 ont fait place à une reprise hésitante...

La reprise conjoncturelle hésitante et la faible expansion des échanges commerciaux dans la zone euro ont évidemment aussi pesé sur l'activité économique en Belgique. La croissance du PIB, qui a affiché un rythme modéré de 0,7 p.c., n'a pas dépassé celle de l'année précédente. La tendance conjoncturelle sous-jacente a néanmoins été très différente: en 2001, les taux de variation trimestrielle avaient le plus souvent été négatifs, alors qu'en 2002, une progression de l'activité, bien que modeste, a été observée trimestre après trimestre. Cependant, comme ailleurs dans la zone euro, l'accélération prévue de la croissance n'a pas eu lieu. À cet égard, les indicateurs conjoncturels qui jaugent l'opinion et les attentes des consommateurs et des producteurs ont accusé un retard inhabituel par rapport à la réalité économique, ce qui montre à quel point les anticipations initiales trop optimistes ont progressivement dû céder le pas à une incertitude grandissante quant à la vigueur et la durée de la reprise.

Une autre spécificité de la phase conjoncturelle ascendante en cours a été la faiblesse exceptionnelle de l'activité dans les services aux entreprises, qui a sans doute été affectée par de précédents surinvestissements, notamment dans les techniques de l'information et de la communication, et par des mesures d'économie sur des frais d'exploitation jugés moins essentiels.

...mais les surcapacités de production et la moindre rentabilité des entreprises ont freiné les investissements

L'absence de reprise de la demande finale a également amené les entreprises à tenter d'adapter leurs capacités de production, ce qui s'est traduit par une baisse importante du volume des investissements, de l'ordre de 3,8 p.c. L'affaiblissement de l'assise financière des sociétés, due à une rentabilité érodée, au repli des cours boursiers et à la limitation de leurs possibilités de financement externe, y a aussi concouru.

Le ralentissement de la consommation privée a été tempéré par l'allègement des prélèvements publics et par le caractère tardif de l'érosion de l'emploi

Même si la consommation privée a été nettement moins dynamique en Belgique ces deux dernières années que par le passé, lorsqu'elle affichait régulièrement des taux de progression supérieurs à 3 p.c., elle semble, avec une croissance moyenne en volume de 1,1 p.c., s'être relativement bien maintenue au cours de l'année sous revue, surtout si on la compare à celle d'autres pays de la zone euro. La progression du revenu disponible des ménages a, en effet, été soutenue par l'allègement de la pression fiscale et parafiscale, tandis que

le ralentissement de l'activité ne s'est répercuté qu'après un temps sur l'emploi et, partant, sur la masse salariale. La montée graduelle des incertitudes relatives aux perspectives du marché du travail et la sévère correction des cours boursiers auraient néanmoins incité les ménages à augmenter quelque peu l'épargne de précaution. Ainsi, la baisse tendancielle du taux d'épargne des particuliers, qui était observée depuis 1994, semble avoir pris fin, du moins provisoirement.

Le volume des ventes à l'étranger s'est encore contracté et les exportations nettes n'ont contribué que marginalement à la croissance

Sur l'ensemble de l'année, les exportations de biens et de services auraient encore affiché une diminution en volume de 1 p.c. Ce résultat masque une reprise des exportations de produits semi-finis et, dans une moindre mesure, de biens de consommation au premier semestre de l'année, qui s'est cependant interrompue par la suite. En revanche, aucun retournement notable de la baisse des exportations de biens d'investissement et de services n'a été enregistré. Comme la contraction du volume des importations a été légèrement plus importante que celle des exportations, la contribution nette du commerce extérieur à la croissance du PIB est demeurée positive, quoique marginale.

L'emploi n'a réagi que tardivement au ralentissement de l'activité...

L'adaptation des capacités de production à la modification des perspectives de ventes est un processus onéreux et qui demande du temps, qu'il touche le capital matériel ou humain. Il en résulte que l'emploi ne réagit généralement qu'avec un certain délai et avec moins d'acuité aux fluctuations de la production. Une adéquation qualitative insuffisante entre l'offre et la demande, dans certains segments du marché du travail, peut accentuer ce facteur d'inertie, car les entreprises hésitent à licencier des travailleurs qualifiés difficilement remplaçables. Les évolutions du marché du travail au cours des deux dernières années sont à cet égard représentatives. Si le rythme d'expansion du PIB s'est sensiblement ralenti dès le second semestre de 2000, la progression de l'emploi, en termes de personnes occupées, s'est maintenue jusqu'au milieu de 2001 à un niveau élevé, de l'ordre de 2 p.c. sur une base annuelle. Elle s'est fortement tassée par la suite et a même fait place à une légère baisse au cours de l'année sous revue, alors précisément que l'activité économique amorçait un redressement, certes modeste.

...grâce à un recours accru aux régimes de travail flexibles,

En ayant recours à divers systèmes, comme l'adaptation de la durée moyenne de travail, le recours à des travailleurs temporaires ou à temps partiel, ou encore le régime du chômage temporaire, les entreprises peuvent accorder plus exactement leur utilisation de la main-d'œuvre aux besoins de la production. La flexibilité offerte par de tels arrangements peut les aider à maintenir leur rentabilité et, simultanément, contribuer à éviter une progression plus rapide ou plus vigoureuse du chômage. Ces formes souples d'adaptation de l'utilisation de la main-d'œuvre ont cependant des limites, qui seront par ailleurs d'autant plus vite atteintes que d'autres déterminants du coût d'un volume de travail donné présentent des rigidités.

...mais le marasme persistant a fini par entraîner une forte hausse du chômage

En dépit de la réduction de la durée moyenne du travail par salarié et du ralentissement de la croissance de l'offre de travail, les chiffres du chômage ont recommencé à monter à partir de septembre 2001, pour la première fois depuis le milieu de 1996. À la fin de l'an passé, quelque 42.000 chômeurs supplémentaires ont été enregistrés par rapport à la fin de 2001, et le taux de chômage harmonisé est passé de 6,9 à 7,7 p.c. de la population active. Le taux d'accroissement du chômage a été nettement moindre en Wallonie et à Bruxelles qu'en Flandre, région plus sensible aux fluctuations conjoncturelles en raison de sa structure économique. La prédominance et la résistance bien plus



marquée du chômage structurel dans les régions wallonne et bruxelloise sont cependant davantage une source d'inquiétude.

Nonobstant la faiblesse conjoncturelle, les coûts salariaux se sont accélérés

Malgré la faiblesse persistante de l'activité économique et la détérioration de la situation sur le marché du travail, le rythme de progression des coûts salariaux horaires dans les entreprises belges est passé de 1,9 p.c. en 2000 à 3,1 p.c. en 2001 et 4 p.c. en 2002. La nouvelle accélération observée l'an passé est partiellement due au délai avec lequel les salaires nominaux, en raison des mécanismes de ralentissement intégrés dans l'indexation des salaires, ont réagi au fléchissement pourtant sensible du rythme de hausse de l'indice-santé. De surcroît, comme les accords salariaux couvrant la période 2001-2002 avaient été conclus à un moment où les attentes d'inflation et de croissance étaient nettement plus favorables, les augmentations réelles de salaires au cours de ces années se sont révélées assez élevées en regard des faibles gains de productivité. Bien que, les dernières années, les coûts salariaux horaires ne se soient pas accrus plus rapidement que dans les principaux pays partenaires, cette évolution s'est traduite par une forte progression des coûts salariaux par unité produite : elle a atteint 3,8 p.c. en 2001 et 2,8 p.c. en 2002. Ailleurs dans la zone euro, les coûts salariaux unitaires ont aussi subi, sous l'effet de l'affaiblissement conjoncturel de la productivité, des pressions à la hausse, mais moindres qu'en Belgique, puisqu'ils n'ont augmenté en moyenne que de 2,7 p.c. en 2001 et de 2,3 p.c. en 2002.

La tendance sous-jacente de l'inflation a fléchi plus tardivement que l'inflation totale

Cette pression des coûts salariaux explique en partie pourquoi la tendance sous-jacente de l'inflation, mesurée par la variation de l'IPCH hors les produits alimentaires non transformés et l'énergie, s'est avérée nettement plus résistante que l'inflation totale et n'a clairement commencé à fléchir que plus tard dans l'année. L'inflation a été particulièrement persistante dans le secteur des services, ce qui tient sans doute au poids relativement important des charges salariales dans la structure des coûts. En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente, qui s'est établie à 2,1 p.c., a en effet été aussi élevée qu'en 2001, alors que l'inflation totale a fortement reculé, revenant de 2,4 à 1,6 p.c. Cette évolution a résulté non seulement de la suppression de la redevance radiotélévision en Flandre et à Bruxelles, dont l'incidence peut être estimée à quelque 0,3 point de pourcentage, mais aussi et surtout de l'effacement de l'impact direct des chocs antérieurs – hausse des prix pétroliers, dépréciation de l'euro et crise alimentaire –, qui avaient été à l'origine de l'accélération de l'inflation en 2000 et en 2001. Le net renchérissement des produits alimentaires non transformés avait toutefois suivi une période de prix quasiment stables.

Pour leur part, les effets indirects de ces chocs ne se sont estompés qu'au second semestre de l'année sous revue, lorsque la baisse de la pression exercée par la demande ainsi que l'appréciation de l'euro ont, en outre, commencé à inhiber les hausses de prix. Comme les variations de cours de change n'entraînent en général les prix à la consommation qu'après un certain délai, il est cependant peu probable que l'appréciation de l'euro se soit déjà manifestée pleinement dans l'évolution globale des prix. Avec une hausse des prix à la consommation à peine supérieure à 1 p.c. en fin d'année, la Belgique appartient de nouveau au groupe de pays affichant les taux d'inflation les plus bas dans la zone euro.

Le passage à l'euro a suscité une divergence entre l'inflation perçue et l'inflation réelle

Même si de nombreux consommateurs en ont une perception différente, les faits indiquent que le passage à des prix exprimés en euro n'a eu en fin de compte qu'une incidence limitée sur l'inflation, que la Banque évalue à 0,2 point de pourcentage environ. Des hausses importantes de prix ont, certes,

été observées pour un nombre restreint de produits et services, qui sont parfois courants, mais dont le poids dans le panier total du consommateur est assez faible. L'écart grandissant entre l'inflation perçue et l'inflation réelle, qui s'est marqué à peu près partout dans la zone euro, semble principalement lié aux difficultés qu'éprouvent les consommateurs pour se constituer une nouvelle échelle de référence et à l'attention que des médias ont portée à certains excès isolés. Quoi qu'il en soit, cette accélération de l'inflation perçue est très vraisemblablement un phénomène temporaire, qui comporte peu de risques, à terme, d'une modification du comportement de dépense ou d'une hausse des revendications salariales.

Les turbulences financières et les attermolements de la conjoncture ont réfréné l'offre comme la demande de crédit...

En Belgique comme ailleurs, la nouvelle chute des cours boursiers a marqué l'environnement financier. Les prix des actions cotées sur Euronext Brussels ont suivi la tendance baissière générale. Ce contexte n'a évidemment pas été propice à l'émission d'actions en bourse par les sociétés belges, les actions non cotées demeurant toutefois une source de financement externe considérable.

Au cours de l'année sous revue, l'endettement des sociétés sous la forme de crédits bancaires a régressé en termes réels. Les hésitations de la conjoncture ont, en effet, incité les entreprises à reporter des dépenses d'investissement. En outre, les deux dernières années, les écarts entre les taux d'intérêt que les établissements de crédit appliquent lors de l'octroi de prêts et les taux des placements sans risque se sont accrus. Ce resserrement des conditions de crédit reflète l'augmentation des risques, mais il s'explique peut-être également par la révision annoncée de l'accord de Bâle et par l'observation que les écarts de taux étaient, dans certains cas, plus réduits que dans les pays voisins.

...et grevé l'excédent d'exploitation des banques

L'élargissement des marges d'intermédiation a compensé les effets de la stagnation de l'activité de crédit, de sorte que les revenus d'intérêts nets des banques ont continué à progresser en 2002. En revanche, les autres recettes, perçues essentiellement sous la forme de commissions, ont pâti du repli des cours boursiers, tandis que les provisions pour risques se sont fortement accrues, témoignant des difficultés rencontrées par nombre d'entreprises du fait de la faiblesse de la conjoncture. Par solde, l'excédent net d'exploitation des banques se serait réduit d'environ un quart.

La solvabilité du secteur bancaire belge est demeurée globalement intacte...

Cette perte de rentabilité n'a pas empêché les banques belges de continuer à afficher une assez bonne solvabilité, puisque le coefficient moyen de couverture des actifs pondérés par les risques était de quelque 13 p.c. à la fin de septembre 2002, soit nettement au-delà du minimum imposé par l'accord de Bâle sur les fonds propres. En fait, les principaux risques encourus par le secteur bancaire belge semblent moins liés aux fonctions traditionnelles qu'au développement de nouvelles activités. Celles-ci englobent non seulement les opérations de conseil en placement et de gestion d'actifs, par essence très dépendantes des conditions prévalant sur les marchés financiers, mais aussi, de plus en plus souvent, les services d'assurance.

...malgré les difficultés auxquelles la branche assurance est confrontée

L'intégration des activités de banque et d'assurance permet certes d'exploiter des synergies en matière de production et de distribution, mais les avantages que les groupes de bancassurance ont indirectement retirés, au cours des dernières années, de la meilleure rentabilité et de la solvabilité plus élevée de la branche assurance se sont récemment affaiblis, voire inversés. Dans le secteur des assurances, le rendement des portefeuilles de placement a, en effet, été



affecté par le recul des cours de bourse et par le faible niveau des taux à long terme. Si une telle situation perdurait, les entreprises d'assurances pourraient éprouver des difficultés pour livrer les taux de rendement garantis dans le cadre de certains contrats.

Les ménages sont revenus à des placements plus sûrs

La chute des cours des actions a également affecté le comportement financier des ménages. Les pertes de valeur subies par les portefeuilles et la volatilité accrue des cours boursiers ont renforcé l'aversion au risque des particuliers, qui se sont à nouveau tournés vers les placements à revenu fixe ou à rendement garanti, tels que les dépôts d'épargne, certaines assurances-vie et les parts de fonds indiciels avec protection du capital ou de fonds de placement en instruments du marché monétaire. Par ailleurs, la baisse des taux d'intérêt hypothécaires a contribué à un rebond de la demande de crédits au logement par les ménages.

Les pouvoirs publics ont tiré profit du faible niveau des taux d'intérêt et d'un regain de crédibilité

Les pouvoirs publics ont pu, eux aussi, se financer à des taux d'intérêt relativement bas. L'écart de taux de rendement entre les emprunts de référence à dix ans des États belge et allemand, qui avait atteint un sommet de plus de 40 points de base en mars 2001, s'est sensiblement amenuisé, revenant à moins de 15 points de base en décembre 2002. Constatant la détérioration des finances publiques en Allemagne et les évolutions budgétaires plus que satisfaisantes en Belgique, les opérateurs financiers ont manifestement réévalué les risques de crédit respectifs.

En dépit de l'altération conjoncturelle du solde budgétaire, un déficit a été évité pour la troisième année consécutive

Nonobstant le net ralentissement conjoncturel en 2001 et la reprise plus faible que prévu en 2002, les finances publiques belges sont restées en équilibre ou en surplus pendant trois années consécutives. Après l'excédent nominal de 0,4 p.c. du PIB (0,2 p.c. sans les recettes UMTS, à caractère unique) enregistré l'année précédente, les comptes de l'ensemble des pouvoirs publics se sont clôturés en équilibre au cours de l'année sous revue. Malgré cette légère dégradation du solde budgétaire nominal, le résultat reste remarquable.

La Belgique fait ainsi nettement mieux que la plupart de ses partenaires européens. Un important déficit budgétaire, qui peut être estimé à 2,3 p.c. du PIB, a été enregistré pour l'ensemble de la zone euro en 2002. La détérioration des comptes publics dans la zone a en outre été beaucoup plus marquée, tant par rapport à 2001 (-0,8 p.c. du PIB) qu'en comparaison des objectifs que les États membres avaient formulés pour 2002 dans les programmes de stabilité introduits à la fin de 2001 et au début de 2002 (-1,4 p.c. du PIB). D'après les chiffres actuellement disponibles de la Commission européenne, la Belgique fait partie, avec l'Espagne, le Luxembourg et la Finlande, des rares pays de la zone euro qui ont clôturé leur budget en équilibre ou en excédent en 2002, et, avec l'Espagne et la Finlande, elle figure parmi les seuls pays qui sont parvenus à atteindre l'objectif qu'ils s'étaient fixé.

L'effet négatif de la conjoncture et l'allègement des charges d'intérêts se sont quasiment neutralisés

Pour procéder à une évaluation correcte, il convient toutefois d'opérer une distinction entre l'incidence mécanique des évolutions économiques sur les finances publiques et l'influence de modifications dans la conduite de la politique budgétaire. L'effet négatif que la conjoncture a exercé sur le solde budgétaire, par le jeu des stabilisateurs automatiques, peut être estimé à quelque 0,6 point de pourcentage au cours de l'année sous revue. Lorsque les finances publiques sont suffisamment saines, c'est d'ailleurs une bonne chose, étant donné que le budget permet de cette manière de tempérer l'effet des fluctuations conjoncturelles sur les dépenses intérieures et joue donc un rôle stabilisateur.

La politique budgétaire, sauf par une gestion active de la dette, n'a guère d'emprise sur les charges actuelles d'intérêts de la dette publique. Ces débours sont en effet déterminés essentiellement par l'ampleur de la dette accumulée dans le passé et par le niveau des taux d'intérêt auxquels celle-ci a été contractée, lequel dépend à son tour de la situation générale sur les marchés financiers et du jugement porté sur la solvabilité des pouvoirs publics emprunteurs. En Belgique, une diminution des charges d'intérêts est devenue la règle depuis assez longtemps déjà, principalement en raison d'une dynamique de réduction de la dette. En 2002, à 0,5 p.c. du PIB, elle a même été supérieure au recul annuel moyen enregistré depuis 1995. En effet, outre la baisse tendancielle du taux implicite de la dette publique à long terme, le taux d'intérêt à court terme des certificats de trésorerie s'est nettement réduit.

Le recul du surplus primaire corrigé de l'incidence de la conjoncture indique que la politique budgétaire s'est quelque peu assouplie,

L'économie réalisée sur les charges d'intérêts a donc quasiment suffi à compenser l'effet négatif du ralentissement de l'activité sur les finances publiques, de sorte que la détérioration du solde total, qui a été de 0,4 point de pourcentage, est presque entièrement due à un recul du solde primaire corrigé de l'incidence de la conjoncture, qui constitue généralement un bon indicateur de l'orientation sous-jacente de la politique budgétaire.

... à la suite de l'allègement des charges fiscales et parafiscales...

Cet assouplissement structurel est essentiellement lié à la poursuite de l'allègement fiscal et parafiscal, sous la forme, entre autres, de la suppression progressive de la cotisation complémentaire de crise, de la réforme de l'impôt des personnes physiques, de la réduction additionnelle des cotisations de sécurité sociale – surtout patronales – décidée antérieurement, de l'abolition de la redevance radiotélévision en Flandre et à Bruxelles et de l'adaptation des droits d'enregistrement en Flandre. L'effet de ces réductions de charges a été atténué quelque peu, il est vrai, par l'augmentation d'une série de taxes et de prélèvements de moindre importance décidée par les pouvoirs locaux.

...et de la légère accélération des dépenses primaires en termes réels

S'agissant des dépenses publiques primaires, leur croissance réelle s'est accélérée au cours de l'année sous revue : même après correction pour tenir compte de l'effet de facteurs occasionnels et conjoncturels, elle s'est élevée à quelque 2,2 p.c., contre 1,8 p.c. environ les deux années antérieures. L'accélération est toutefois attribuable exclusivement à un effet technique d'indexation, qui ne traduit pas un accroissement structurel des dépenses primaires. En effet, l'indexation des traitements et salaires de la fonction publique, ainsi que des revenus de remplacement, a eu lieu dès le début de l'année et a reflété l'inflation beaucoup plus élevée de l'année précédente, de sorte qu'elle a dépassé l'inflation effective de plus de 1 point de pourcentage en 2002. Le relèvement des revenus de remplacement les plus bas et l'adaptation au bien-être des pensions prises avant 1993 ont également contribué à la hausse des dépenses réelles. Le rythme de croissance réel des dépenses de soins de santé, qui avait été bien plus élevé que celui des autres dépenses primaires en moyenne au cours des dernières années, s'est par contre réduit, mais après une très forte augmentation en 2001.

Le rythme de repli du ratio de la dette publique s'est ralenti

À la suite notamment de la faible croissance économique et de la reprise de certaines dettes, la baisse du ratio de la dette publique a considérablement ralenti au cours des deux dernières années. En deux ans, la dette n'a régressé que de 3,5 points de pourcentage du PIB, alors qu'elle avait reculé d'environ 5 points de pourcentage par an en moyenne entre 1996 et 2000, il est vrai dans un contexte économique plus favorable et avec le concours de l'affectation de ventes d'actifs à sa réduction.



Défis à relever par les politiques monétaire, financière et économique

Les politiques ne peuvent entraver le processus d'ajustement de l'économie, mais doivent être axées sur la création d'un environnement stable

Lorsqu'une économie s'écarte de son sentier d'équilibre à la suite, par exemple, de « bulles » irrationnelles ou de perturbations exogènes, un ajustement est inéluctable. Cette correction provoque l'émergence de tensions et d'incertitudes, et les autorités sont davantage sollicitées en vue de stimuler l'économie à court terme ou, au moins, d'atténuer les retombées de l'ajustement.

Si l'on considère que le marasme économique et financier actuel est essentiellement lié à un sentiment d'incertitude généralisé, qui entraîne à son tour une volatilité accrue, la nécessité apparaît plutôt d'une politique macroéconomique qui garantisse la stabilité à moyen terme, privilégie la cohésion économique et sociale et renforce la capacité de résistance de l'économie face à des perturbations externes imprévues.

À cet égard, la création de l'euro a déjà permis à l'Europe de faire un grand pas en avant. La monnaie unique n'a pas seulement éliminé une source importante de distorsions et de tensions en supprimant les fluctuations des taux de change intérieurs, mais elle a aussi mis en évidence la nécessité d'un cadre cohérent de politique économique, axé sur la stabilité, et de la poursuite des réformes structurelles, qui doivent assurer un fonctionnement plus efficace du marché intérieur.

Ce cadre ne doit pas être vidé de sa substance. Le constat de manquements ne peut conduire à la remise en question des règles fondamentales, dans l'espoir d'apporter quelque apaisement à court terme, mais doit au contraire être un encouragement à affiner celles-ci et à développer de meilleures procédures d'application et de contrôle.

La politique monétaire doit avant tout insuffler la confiance dans le maintien de la stabilité des prix

Conformément au traité sur l'Union européenne, la politique monétaire de l'Eurosystème a pour mission de préserver la valeur interne de l'euro et, sans préjudice de cet objectif de stabilité des prix, d'apporter son soutien aux politiques générales de la Communauté, qui visent entre autres à promouvoir une croissance durable et non inflationniste et un niveau d'emploi élevé. Selon la définition opérationnelle donnée par l'Eurosystème, la stabilité des prix signifie que la hausse annuelle des prix à la consommation dans la zone euro soit inférieure à 2 p.c. à moyen terme, ce qui exclut tant des situations de pressions inflationnistes trop importantes que de déflation.

Insuffler la confiance dans le maintien de la stabilité des prix reste, dans un temps d'incertitudes accrues, la principale contribution que la politique monétaire puisse apporter pour donner les meilleures chances de croissance à la zone euro. Tout d'abord, cette politique est moins encore que d'autres à même de corriger promptement les évolutions conjoncturelles. Étant donné que les modifications des taux d'intérêt à court terme influencent l'économie réelle avec des délais longs et variables et de manière diffuse, la recherche d'un effet rapide est largement illusoire. En outre, un activisme exagéré de la politique monétaire menace d'instiller le doute quant aux véritables objectifs de la banque centrale. Si les acteurs économiques et les marchés financiers estimaient que celle-ci accorde parfois la priorité au court terme plutôt qu'à la sauvegarde de la stabilité des prix, leurs anticipations inflationnistes augmenteraient durablement, de

même que la prime d'inflation comprise dans les taux d'intérêt à long terme, ce qui serait finalement plus nuisible que profitable aux perspectives de croissance. Enfin, un manque de liberté de manœuvre ou d'efficacité dans d'autres domaines de la politique économique doit être traité à la source et ne peut en aucun cas justifier une politique monétaire plus laxiste.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE n'en prend pas moins toujours en considération dans ses délibérations les perspectives conjoncturelles de la zone euro. Il a d'ailleurs de bonnes raisons pour ce faire, puisque l'intensité de la pression exercée par la demande est un déterminant important des risques qui pèsent sur la stabilité des prix. Mais les perspectives en matière de demande ne sont pas le seul élément décisif pour l'évolution ultérieure des prix. Il y a lieu de tenir compte aussi des évolutions monétaires, des facteurs d'offre et de l'incidence directe ou indirecte de chocs externes sur les prix, y compris l'évolution des cours de change. Un assouplissement de la politique ne peut être envisagé que lorsque l'appréciation d'ensemble de ces éléments offre suffisamment de garanties du maintien de la stabilité des prix à moyen terme.

Une stratégie de politique monétaire fondée sur une assise large a donné au processus de décision une base solide dans un environnement économique incertain

En 2002, la conduite de la politique monétaire a été compliquée par un degré élevé d'incertitude, en particulier quant à la situation politique internationale et son incidence sur les prix du pétrole, quant à la correction de la surévaluation des actions et du cours de change du dollar des Etats-Unis, et enfin quant aux conséquences que ces évolutions pourraient avoir pour l'activité et les prix. Dans un tel contexte, l'analyse en profondeur de toute l'information disponible, organisée selon les deux « piliers » de la stratégie de la politique monétaire, a donné une base solide au processus de décision au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE.

La persistance de la vive expansion de la masse monétaire a essentiellement reflété des réallocations de portefeuille consécutives aux turbulences des marchés financiers

L'incertitude ambiante a considérablement affecté les évolutions monétaires, dont l'examen constitue le premier de ces piliers. La croissance de l'agrégat monétaire M3, qui s'était fortement accélérée au second semestre de l'année précédente, a continué à dépasser sensiblement la valeur de référence de 4 ½ p.c. en 2002. Cette vive expansion a été, certes, en partie due au bas niveau des taux d'intérêt, et donc du coût d'opportunité de la détention de monnaie, mais surtout à une préférence accrue pour la liquidité, liée à la volatilité et à la morosité des marchés boursiers. Le Conseil des gouverneurs a considéré que l'excès de liquidités ne risquait guère de créer des tensions inflationnistes, tant que la conjoncture demeurait hésitante. Cette opinion était confortée par le constat d'une croissance modérée des crédits au secteur privé, principale contrepartie de M3.

Le second pilier a signalé successivement une progression, une stabilisation et une réduction des risques inflationnistes à moyen terme

Les informations en provenance du second pilier de la stratégie ont fourni une image changeante au cours de l'année. En tirant les conclusions de leur examen, le Conseil des gouverneurs a tenu compte de deux impératifs: l'existence de longs délais de transmission des impulsions de politique monétaire requiert d'agir par anticipation, mais l'incertitude oblige à ne pas surréagir aux nouvelles informations, voire à attendre confirmation de certaines inflexions qui semblent se dessiner.

Ainsi, au printemps, le risque d'inflation s'est progressivement renforcé, en raison notamment du renchérissement du pétrole, d'une certaine accélération des coûts salariaux et de signes confirmant une reprise continue de l'activité. L'incertitude quant à l'ampleur de celle-ci, jointe à l'effet modérateur que l'appréciation de l'euro pouvait exercer sur les prix, a cependant conduit le



Conseil des gouverneurs à ne pas relever les taux d'intérêt. Les événements des mois suivants lui ont donné raison. En effet, les perspectives conjoncturelles se sont à nouveau assombries et les risques affectant l'évolution future des prix sont devenus plus équilibrés.

L'assombrissement des perspectives conjoncturelles a conduit le Conseil des gouverneurs à baisser les taux d'intérêt de 50 points de base en décembre

La morosité conjoncturelle persistante et la stabilisation du cours de change effectif de l'euro à un niveau qui, en novembre, était supérieur d'environ 6 p.c. à la moyenne de 2001 ont ensuite amené le Conseil des gouverneurs à conclure que, abstraction faite de chocs imprévisibles, la hausse annuelle des prix à la consommation dans la zone euro devrait revenir sous le seuil de 2 p.c. en 2003. Même si le niveau des taux d'intérêt à court et à long termes n'avait jamais constitué un obstacle à la reprise de l'activité, le Conseil a donc décidé, le 5 décembre, de baisser le taux directeur de l'Eurosystème de 50 points de base, à 2,75 p.c., soucieux de contribuer ainsi à restaurer la confiance et à atténuer les risques à la baisse pesant sur la croissance.

Dans quelle mesure la politique monétaire doit-elle tenir compte des évolutions boursières ?

Étant donné le marasme boursier qui a caractérisé l'année sous revue, les conséquences possibles d'une telle situation sur la conduite de la politique monétaire méritent un plus ample commentaire. Les cours des actions sont pris en considération dans l'orientation de cette politique dans la mesure où ils sont révélateurs des attentes relatives à l'activité et aux prix et où ils influencent les comportements de consommation et d'investissement. En revanche, il ne peut être question d'accorder la politique monétaire aux fluctuations boursières ou de viser une stabilisation des cours. D'une part, les autorités ne disposent pas d'informations privilégiées qui leur permettraient d'établir mieux que les participants au marché le niveau d'équilibre de ces cours. D'autre part, les taux d'intérêt ne sont pas un instrument approprié pour corriger les prix d'un marché particulier, puisqu'ils exercent une influence sur l'ensemble de l'économie.

La banque centrale doit plus encore s'abstenir de réagir exclusivement aux baisses de cours, ce qui ne ferait qu'encourager le développement de bulles spéculatives à l'avenir. Elle peut tout au plus envisager d'intervenir en cas de brusque montée de l'aversion au risque, qui se manifesterait également sur les marchés des obligations et des crédits, notamment si celle-ci engendrait une menace d'instabilité financière.

La surveillance des évolutions de la monnaie et du crédit dans le cadre du premier pilier de la politique monétaire de l'Eurosystème peut contribuer à restreindre les risques d'emballlement des prix d'actifs. En outre, l'évolution de ces prix compte, dans le second pilier, dans la mesure, relativement limitée, de son influence sur la demande de biens et services.

Un dépassement temporaire de la limite supérieure de la définition donnée à la stabilité des prix n'a pas nui à la crédibilité de la politique monétaire

Le principal fil conducteur de la politique monétaire reste dès lors le maintien de la stabilité des prix à moyen terme, qui requiert de combattre tant les risques d'inflation que de déflation. Les premiers sont demeurés prédominants, mais l'action de l'Eurosystème, au cours des quatre premières années d'existence de l'euro, a permis de les maîtriser, bien qu'une succession de chocs ait temporairement porté la progression de l'indice des prix à la consommation au-dessus de 2 p.c. Le faible niveau des anticipations inflationnistes à moyen et long termes, telles que les révèlent les enquêtes auprès des prévisionnistes, et de la prime pour le risque d'inflation contenue dans les taux d'intérêt à long terme témoignent de la crédibilité de l'Eurosystème à cet égard.

Le Conseil des gouverneurs a néanmoins décidé de procéder à une évaluation de sa stratégie

Le cadre stratégique de la politique monétaire, tel qu'il a été défini en 1998, a assurément servi cette crédibilité, notamment en précisant l'objectif principal assigné par le traité de Maastricht à l'Eurosystème et en permettant l'utilisation structurée de toute l'information disponible, d'ordre monétaire, réel et financier. Au terme de quatre années d'application de cette stratégie, le Conseil des gouverneurs de la BCE a cependant estimé que le temps était venu d'une évaluation en profondeur, à laquelle il procédera au cours du premier semestre de 2003. Si aucun changement majeur ne s'impose avec évidence, une telle réflexion pourrait néanmoins déboucher sur certaines améliorations et éclaircir la communication, parfois perturbée par une trop grande attention portée par le monde extérieur aux fluctuations de court terme de l'IPCH ou de M3.

Le système financier a bien résisté à une succession de chocs...

Bien que le système financier mondial ait été soumis, ces derniers temps, à de nombreuses turbulences, les établissements de crédit ont remarquablement bien résisté. Il n'en reste pas moins que ces perturbations successives ont mis le système financier sous pression. Dans ce contexte, les autorités doivent s'atteler à une double tâche : d'une part, renforcer la capacité des marchés financiers à faire face aux chocs et, d'autre part, assurer les conditions permettant à la discipline de marché de s'exercer de manière optimale.

La faculté de résistance du système financier s'est incontestablement accrue au cours des dernières années. Un exemple en a été donné lors des événements du 11 septembre 2001, qui ont mis à l'épreuve la solidité et l'efficacité des infrastructures de paiement et de règlement. Une évolution en profondeur s'est aussi opérée dans les modes de gestion interne des risques par les intermédiaires financiers et dans les instruments utilisés à cet effet. Ces avancées ne s'effectuent toutefois pas au même rythme sur tous les marchés. Dans un tel contexte, il n'est pas exclu que le renforcement de la structure financière de certains intervenants s'effectue au détriment d'autres, amenés à assumer, directement ou indirectement, des risques qu'ils sont peut-être moins à même de maîtriser. Au surplus, les informations très partielles relatives à l'usage de certains instruments complexes, tels les dérivés de crédit, ne permettent guère de mesurer l'ampleur des transferts et des concentrations de risques qui leur sont associés.

...mais la modification des facteurs de risque appelle une réponse appropriée et une vigilance accrue...

Il est très probable qu'une partie des risques de crédit s'est récemment reportée sur les investisseurs finals, ce qui pourrait avoir des conséquences sur le fonctionnement des marchés financiers. En ayant suscité un regain d'intérêt pour les placements bancaires moins risqués, le malaise boursier réduit sans doute à présent les possibilités de financement par émissions de valeurs mobilières.

...en particulier dans le domaine des assurances

La sensibilité des investisseurs institutionnels et, en particulier, des compagnies d'assurances à l'évolution des cours boursiers constitue un autre sujet de préoccupation. Au cours des dernières années, ces compagnies avaient pu s'appuyer sur les plus-values enregistrées sur leurs portefeuilles de valeurs mobilières pour compenser la faiblesse de leurs résultats techniques en assurance non-vie, ou pour constituer les provisions nécessaires à la couverture de contrats d'assurance-vie à rendement garanti. En ayant tari cette source de revenus, le repli des cours n'affecte pas les seules compagnies d'assurances, mais a deux conséquences à portée plus large. D'une part, dans le domaine de l'assurance non-vie, où certains dommages très lourds ont récemment surgi, la couverture de certaines catégories de risques pourrait devenir encore plus coûteuse, voire impossible à obtenir dans certains pays, ce qui pourrait peser sur l'activité économique. D'autre part, la constitution de conglomerats financiers associant les métiers de banque et d'assurance a accru les risques de contagion.



L'estompement des frontières entre les branches incite les autorités de surveillance à intensifier leur collaboration et à affiner la réglementation et les procédures de contrôle

En réponse, il est essentiel que les diverses autorités de surveillance coordonnent étroitement leur action et entretiennent un dialogue régulier avec l'ensemble de la communauté financière. Ces exigences s'imposent tant à la supervision, afin d'assurer une réaction rapide et adéquate en cas de chocs, qu'en matière de réglementation, qui doit être constamment adaptée à l'évolution des marchés.

Dans ce but, le Conseil Ecofin a notamment décidé d'étendre à l'ensemble des services financiers les procédures qui avaient été conçues par le « comité Lamfalussy » pour les marchés de valeurs mobilières. Ce faisant, le Conseil a voulu tenir compte tant des particularités respectives de la banque et de l'assurance que des multiples rapprochements qui tendent à estomper les frontières entre certaines activités de ces deux branches. Il a donc prévu la possibilité d'ajouter ultérieurement au nouvel arrangement une filière spécifique pour les conglomérats financiers et a consacré le rôle important joué par les banques centrales dans la surveillance macroprudentielle. Il est symptomatique de constater que cette double préoccupation a aussi inspiré la réforme de la surveillance du système financier en Belgique.

La nouvelle législation belge inaugure une réforme profonde de la surveillance financière et renforce le rôle macroprudentiel de la Banque

La loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers a, en effet, vu l'aboutissement de la plus importante réforme de la surveillance du secteur financier depuis la création de la Commission bancaire en 1935. Outre la réorganisation du contrôle des marchés de valeurs mobilières ainsi que de l'administration et du fonctionnement de la Commission bancaire et financière et de l'Office de contrôle des assurances, la loi a expressément confirmé les compétences macroprudentielles de la Banque et a confié à cette dernière un rôle de coordination. Celui-ci se matérialisera par l'examen des questions d'intérêt commun au sein de deux organes de coupole présidés par le gouverneur de la Banque, ainsi que par l'obligation de collaboration étroite imposée par le législateur pour dégager un maximum de synergies. Enfin, en vue d'apporter une prise en compte de la dimension macroprudentielle, voire macro-économique, aux délibérations en matière de supervision microprudentielle, il est prévu que, abstraction faite des présidents respectifs, la moitié des membres des nouveaux comités de direction de la CBF et de l'OCA seront choisis parmi les membres du comité de direction de la Banque.

Cette réforme, qui a d'ailleurs été bien accueillie tant par la BCE que par le FMI, vise à renforcer la contribution de la surveillance prudentielle au bon fonctionnement du système financier. La réalisation de cet objectif relève toutefois avant tout de la responsabilité des opérateurs eux-mêmes, tant au sein du secteur financier qu'en dehors. La discipline de marché, fondée sur un système de contrôles et d'équilibres, doit jouer un rôle primordial à cet égard.

L'approfondissement de la discipline de marché et des principes de « gouvernance d'entreprise » est tout aussi essentiel pour la préservation de la stabilité financière

Pour que les mécanismes de marché puissent exercer adéquatement cette fonction, tous les participants doivent avant tout disposer d'informations complètes, fiables et aisément accessibles. En ce qui concerne le secteur financier, le Comité de Bâle a souligné que la publication d'informations financières appropriées est essentielle pour une évaluation correcte du profil de risque des banques. Les sociétés non financières doivent aussi consentir des efforts substantiels sur ce plan. Les données de base, fournies par les entreprises elles-mêmes, sont déjà soumises à un large examen de réviseurs, de sociétés d'audit et de notation, d'analystes financiers ou encore d'organes de surveillance. La diversité de ces intervenants devrait en principe améliorer la fiabilité de ces déclarations. Plusieurs scandales comptables et faillites ont néanmoins récemment mis au jour des lacunes importantes dans ce domaine.

Bien que ces informations constituent essentiellement un bien collectif, ce sont le plus souvent les entreprises qui, directement ou indirectement, doivent en assumer le coût, ce qui peut créer des conflits et des confusions d'intérêts. Ainsi, le recours à des méthodes visant à flatter les résultats d'exploitation peut à la fois servir les intérêts des gestionnaires, souvent rémunérés sous la forme d'options sur les titres de leur société, des analystes financiers, qui cherchent à obtenir des contrats d'émissions d'actions en échange d'évaluations favorables, ou encore des réviseurs, qui, en adoptant une attitude souple, tentent d'élargir l'éventail des missions qui leur sont confiées. Les premières victimes de ces agissements sont les investisseurs et les autres opérateurs qui dépendent de ces informations biaisées pour évaluer leurs risques de placement ou de crédit. Dans une perspective plus large, c'est l'ensemble de l'économie qui en souffre, puisque l'allocation efficace des ressources est perturbée.

Pour remédier à de tels abus, il faudra avant tout chercher à renforcer les structures de la « gouvernance d'entreprise » (*corporate governance*), sans perdre de vue les différences substantielles qui peuvent exister d'un pays à l'autre. En cette matière, comme pour l'ensemble des mesures visant à promouvoir la stabilité financière, la multiplicité des acteurs et des intérêts en présence plaide en faveur d'une approche équilibrée associant une adaptation de la réglementation, une structure de supervision efficace et un renforcement de la discipline de marché.

Des finances publiques fondamentalement saines sont indispensables au bon fonctionnement de l'UEM...

Un même souci de stabilité doit inspirer la politique budgétaire. Des finances publiques fondamentalement saines sont, en effet, indispensables pour assurer la cohésion au sein de l'union monétaire. La première raison en est qu'un dosage équilibré entre la politique monétaire, par définition unifiée et centralisée, et la politique budgétaire, largement décentralisée, suppose que, dans les divers États membres, il ne se produise pas de dérapages durables, dont les conséquences toucheraient les pays partenaires par le biais du niveau des taux d'intérêt et des relations financières et commerciales.

...et à l'absorption, sans risque de dérapage, des fluctuations de la conjoncture

La seconde raison en est que seuls des budgets structurellement équilibrés fournissent une marge de manœuvre maximale permettant de laisser libre cours au jeu des stabilisateurs automatiques, de façon symétrique, sans compromettre à terme le caractère soutenable des finances publiques. L'engagement que les États membres ont contracté dans le pacte de stabilité et de croissance, qui consiste à viser « à moyen terme une position budgétaire en équilibre ou en excédent », ne doit donc en aucune façon être considéré comme un carcan exagérément rigide, mais a précisément pour objectif de donner aux autorités nationales la flexibilité nécessaire pour adapter leur politique budgétaire aux circonstances économiques changeantes. Si certains États de la zone euro – surtout les plus grands – ont éprouvé des difficultés à respecter cet engagement au cours de l'année sous revue, c'est avant tout parce qu'ils n'avaient pas suffisamment progressé dans l'assainissement de leur situation budgétaire fondamentale au cours de la période précédente, lorsque la croissance était beaucoup plus forte. À présent que la situation économique est moins favorable, ce manque d'ambition leur porte bien entendu préjudice, étant donné que les réductions d'impôts ou les augmentations de dépenses engagées précédemment sont difficilement compatibles avec les règles européennes. Les pressions politiques exercées en vue de rendre le pacte un peu moins contraignant lancent toutefois un mauvais signal, qui ne peut qu'aggraver la perte de confiance.



Les problèmes qui sont apparus au cours de l'année sous revue doivent, au contraire, être une incitation à clarifier les règles existantes, à définir plus précisément et à rendre plus transparents les rapports que les États membres sont obligés de fournir et à améliorer les procédures de surveillance multilatérale. À cet égard, les propositions visant à renforcer la coordination des politiques budgétaires, que la Commission européenne a formulées dans le courant du mois de novembre, vont globalement dans la bonne direction.

L'équilibre des finances publiques en Belgique ne peut être un motif de relâchement

Les finances publiques belges se trouvent heureusement dans une situation plus sûre. Au cours des deux dernières années, l'effet du ralentissement de la croissance a été bien maîtrisé, grâce au choix d'hypothèses macroéconomiques prudentes lors de la confection du budget, à un étalement dans le temps de la mise en œuvre d'initiatives importantes, telles que la réforme fiscale et la réduction des cotisations de sécurité sociale, à un suivi rigoureux et, le cas échéant, à la correction des évolutions budgétaires en cours d'année. Il convient aussi de mentionner la convention du 15 décembre 2000 entre l'État fédéral, les communautés et les régions, qui a contribué à la coordination des politiques budgétaires respectives en déterminant la contribution des uns et des autres à la réalisation des objectifs budgétaires pour la période 2001-2005.

Les résultats obtenus jusqu'à présent ne peuvent toutefois être un motif de complaisance. Les finances publiques subissent également quelques pressions en Belgique, comme le signale la légère détérioration du solde budgétaire au cours de l'année sous revue, la première depuis 1992. En outre, par suite de la conjoncture décevante, les objectifs du programme de stabilité ont dû être ajustés à la baisse pour la deuxième année consécutive: en novembre 2001, l'excédent de 0,3 p.c. du PIB prévu initialement pour 2002 a été ramené à un équilibre; dans le nouveau programme de stabilité de novembre 2002, c'est également un solde nul qui a remplacé l'excédent de 0,5 p.c. du PIB d'abord envisagé pour 2003.

Le niveau élevé de la dette publique, les réformes fiscales et les charges prévisibles du vieillissement incitent à maintenir la discipline budgétaire...

Étant donné le haut niveau de la dette, qui s'élevait encore à plus de 106 p.c. du PIB à la fin de 2002, et le vieillissement de la population, qui grèvera de plus en plus le budget à partir de la prochaine décennie, il est important de revenir dans les plus brefs délais à la trajectoire budgétaire définie précédemment. Dans un premier temps, il faut veiller scrupuleusement à ce que le nouveau programme de stabilité soit exécuté dans son intégralité, ce qui implique au minimum la réalisation d'un excédent de 0,5 p.c. du PIB en 2005 et l'affectation, comme par le passé, d'éventuels bonis conjoncturels, pour l'essentiel, à l'accélération du désendettement. Selon de récents calculs du Conseil supérieur des finances, des surplus budgétaires suffisamment élevés, atteignant jusqu'à 1,5 p.c. du PIB en 2010, devront également être dégagés les années suivantes pour pouvoir faire face, sans risque de nouveau dérapage, à l'incidence des évolutions démographiques sur les dépenses publiques.

Comme la pression fiscale et parafiscale pesant sur les revenus du travail en Belgique est encore parmi les plus élevées d'Europe, la majeure partie des réductions de charges consenties pourra incontestablement contribuer utilement au renforcement de l'assise économique et à la création d'emplois et, à terme, concourir à l'accentuation du potentiel de croissance de l'économie. Mais il convient que leur mise en œuvre reste compatible avec la trajectoire de consolidation fixée pour les finances publiques.

De toute évidence, la réalisation de ces objectifs nécessitera le maintien d'une discipline budgétaire rigoureuse. Seules une perception correcte des recettes publiques et une parfaite maîtrise des dépenses permettront d'inscrire l'ensemble des initiatives récemment prises dans la marge disponible. Ainsi, compte tenu du coût de ces décisions estimé par le gouvernement, et de la poursuite attendue de l'allègement des charges d'intérêts, une amélioration du solde budgétaire, qui passerait d'un équilibre en 2003 à un excédent de 0,9 p.c. du PIB en 2007, soit à l'issue de la prochaine législature, n'est possible que si la croissance des recettes, abstraction faite des mesures déjà adoptées, évolue parallèlement à l'activité économique et si les dépenses primaires à prix constants progressent en moyenne de quelque 0,5 point de pourcentage moins vite que le PIB.

...et à accorder plus d'attention à la qualité intrinsèque et à l'efficacité des interventions publiques

Vu l'étroitesse des marges budgétaires, il convient enfin d'accorder une attention toute spéciale à la qualité intrinsèque des interventions publiques. Une plus grande sélectivité doit être opérée tant du côté des recettes que des dépenses, en faveur de celles qui sont les plus économiquement ou socialement justifiées. Ainsi, dans un contexte de vieillissement de la population, certains besoins sociaux devront encore être rencontrés. Par ailleurs, il est particulièrement inquiétant de constater que, en Belgique, les investissements nets des pouvoirs publics ont été légèrement négatifs au cours de la décennie passée, ce qui signifie que le stock de capital public s'est réduit, alors qu'une progression de 1,3 p.c. du PIB par an a été observée en moyenne dans l'UE. De même, les dépenses publiques de recherche et de développement sont nettement inférieures à la moyenne de l'UE. Il faudrait même qu'elles doublent quasiment pour que l'objectif de 1 p.c. du PIB, défini au niveau européen à Lisbonne, soit atteint d'ici 2010.

La remontée conjoncturelle du chômage rappelle l'importance de réformes du marché du travail axées sur...

La remontée conjoncturelle du nombre de demandeurs d'emploi rappelle la nécessité de poursuivre les réformes visant à réduire durablement la composante structurelle du chômage, toujours prédominante. Dans le passé, la politique poursuivie a longtemps consisté à encourager les retraits anticipés de la vie active. Des ajustements sont pourtant nécessaires, car cette politique met en péril les possibilités d'expansion de l'économie, certainement en période de haute conjoncture, en privant les entreprises d'une partie de la réserve de main-d'œuvre, alors que dans le même temps, des pénuries sont observées dans un certain nombre de professions.

...le relèvement du taux de participation, notamment des travailleurs âgés,

Aussi, dans le cadre du processus de Luxembourg, la politique de l'emploi s'est davantage focalisée sur la nécessité de relever le taux d'emploi. Dans cette optique, le sort des travailleurs âgés fait l'objet de multiples attentions. Leur participation au marché du travail, qui, en Belgique, figure encore parmi les plus faibles d'Europe, devrait être stimulée par une série de mesures récemment entrées en vigueur, telles qu'une réduction des cotisations de sécurité sociale ciblée sur les travailleurs âgés, le tutorat, le crédit-temps, l'obligation de reclassement professionnel et la modification du régime des chômeurs âgés. Des efforts supplémentaires devront sans doute être accomplis à l'avenir pour accroître l'attrait relatif d'une prolongation de la vie active.

...l'élimination des distorsions entre la demande et l'offre,

Une politique d'élargissement de l'offre de main-d'œuvre, telle qu'elle est progressivement mise en place, aurait toutefois peu de sens si elle ne s'accompagnait pas d'une volonté d'améliorer l'adéquation entre les profils des demandeurs d'emploi et les caractéristiques des postes de travail offerts. En effet, l'importance du chômage de longue durée et la persistance d'un nombre élevé de postes vacants démontrent que le marché belge du travail est toujours



caractérisé par une distorsion considérable entre les compétences offertes et recherchées. Celle-ci se reflète aussi dans les disparités importantes des chiffres du chômage, à la fois sur le plan géographique et sur le plan de la qualification. Les efforts consentis en vue d'accroître la mobilité des travailleurs, tant à l'intérieur des régions qu'entre celles-ci, demeurent insuffisants. À ce propos, la Commission européenne recommande particulièrement une meilleure coordination des activités des services régionaux de l'emploi, ainsi qu'une plus grande intégration des politiques fédérale et régionales. En ce qui concerne les initiatives en matière d'éducation et de formation tout au long de la vie, les instances européennes épinglent la nécessité d'une stratégie globale, stigmatisant une fois de plus la cohérence encore insuffisante des actions menées par les diverses autorités compétentes.

...une intensification des efforts consentis en matière de formation permanente,

La formation permanente des travailleurs ne relève toutefois pas de la seule responsabilité des pouvoirs publics. Les partenaires sociaux se sont accordés sur un objectif ambitieux en la matière, ainsi qu'en témoignent notamment les accords interprofessionnels conclus depuis 1998, qui assignent un objectif quantifié à moyen terme à l'effort pécuniaire que les entreprises doivent consentir pour la formation de leurs travailleurs. Selon les bilans sociaux, les moyens dégagés à cet effet sont passés de 1,2 p.c. de la masse salariale en 1996 à 1,4 p.c. en 2000. Bien que les statistiques disponibles en la matière présentent encore des lacunes, il semble, toutefois, que ces dépenses soient restées nettement en deçà du niveau observé en moyenne dans l'Union européenne et, surtout, dans les trois principaux pays voisins. Un tel retard enregistré en période de haute conjoncture est d'autant plus préoccupant que la politique de formation est parmi les premières à subir les conséquences d'un retournement conjoncturel, comme en atteste le recul de l'ensemble des indicateurs de formation dans les bilans sociaux relatifs à l'exercice 2001.

...et la poursuite de la rationalisation de la politique de l'emploi

Pour favoriser la demande de travail, la politique de l'emploi a engendré au fil du temps une multitude de mesures dont l'efficacité n'est pas toujours établie. Pour lutter contre cette dérive, le gouvernement, sur proposition des partenaires sociaux, a décidé de rationaliser, à l'horizon de 2004, la vingtaine de plans d'aide à l'embauche fondés sur des abaissements de cotisations de sécurité sociale et de leur substituer un système de réductions structurelles pour tous, couplées à des baisses spécifiques s'adressant à certains groupes cibles.

Les forces du marché et le déficit d'emplois imposent aussi une attitude responsable dans la formation des salaires,

Le relèvement du taux d'emploi est par ailleurs étroitement lié à la maîtrise de l'évolution des coûts salariaux, tant vis-à-vis du prix de revient des autres facteurs de production, afin d'atténuer la substitution du travail par le capital, que par rapport au coût du travail à l'étranger, de manière à préserver la compétitivité des entreprises. Comme indiqué ci-dessus, les évolutions récentes survenues sur le marché du travail et la progression plus vive que dans les pays européens partenaires des coûts de la main-d'œuvre par unité produite, incitent à faire montre d'une vigilance accrue.

...compte tenu des besoins spécifiques et des possibilités des différentes branches d'activité et catégories professionnelles

En dépit de l'incertitude qui entache toute tentative de normer ex ante l'évolution des salaires, l'évolution des coûts salariaux par rapport à l'étranger demeure, dans une économie aussi ouverte que la Belgique, une des données cruciales que la concertation salariale ne peut ignorer. Comme dans le reste de l'économie, les forces du marché finiront par prévaloir dans le domaine de la formation des salaires. C'est d'ailleurs inévitable, car une norme salariale unique ne peut tenir compte de la situation spécifique de chaque branche d'activité en matière de concurrence et d'emploi. Dans la mesure où elles soulignent

l'importance que revêt la maîtrise des salaires, tant du point de vue de la compétitivité que de l'emploi, les analyses et procédures qui sont à l'origine de la concertation salariale interprofessionnelle peuvent néanmoins jouer utilement un rôle de coordination et d'exemple.

Les efforts que les partenaires sociaux ont déployés pour dégager un compromis, à la fin de 2002, dans un contexte économique difficile, témoignent de cette préoccupation. La norme salariale indicative de 5,4 p.c. proposée pour la période 2003-2004 peut être qualifiée de raisonnable. Il est en outre louable que les partenaires sociaux aient prévu une marge de manœuvre permettant de tenir compte, lors des négociations au niveau sectoriel, du caractère incertain des prévisions économiques et de la situation spécifique des différentes branches d'activité, et qu'ils aient insisté pour que les augmentations salariales à convenir soient autant que possible reportées à 2004, de manière à préserver les chances d'un redressement économique rapide.

Des réformes structurelles doivent être le gage d'une plus grande efficacité économique sur les marchés de biens et de services,

Le processus de Cardiff, qui a été lancé par le Conseil européen en 1998, place les réformes structurelles des marchés de produits au premier plan des préoccupations de la politique économique. Un meilleur fonctionnement de ces marchés et l'intensification de la concurrence ne constituent pas un but en soi, mais doivent contribuer à accroître l'efficacité afin de soutenir le potentiel de croissance de l'économie. En outre, la généralisation de marchés plus concurrentiels réduit les risques d'asymétries dans le mode de fixation des prix des différents secteurs, ce qui favorise la rapidité et l'uniformité de la transmission des impulsions de politique monétaire aux divers segments des marchés de produits.

Étant donné sa petite taille et l'ouverture qui en résulte, l'économie belge se caractérise de longue date par un haut degré de concurrence sur les marchés de biens. En ce qui concerne les services, en particulier ceux fournis par les industries dites de réseau, la situation reste moins bonne, malgré les progrès incontestables des dernières années.

La libéralisation est la plus aboutie dans le secteur des télécommunications, qui est entièrement ouvert depuis janvier 1998. Il apparaît toutefois que la concurrence reste faible sur le segment local du marché de la téléphonie fixe. S'agissant du secteur de l'énergie, qui relève en partie de la compétence des régions, l'ouverture du marché progresse à un rythme différent dans les trois régions. Tant en Flandre et en Wallonie qu'à Bruxelles, le marché de l'électricité et du gaz est actuellement libéralisé pour les clients industriels, grands et moyens. En Flandre, il le sera même intégralement vers juillet 2003, en avance sur le calendrier européen. Il convient néanmoins de constater que la concurrence effective est restée assez limitée jusqu'à présent sur les marchés déjà libéralisés. En ce qui concerne les services postaux, le marché est à présent libéralisé pour les gros envois. Enfin, dans le secteur du rail, seuls certains segments du transport de marchandises ont été ouverts à la concurrence au début de l'année sous revue.

...et dans le secteur public

Par ailleurs, plusieurs études ont montré que l'économie belge ploie sous des frais administratifs élevés, qui constituent une entrave, en particulier, à la création de nouvelles entreprises. En réaction, les pouvoirs publics visent une plus grande efficacité de l'administration fédérale au moyen de l'ambitieux plan Copernic, tandis que des dispositions ont été prises au cours de l'année sous revue en vue d'une simplification administrative, notamment par le biais de l'« e-government ».



Conclusion

Les conditions essentielles pour une relance restent présentes...

En 2002, la situation économique, dans le monde, en Europe et en Belgique, a été marquée par une incertitude inhabituelle et une confiance chancelante. Cependant, ni les États-Unis ni l'Europe ne sont entrés dans une récession et le système financier a assez bien résisté aux chocs. En outre, l'économie européenne ne souffre pas de grands déséquilibres et les taux d'intérêt y sont restés particulièrement bas, de sorte que les conditions d'une relance sur une base globalement saine restent réunies.

...mais une approche plus dynamique des réformes structurelles renforcerait les chances de croissance de l'Europe

L'absence d'une dynamique interne suffisamment forte continue toutefois à desservir l'Europe. Aussi faut-il intensifier les efforts consistant, au moyen de réformes structurelles, à améliorer le fonctionnement du marché intérieur et à moderniser l'économie, à en assouplir les rouages et à la rendre plus résistante aux chocs extérieurs. Comme tout processus de changement, de telles réformes peuvent susciter le doute et provoquer des résistances. Néanmoins, l'expérience de quelques États membres de l'UE prouve qu'une approche dynamique de la stratégie de Lisbonne peut donner rapidement des résultats et renforcer durablement les chances de croissance, à condition de reposer sur une vision cohérente et une mise en œuvre crédible.

Le cadre de politique macroéconomique axé sur la stabilité ne peut être remis en question

Au cours de la décennie écoulée, les préparatifs et la réalisation de l'union monétaire européenne ont été un important aiguillon à la création d'un cadre macroéconomique axé sur la stabilité. À présent que les conditions sont un peu moins bonnes pour l'Europe, la tendance à relâcher les rênes semble apparaître çà et là. Il convient pourtant de se méfier d'initiatives politiques irréflechies, qui se limitent à vouloir donner une impulsion artificielle à court terme à l'activité économique. De pareilles mesures risquent de retarder l'adaptation indispensable de l'économie et il n'est pas sûr, en outre, que ce soit la manière appropriée de dissiper le doute et la méfiance. En période d'incertitude, les entreprises et les consommateurs ont précisément besoin de points d'appui qui leur redonnent confiance dans les perspectives d'avenir. Des politiques, monétaire et budgétaire, axées sur la stabilité peuvent y contribuer dans une large mesure.

Le degré d'ouverture de l'économie belge requiert à la fois flexibilité et résistance aux chocs

En raison de son degré d'ouverture élevé, l'économie belge est exposée, plus que d'autres encore, aux influences de l'extérieur. C'est pourquoi il faut un cadre économique qui soit à la fois suffisamment flexible pour s'adapter rapidement aux chocs externes, et suffisamment robuste pour faire face aux évolutions adverses et éviter l'apparition de nouveaux déséquilibres.

Pour préserver les acquis de l'État-providence, il convient de trouver une réponse appropriée au défi externe de la concurrence internationale...

La Belgique appartient aux pays les plus prospères du monde. Cette prospérité pourrait toutefois s'éroder si ceux qui en recueillent aujourd'hui les fruits perdaient de vue l'ardeur au travail, l'esprit d'entreprise et le dynamisme qui ont été nécessaires pour la créer.

La mondialisation et l'intensification de la concurrence internationale obligent déjà actuellement les entreprises à réagir plus promptement aux évolutions du marché et aux changements des techniques, ainsi qu'à faire un usage plus rationnel des moyens de production disponibles, ce qui se traduit, entre autres, par une demande de personnel plus qualifié et une pression de travail accrue, tandis que les pouvoirs publics se voient contraints d'alléger les charges collectives et d'agir le plus efficacement possible avec les moyens dont ils disposent.

...et au défi interne du vieillissement

Outre ces pressions extérieures, la prospérité du pays pourrait aussi être affectée au cours des prochaines années par le vieillissement de la population. Pour y faire face, une démarche globale est nécessaire. Celle-ci doit, d'une part, prévoir une marge budgétaire suffisante afin de garantir aux personnes âgées, sans cesse plus nombreuses, un revenu décent et des soins appropriés et, d'autre part, viser au renforcement de l'assise économique par un relèvement du taux d'emploi et du potentiel de croissance.

Le premier objectif ne peut être réalisé que si les finances publiques sont structurellement saines. En Belgique, où la dette publique dépasse toujours le produit intérieur, malgré les efforts déjà fournis, tout doit donc être mis en œuvre afin de réduire suffisamment la charge de cet endettement avant que le vieillissement ne fasse sentir pleinement ses effets sur le budget. L'augmentation du taux d'emploi suppose, entre autres, de meilleurs incitants à entrer sur le marché du travail ou à rester actif, une formation appropriée et un recyclage permanent, ainsi que l'amélioration des conditions de travail. Une politique responsable de formation des salaires est également essentielle à cet égard, parce qu'elle favorise l'intensité en main-d'œuvre de la croissance économique. Enfin, la poursuite de la dynamisation des marchés de biens et de services ainsi que de l'appareil public, un plus grand souci du maintien d'une infrastructure appropriée et des efforts suffisants en matière de recherche et de développement peuvent contribuer à promouvoir l'efficacité économique et à susciter un climat d'investissement attrayant.

La faiblesse de la conjoncture actuelle ne peut être une excuse pour différer ce programme de réformes, qui est la condition nécessaire pour atteindre une croissance plus forte et plus durable.

Bruxelles, le 29 janvier 2003