



Environnement international

1. Au cours des dernières années, l'économie mondiale est restée sous l'emprise d'une succession de turbulences financières et de tensions géopolitiques, qui ont affecté la confiance des chefs d'entreprise, des consommateurs et des investisseurs. Néanmoins, les signes d'un renversement de tendance se sont multipliés et amplifiés dans le courant de l'année sous revue.
2. Le règlement rapide du conflit militaire en Irak et l'enraiment de l'épidémie de SRAS en Asie ont permis une amélioration notable du climat international des affaires et de l'investissement. À l'échelle mondiale, les cours des actions se sont redressés, après les sérieux revers des trois années précédentes, et les primes de risque se sont amenuisées sur les marchés des obligations de sociétés. Jointes au niveau historiquement bas des taux d'intérêt observé presque partout, ces évolutions ont facilité la poursuite de l'assainissement des bilans des entreprises et ont ravivé la propension de celles-ci à investir. Les prix des produits pétroliers ont d'abord réagi favorablement à l'issue de la crise irakienne, avant de repartir à la hausse sous l'effet de l'accroissement de la demande mondiale et de la limitation, volontaire ou non, de la capacité de production dans plusieurs pays producteurs.
3. L'économie américaine a, une nouvelle fois, fait preuve d'un puissant dynamisme et est ainsi apparue, aux côtés de plusieurs pays asiatiques en forte croissance, en particulier la Chine – devenue la troisième puissance économique de la planète –, comme l'un des principaux moteurs de l'activité mondiale. Grâce à la demande vigoureuse en Asie et aux États-Unis et à l'amélioration du climat d'investissement, l'économie japonaise a également rebondi de façon imprévue, même si les déséquilibres structurels et les tendances déflationnistes dont souffre le Japon depuis longtemps déjà n'ont pu être totalement résorbés. Dans la zone euro, en revanche, la reprise a été plus lente et plus timide : alors que, au premier semestre de 2003, la croissance du PIB est quasiment restée au point mort, sous l'influence de la baisse des exportations et des investissements, un redressement graduel de l'activité s'est produit au second semestre, notamment grâce au net rétablissement de l'environnement externe.
4. L'orientation expansionniste des politiques macroéconomiques, qui a été maintenue dans la plupart des pays industrialisés, a donné une impulsion temporaire considérable à l'activité économique. Ce fut surtout le cas aux États-Unis, où les dépenses publiques, de défense notamment, ont été nettement revues à la hausse et où d'importantes réductions d'impôts ont été mises en œuvre, tandis que les autorités monétaires ont ramené les taux à court terme au niveau exceptionnellement faible de 1 p.c. De même, les taux d'intérêt historiquement bas enregistrés ailleurs, en particulier dans la zone euro, ont été favorables à l'activité.
5. Même si les chances d'une reprise prolongée de l'économie mondiale, fondée sur une assise plus large, sont aujourd'hui nettement plus grandes qu'il y a un an, plusieurs déséquilibres et facteurs de risque laissent néanmoins planer des doutes sur la pérennité du redressement. Outre les tensions géopolitiques et la menace du terrorisme, qui ne sont pas encore totalement écartées,

la persistance d'un déficit considérable de la balance des paiements courants des États-Unis, qui a atteint quelque 5 p.c. du PIB, est une des sources latentes d'incertitude pour l'économie mondiale et le système financier international.

6. Le déficit courant américain n'est pas neuf mais, ces deux dernières années, tant ses causes que son mode de financement se sont fondamentalement transformés. Entre 1995 et 2001, son aggravation reflétait principalement le décalage croissant entre l'épargne intérieure et l'investissement privé aux États-Unis, écart qui était encore amplifié par l'enthousiasme né des perspectives de croissance que faisait miroiter la « nouvelle économie ». Dans ce contexte, les États-Unis ont pu compter, pour le financement du déficit courant, sur un afflux considérable de capitaux en provenance de l'étranger, sous la forme d'investissements directs et de placements en actions. La demande de dollars a même été telle qu'elle a provoqué une appréciation sensible de la monnaie américaine. Après coup, il est toutefois apparu que ces évolutions reposaient en partie sur des attentes exagérées et irrationnelles, ce qui a fait éclater la bulle financière que la « nouvelle économie » avait créée et tari le flux d'investissements directs étrangers. Les déséquilibres extérieurs sont cependant restés en grande partie inchangés, puisque le déficit d'épargne américain s'est déplacé du secteur privé vers le secteur public, le quasi-équilibre budgétaire de 2001 s'étant mué en une impasse de quelque 5 p.c. du PIB en 2003. En outre, le financement du déficit courant a revêtu un caractère public plus marqué, étant donné que de nombreuses banques centrales – surtout en Asie – ont procédé à d'importants achats de titres de la dette publique américaine. Ces évolutions ont suscité des préoccupations croissantes sur les marchés financiers internationaux quant à la soutenabilité d'un déséquilibre extérieur aussi élevé, et ont dès lors exercé des pressions à la baisse sur le cours du dollar, en particulier vis-à-vis de l'euro.
7. De telles modifications des cours de change sont inévitables, voire indispensables, dans le processus d'ajustement des balances des paiements, en particulier lorsqu'elles corrigent des distorsions antérieures. L'expérience montre cependant qu'une résorption correcte des déséquilibres extérieurs exige également des adaptations de l'économie réelle. L'orientation de la politique budgétaire des États-Unis a sans aucun doute exercé un effet stimulant important, qui a favorisé indirectement la reprise de l'économie mondiale, mais elle n'est pas tenable à terme. La réduction du déficit budgétaire qui s'impose – et le plus tôt serait le mieux – pourrait contribuer à freiner la désépargne intérieure. Dans un premier temps, la croissance américaine pourrait en être quelque peu affectée, mais l'un des principaux risques qui pèsent actuellement sur les perspectives d'expansion de l'économie mondiale en serait réduit. Les déséquilibres généralisés des balances des paiements ne relèvent toutefois pas uniquement des États-Unis. Une croissance plus forte ailleurs peut également concourir à les atténuer, ce qui, pour le Japon et la zone euro, doit être une incitation supplémentaire à faire progresser rapidement les réformes structurelles nécessaires au relèvement de leur potentiel de croissance. À l'opposé, la tendance à revenir à des mesures protectionnistes ou à maintenir artificiellement des cours de change sous-évalués ne peut produire que le contraire des résultats recherchés. Aussi importe-t-il qu'un certain nombre de pays asiatiques, dont la Chine, se préparent à une plus grande flexibilité des cours de change, par des réformes qui renforcent la capacité de résistance de leur secteur financier.
8. En comparaison avec d'autres régions du monde, l'activité dans la zone euro est indubitablement restée médiocre en 2003 : en moyenne annuelle, la croissance du PIB a encore reculé, revenant de 0,9 p.c. en 2002 à quelque 0,5 p.c., bien qu'une reprise se soit également dessinée au cours du second semestre. Il est clair que l'adaptation aux chocs économiques des dernières années – qui étaient en grande partie communs – a été plus lente et plus difficile qu'aux États-Unis, par exemple. Cette différence de réaction tient à des facteurs tant politiques que structurels.

9. Ainsi, aux États-Unis, l'assouplissement contracyclique de la politique budgétaire a été beaucoup plus radical que dans la zone euro. Outre la forte augmentation des dépenses militaires et de sécurité aux États-Unis, en réaction aux évolutions géopolitiques, les situations de départ ont aussi joué un rôle à cet égard : en 2000, le budget américain avait en effet affiché un substantiel excédent de 1,4 p.c. du PIB, alors que la zone euro avait encore enregistré un déficit moyen de 0,9 p.c. du PIB, notamment parce que de nombreux pays avaient négligé de renforcer leur situation budgétaire structurelle dans la dernière période de haute conjoncture.
10. La moindre flexibilité avec laquelle l'économie européenne paraît réagir aux chocs est toutefois un facteur plus déterminant ; elle témoigne de la persistance de rigidités faisant obstacle à un fonctionnement plus efficace des marchés. La différence de réaction des entreprises au repli de l'activité est exemplaire à ce propos. Tant la réduction de leur endettement, qui avait fortement augmenté, que le rétablissement de leurs bénéfices ont été, au cours des deux dernières années, beaucoup plus rapides aux États-Unis que dans la zone euro. Les entreprises américaines ont, certes, initialement diminué plus fortement les investissements et l'utilisation de main-d'œuvre, mais ceux-ci se rétablissent déjà nettement, soutenus par de fortes hausses de la productivité, qui semblent d'ailleurs demeurer une caractéristique structurelle de l'économie américaine. Dans la zone euro, en revanche, peu de signes font jusqu'à présent état d'une reprise des investissements et de l'emploi.
11. Si l'on considère l'année sous revue dans son ensemble, outre la nouvelle réduction du volume des investissements des entreprises, c'est principalement le commerce extérieur qui a pesé sur l'activité dans la zone euro. Les exportations nettes ont fourni une contribution très négative à la croissance au premier semestre, sous l'effet d'une demande extérieure encore relativement faible et de l'appréciation de l'euro. La vive revalorisation de la monnaie unique observée depuis le début de 2002 a, en effet, détérioré la compétitivité des entreprises européennes en termes de prix, ce qui a entraîné une perte de parts de marché, sur le plan des débouchés extérieurs et intérieurs, et, par conséquent, une diminution des exportations et une augmentation des importations en volume. À partir du troisième trimestre, le redressement de plus en plus net de la demande extérieure a toutefois largement compensé les conséquences défavorables de l'appréciation persistante de l'euro et a constitué la base d'une reprise de l'activité tirée par les exportations.
12. Après une année 2002 sans relief, la consommation privée s'est quelque peu rétablie au cours de l'année sous revue. Parmi les composantes de la dépense, elle a ainsi apporté le plus fort soutien à la croissance dans la zone euro. Par ailleurs, malgré une légère amélioration depuis le printemps, la confiance des consommateurs s'est maintenue à un niveau relativement bas, en raison d'une incertitude grandissante quant aux perspectives de l'emploi et d'une inquiétude croissante quant au caractère soutenable des régimes de retraite et de sécurité sociale, dans le contexte de l'aggravation des déficits budgétaires d'un certain nombre d'États. Les dépenses des particuliers ont, dès lors, été favorisées principalement par une nouvelle augmentation du revenu disponible réel. En dépit de la faiblesse de l'activité économique, les salaires ont, en effet, continué à progresser assez fortement, tandis que des réductions d'impôts ont fourni un encouragement supplémentaire dans certains pays.
13. Malgré la faible pression de la demande et l'appréciation de la monnaie, l'inflation n'a guère diminué dans la zone euro et a continué à fluctuer autour de 2 p.c. tout au long de l'année. Un ensemble de facteurs exceptionnels et temporaires, tels que de nouvelles hausses du prix du pétrole, un renchérissement des produits alimentaires dû à des conditions météorologiques défavorables et des relèvements d'impôts indirects dans certains pays, en ont été la première cause. La tendance sous-jacente de l'inflation a toutefois aussi témoigné d'une certaine inertie, qui est liée, entre autres, à la combinaison de faibles gains de productivité et de coûts salariaux toujours croissants, et à la transmission tardive ou incomplète de l'appréciation de l'euro aux prix à la consommation.

14. Dans le contexte d'un environnement international plus porteur, du rétablissement progressif de la confiance, de conditions de financement favorables et d'anticipations d'inflation dans l'ensemble modérées, les conditions d'un renforcement de la reprise en cours semblent présentes dans la zone euro. C'est pourquoi la plupart des institutions internationales prévoient que la croissance du PIB pourrait s'accélérer en 2004 et atteindre environ 1,6 à 1,9 p.c., à condition que les impulsions initiales, qui jusqu'à présent proviennent essentiellement d'une progression de la demande extérieure et d'une politique macroéconomique accommodante, entraînent peu à peu une dynamique endogène des dépenses intérieures.
15. Les résultats décevants en matière de croissance et la remontée du chômage démontrent une fois de plus la nécessité de poursuivre sans relâche les efforts visant à mener à bien le programme de réformes de Lisbonne, dont l'ambition est de faire de l'Union européenne une économie dynamique et souple. Un fonctionnement efficace de l'union monétaire impose en outre certaines exigences à la politique macroéconomique menée par chacun des États participants. La forte imbrication des économies nationales au sein du marché unique et le maintien de la stabilité interne de la monnaie doivent constituer pour tous les responsables politiques une incitation à respecter les règles du jeu convenues de commun accord, en particulier celles qui prévoient la préservation de finances publiques durablement saines. Les difficultés auxquelles s'est heurtée, au cours de l'année sous revue, une application solidaire du pacte de stabilité et de croissance à l'égard de l'Allemagne et de la France, montrent que ces règles sont non seulement pertinentes en période de mauvaise conjoncture, mais doivent également conduire à créer, en période de conjoncture favorable, les marges nécessaires pour faire face, sans complications majeures, à des difficultés ultérieures. Des procédures de surveillance plus appropriées et plus prospectives devraient garantir que cette approche symétrique soit effectivement mise en œuvre. Compte tenu, entre autres, de la pression budgétaire qu'exercera le vieillissement de la population, un rapide retour à des finances publiques structurellement équilibrées est d'ailleurs tout aussi indispensable d'un point de vue purement national.
16. Le maintien de fondements solides pour le marché intérieur européen et l'union monétaire est d'autant plus nécessaire que l'UE, en accueillant dix nouveaux États, sera bientôt confrontée à d'importants défis, tant économiques qu'institutionnels. Il importe en effet que l'élargissement ne compromette pas les principaux éléments du modèle social européen. Sur le plan microéconomique et sectoriel, l'intégration de ces pays entraînera sans doute des adaptations et des réorientations, qui requerront un accompagnement approprié, mais, globalement, elle devrait bénéficier à tous. Le mouvement de rattrapage du pouvoir d'achat dans ces pays et l'accès plus aisé à leurs marchés ouvriront de nouveaux débouchés aux entreprises européennes, tandis que la poursuite du démantèlement des barrières commerciales et l'harmonisation du cadre réglementaire contribueront à assurer progressivement une égalité des conditions de concurrence. Les échanges entre les anciens et les nouveaux États membres de l'UE se sont d'ailleurs déjà fortement développés au cours de la décennie écoulée. Cela a notamment été le cas pour la Belgique, dont le commerce avec les pays alors candidats à l'adhésion s'est en outre soldé, année après année, par un excédent d'environ 0,4 p.c. du PIB en moyenne.

Situation économique en Belgique

1. En raison du degré d'ouverture particulièrement élevé de l'économie belge, les évolutions intérieures ont inévitablement porté l'empreinte de celles survenues dans le monde, au premier rang desquelles figurent les faibles taux de croissance enregistrés dans le reste de la zone euro au cours de l'année écoulée. Le fait que dans trois pays voisins, qui sont par ailleurs les principaux partenaires commerciaux de la Belgique, à savoir l'Allemagne, la France et les Pays-Bas, l'activité

se soit contractée, ou ait à tout le moins stagné, a constitué un handicap supplémentaire. Étant donné l'importance que revêtent les échanges extérieurs pour l'économie belge – à ce sujet, il convient aussi de prendre en considération le contenu importé relativement élevé des exportations –, la sensible appréciation de l'euro au cours des deux dernières années a, elle aussi, indéniablement pesé sur le niveau de l'activité. Cependant, depuis l'union monétaire, la majeure partie du commerce de la Belgique, en l'occurrence ses relations avec les autres pays de la zone euro, ne subit plus les aléas des fluctuations des changes. Alors que le cours de change effectif de la monnaie unique, pondéré par les échanges de la zone euro avec des pays tiers, a progressé de 21 p.c. au cours des deux dernières années, l'appréciation s'est limitée en moyenne à 5,7 p.c. pour l'économie belge considérée isolément, compte tenu également du commerce avec les autres pays de la zone. Le renchérissement de l'euro n'en pèse pas moins sur certains secteurs et entreprises, qui sont principalement confrontés à des concurrents de la zone dollar. Mais il exerce par ailleurs aussi des effets favorables sur la demande intérieure, grâce à l'amélioration des termes de l'échange qu'il provoque.

2. Dans un tel environnement, il n'est guère étonnant que la croissance économique en Belgique ait été languissante pour la troisième année consécutive. Une aussi longue période d'atonie n'avait plus été observée depuis le début des années quatre-vingt. Par rapport à la zone euro dans son ensemble, l'économie belge a toutefois relativement bien résisté, et la croissance de l'activité s'est même légèrement accélérée, passant de 0,7 p.c. en 2001 et 2002 à 1,1 p.c. en 2003. Au cours de l'année sous revue, la Belgique et la zone euro ont cependant affiché des profils similaires, à savoir une quasi-stagnation de l'activité au premier semestre et une reprise notable à partir du troisième trimestre.
3. Contrairement à l'année précédente, les dépenses des ménages ont constitué un important facteur de soutien de la croissance, tandis que le rythme de progression des investissements des entreprises et des dépenses publiques s'est aussi accéléré. Dans la mesure où l'augmentation, en volume, des ventes à l'étranger, de 1,5 p.c., a été nettement inférieure à celle des achats, les exportations nettes ont fourni, pour la deuxième année consécutive, une contribution négative à la croissance, qui s'est élevée à environ 1,3 point de pourcentage du PIB. Après un affaiblissement sensible au second semestre de 2002 et au début de 2003, les exportations ont nettement repris à partir du deuxième trimestre, sous l'effet du rétablissement des principaux débouchés extérieurs de la Belgique. Selon l'indicateur de conjoncture relatif aux commandes étrangères, ce mouvement s'est prolongé jusqu'à la fin de l'année.
4. Après deux ans de progression très modérée, la consommation privée a rebondi de 1,7 p.c. en volume en 2003, tandis que les investissements en logements ont renoué avec des taux de variation positifs. Cet accroissement des dépenses des ménages est d'autant plus remarquable qu'il est survenu dans le contexte d'une hausse très modeste – 0,7 p.c. – de leur revenu disponible réel, laquelle a essentiellement reflété la faible augmentation de la masse salariale et le repli des revenus de la propriété, mais a, par ailleurs, été favorablement influencée par les réformes fiscales des dernières années. Dans l'ensemble, la fragilité de la confiance des consommateurs semble donc avoir moins influencé leurs dépenses que précédemment et le taux d'épargne des particuliers, après deux années de hausse, a baissé de 0,8 point de pourcentage en 2003.
5. La formation brute de capital fixe des entreprises, qui avait subi un net recul de 2,7 p.c. en volume en 2002, a augmenté de 2,2 p.c. au cours de l'année sous revue. Les conditions financières d'un regain de l'investissement étaient réunies: les résultats d'exploitation se sont sensiblement redressés, l'endettement des sociétés était moins lourd que dans d'autres pays européens et les conditions de financement externe étaient généralement favorables. Au cours de l'année, les investissements des entreprises n'ont cependant pas progressé de façon régulière, ce qui suggère qu'une incertitude persistante quant aux perspectives de ventes, ainsi que la faible utilisation des capacités de production, ont encore inhibé la propension à investir.

6. En recourant à des régimes de travail flexibles, dont l'usage a crû au cours des dernières années, les entreprises ont pu tempérer durant quelque temps les effets du ralentissement de l'activité sur l'emploi. La faiblesse de la conjoncture a cependant affecté le marché du travail de manière de plus en plus manifeste, à mesure qu'elle perdurait : elle s'est traduite à partir de la mi-2002 par un fort recul de l'emploi, qui a atteint quelque 0,4 p.c. en moyenne en 2003. Sur l'ensemble de l'année, la perte nette d'emplois s'est ainsi chiffrée à 15.000, soit environ 2.000 de plus que l'année précédente. Par ailleurs, la population active a fortement augmenté, de 31.000 personnes, sous l'effet conjugué d'une nouvelle hausse de la population en âge de travailler et de l'augmentation du taux d'activité, notamment à la suite de l'obligation faite aux nouveaux chômeurs âgés d'être disponibles pour un emploi. Ces évolutions ont eu pour effet d'accroître le nombre de chômeurs de 47.000 personnes. Une telle hausse n'avait plus été observée depuis 1993. Au cours des deux dernières années, le taux de chômage harmonisé est dès lors remonté de 6,7 à 8 p.c. Selon les définitions européennes, le taux d'emploi en Belgique est revenu de 59,9 p.c. de la population en âge de travailler en 2002 à 59,5 p.c. en 2003. Même s'il est encore supérieur de 2,5 points de pourcentage au taux enregistré en 1997, année durant laquelle la stratégie pour l'emploi de l'UE a été lancée, il reste substantiellement en deçà de la moyenne européenne, qui s'est établie, selon les dernières données disponibles, à 64,2 p.c. en 2002 ; l'écart s'est en outre creusé ces dernières années.
7. Après avoir atteint les taux élevés de 3,9 p.c. en 2001 et 5 p.c. en 2002, la hausse des coûts salariaux par heure prestée dans le secteur privé est revenue à 2,1 p.c. en 2003. Ainsi, l'évolution de ces coûts depuis 1996 aurait été assez similaire à celle observée chez les trois principaux pays voisins et dans l'ensemble de la zone euro. On ne peut toutefois pas affirmer que ces évolutions aient jusqu'à présent contribué à résorber le retard en matière d'emploi par rapport aux pays partenaires européens.
8. La productivité ayant augmenté plus lentement en Belgique que dans les principaux pays voisins au cours des dernières années, un écart de quelque 4 points de pourcentage subsistait à la fin de la période 1996-2003 en ce qui concerne la hausse des coûts salariaux par unité produite. Toutefois, sous l'effet de la remontée conjoncturelle de la productivité apparente du travail, les coûts unitaires n'ont plus augmenté au cours de l'année sous revue, ce qui a contribué au rétablissement des marges d'exploitation des entreprises. La poursuite d'une telle évolution donnerait à la reprise de l'activité plus de chances de déboucher rapidement sur une augmentation de l'emploi.
9. La modeste progression des coûts du travail, associée à la faible pression exercée par la demande et à l'appréciation de l'euro, a concouru à maintenir l'inflation à un faible niveau en Belgique. Certaines mesures prises dans le domaine des prix réglementés par les pouvoirs publics, comme par exemple la suppression ou l'abaissement de la redevance radiotélévision, ont en outre exercé un effet provisoire à la baisse sur les prix à la consommation. En moyenne sur l'ensemble de l'année, la hausse des prix à la consommation s'est dès lors limitée à 1,5 p.c., soit un peu moins que l'année précédente et 0,6 point de pourcentage en deçà de la moyenne de la zone euro. Abstraction faite des facteurs exceptionnels déjà mentionnés, l'inflation totale comme la tendance sous-jacente de l'inflation ont cependant été beaucoup plus proches de celles de la zone euro.
10. Sauf chocs imprévus, à mesure que l'économie internationale poursuivra son redressement, le rythme de croissance devrait aussi s'accroître en Belgique. Si les principaux marchés extérieurs enregistrent une expansion suffisante et si la compétitivité n'est pas érodée davantage par une appréciation supplémentaire de l'euro, les exportations nettes fourniront probablement à nouveau une contribution modeste, mais positive, à la croissance. Le redressement des marges bénéficiaires, les conditions de financement favorables et le besoin grandissant de procéder à des investissements de remplacement peuvent encore renforcer la formation brute de capital fixe, tandis que la consommation privée maintiendra sans doute son rythme de croissance

actuel, grâce à la progression des revenus réels, à l'effet de la réforme de l'impôt des personnes physiques et à une amélioration graduelle de la situation sur le marché du travail.

Politique monétaire et stabilité financière

1. Au terme des cinq premières années d'existence de l'euro, le bilan de la politique monétaire unique est assurément positif. En dépit d'un environnement économique et financier extrêmement incertain et d'une succession de chocs sur les prix, l'inflation a pu être contenue, les anticipations inflationnistes sont demeurées faibles et la nouvelle monnaie a joui d'une grande confiance. Dans la perspective de moyen terme propre à la conduite de la politique monétaire de l'Eurosystème, les conditions monétaires d'une croissance durable ont ainsi pu être maintenues. La crédibilité que la Banque centrale européenne (BCE) a su acquérir a, en outre, permis de ramener les taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas, de sorte que la politique monétaire a apporté sa contribution à la stabilisation de l'activité économique au cours des trois dernières années.
2. Même si la stratégie de politique monétaire a paru globalement appropriée, elle a parfois donné lieu à des débats – que le Conseil des gouverneurs de la BCE n'a pas voulu ignorer –, en particulier dans les milieux universitaires et financiers, mais aussi dans le cadre du dialogue macroéconomique avec les partenaires sociaux européens. C'est pourquoi, en mai 2003, au terme d'une évaluation approfondie, le Conseil a apporté des clarifications au sujet de deux éléments qui ont parfois suscité des problèmes de communication.
3. D'une part, s'il a confirmé la définition quantifiée de l'objectif de stabilité des prix, le Conseil a aussi indiqué qu'il visait à maintenir, à moyen terme, la hausse des prix à la consommation de la zone euro à un niveau proche de la limite supérieure de 2 p.c. l'an qu'il avait annoncée en 1998. Trois considérations sont à l'origine de cette précision. En premier lieu, le Conseil a voulu souligner de la sorte son engagement à ménager en tout temps une marge de sécurité suffisante pour se prémunir contre d'éventuelles menaces de déflation. Dans une situation de baisse généralisée des prix, la conduite de la politique monétaire risque en effet de perdre de son efficacité parce que les taux d'intérêt nominaux ne peuvent être ramenés au-dessous de zéro, alors que la banque centrale, dans de telles circonstances, devrait précisément pouvoir continuer à faire baisser les taux réels afin de stimuler la demande et de lutter contre les pressions déflationnistes. Un taux de variation de l'indice des prix peu élevé mais positif pour la zone euro dans son ensemble limite, en outre, la probabilité de diminutions persistantes des prix dans certains États membres, qui pourraient avoir des conséquences indésirables si certains prix et revenus étaient affectés de rigidités nominales à la baisse. Enfin, le Conseil des gouverneurs a voulu tenir compte de l'existence possible de biais de mesure dans l'indice des prix à la consommation, qui pourraient être dus notamment à la difficulté de tenir compte des améliorations de la qualité de certains produits et dont l'effet pourrait être une légère surestimation de la hausse des prix. Ainsi précisé, l'objectif de la politique monétaire correspond par ailleurs à l'interprétation que les opérateurs financiers paraissent en avoir déjà donnée.
4. D'autre part, le Conseil des gouverneurs a précisé la nature et la portée des deux piliers de son évaluation des risques pesant sur la stabilité des prix. L'analyse monétaire – qui est bien plus que la confrontation de la croissance observée de l'agrégat monétaire large M3 avec une valeur de référence et comprend, par exemple, l'étude de l'évolution des composantes de cet agrégat et de ses contreparties, comme le crédit – sert surtout à une évaluation des tendances à moyen et long termes de l'inflation, à laquelle sont confrontées les indications à court et moyen termes provenant de l'analyse économique. Afin de mieux mettre cette approche en évidence,

la déclaration introductive du président de la BCE lors des conférences de presse mensuelles a été remodelée. Depuis mai 2003, elle commence par l'analyse économique, se poursuit par l'analyse monétaire et s'achève par une confrontation des deux points de vue afin d'obtenir une appréciation globale et cohérente des risques qui pèsent sur la stabilité des prix.

5. En 2003, cet examen approfondi de l'ensemble des informations disponibles a conduit le Conseil des gouverneurs à poursuivre le mouvement de baisse des taux d'intérêt qui avait été entamé précédemment. En effet, lors de ses réunions du 6 mars et du 5 juin, le Conseil a jugé que la morosité conjoncturelle, qui perdurait, et l'appréciation de l'euro amenuisaient les risques de tensions inflationnistes – sans pour autant faire émerger un danger tant soit peu significatif de déflation – et que l'abondance de la monnaie, issue principalement d'une forte préférence pour la liquidité à la suite des turbulences financières, ne constituait pas une menace pour la stabilité des prix. Les deux baisses de taux qu'il a alors décidées ont porté le taux des opérations principales de refinancement au bas niveau de 2 p.c. Les taux n'ont plus été modifiés par la suite, car des évolutions en sens divers ne modifiaient pas sensiblement les perspectives en matière de prix : d'une part, l'observation d'un début de reprise et d'une certaine persistance de l'inflation était de nature à provoquer une révision de ces prévisions à la hausse ; d'autre part, l'appréciation de l'euro exerçait au contraire un effet modérateur, certes en partie différé, en allégeant le coût des importations et en faisant pression sur les prix dans les secteurs exposés à la concurrence internationale.
6. La politique monétaire de l'Eurosystème a ainsi concouru à affermir la demande intérieure, puisque les taux d'intérêt réels à court terme ont été ramenés à zéro, un niveau qui n'avait plus été observé depuis les années septante dans la plupart des pays de la zone euro. En juin 2003, les taux d'intérêt à long terme ont également atteint un minimum, mais ils ont quelque peu rebondi ensuite, sous l'effet combiné de meilleures perspectives de croissance et de la détérioration des finances publiques dans le monde, tout en demeurant inférieurs aux niveaux des trois années précédentes.
7. La faible hauteur des taux d'intérêt à court et à long termes a notamment contribué à alléger les charges financières des entreprises, dont plusieurs s'étaient fortement endettées à la fin des années nonante pour accroître leurs capacités de production ou financer des prises de participation. La réduction des charges d'intérêts et la compression des autres coûts d'exploitation ont restauré la rentabilité des sociétés, ce qui a suscité une remontée des cours des actions.
8. L'embellie boursière a permis aux intermédiaires financiers, en particulier ceux qui avaient fortement investi en actions, de compenser une partie des pertes en capital subies au cours des années antérieures. Ainsi, les compagnies d'assurances ont retrouvé une rentabilité positive en 2003. En outre, les activités de marché des banques ont été stimulées. Dans l'UE, où la croissance économique est restée faible, la progression de cette source de revenus pour les établissements de crédit n'a toutefois que partiellement compensé la stagnation des commissions et revenus d'intérêts. En Belgique, par exemple, le résultat brut d'exploitation des banques a diminué pour la troisième année consécutive, se réduisant d'environ 2 p.c. au cours des trois premiers trimestres de 2003.
9. Malgré cette baisse, la solidité des intermédiaires financiers belges ne s'est pas démentie. Ainsi, les établissements de crédit sont parvenus à conserver leur coefficient de solvabilité à un niveau moyen de 13 p.c. des fonds propres, très largement supérieur au minimum requis par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. Selon les indications partielles disponibles, la solvabilité des compagnies d'assurances se serait également maintenue en 2003. Les institutions financières ont aussi perfectionné leurs systèmes internes de gestion des risques et accru leur recours aux instruments diversifiés de transfert des risques offerts par les marchés. Ces techniques ont toutefois un coût, qui peut écorner la rentabilité. C'est ainsi que le fléchissement de la marge d'intérêt des banques belges en 2003, dans un contexte de taux plutôt favorable à l'activité

d'intermédiation, aurait résulté, pour une bonne part, des opérations de couverture des positions de taux.

10. Ceci confirme la nécessité, tant pour les autorités prudentielles que pour les opérateurs de marché, de disposer d'informations adéquates pour apprécier les résultats des intermédiaires financiers en fonction des risques qu'ils supportent. Ce principe fera partie intégrante du nouvel accord de Bâle, qui prévoit une prise en compte individualisée des profils de risque des banques et insiste sur la diffusion d'informations fiables permettant à la discipline de marché de jouer pleinement son rôle dans le maintien de la stabilité financière.
11. Le dialogue avec les acteurs financiers doit être étayé par une bonne coordination entre les autorités, au niveau national comme au niveau international. À cette fin, les structures institutionnelles en matière de surveillance du secteur financier belge ont été récemment adaptées. La Commission bancaire et financière et l'Office de contrôle des assurances ont fusionné pour former la nouvelle Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA), le 1^{er} janvier 2004. Des liens étroits de collaboration seront établis entre cet organisme et la Banque, qui sera ainsi en mesure de mieux intégrer, dans l'ensemble des structures de supervision, les fonctions importantes qu'elle assume dans la surveillance macroprudentielle des marchés. La Banque s'est en outre vu confier un rôle de coordination, qu'elle exerce principalement au travers du nouveau Comité de stabilité financière, mis en place en 2003 et présidé par le gouverneur de la Banque. Un protocole conclu entre la Banque et la CBFA précise les domaines dans lesquels les deux institutions associeront leurs ressources afin d'exercer en commun certaines activités.

Défis de la politique économique en Belgique

1. L'évolution hésitante, voire la stagnation, de l'activité ces dernières années n'a pas manqué de faire sentir ses effets en Belgique. Celle-ci en a cependant moins souffert que certains autres pays européens. La politique macroéconomique prudente et les efforts consentis en vue de sauvegarder l'équilibre budgétaire qui a été retrouvé y ont sans aucun doute contribué. Cette position de départ un peu plus favorable ne peut être galvaudée. Les défis fondamentaux sont similaires : comment préserver les acquis de l'État-providence à l'européenne dans une économie mondiale de plus en plus intégrée et dans le contexte du vieillissement de la population ? Il est de plus en plus communément admis qu'un redressement conjoncturel spontané ne suffira pas, mais que les économies européennes ont, plus que jamais, besoin de réformes en profondeur, qui relèveront leur potentiel de croissance et leur capacité de résistance.
2. Çà et là, des signes apparaissent qui montrent que la volonté de donner une nouvelle impulsion au processus de réformes grandit, même si cela signifie, dans un premier temps, des ajustements parfois difficiles. Plusieurs pays européens ont déjà considérablement progressé dans la mise en œuvre du programme de Lisbonne – qui doit transformer l'Union européenne, par des initiatives de croissance et par des réformes structurelles, en une économie plus dynamique et axée sur l'innovation, à haut potentiel d'emploi – ou ont récemment annoncé de nouvelles mesures ambitieuses. Il est donc essentiel que, en Belgique aussi, l'élan nécessaire à l'achèvement de cet agenda de réformes ne soit pas brisé, ce qui suppose une approche résolue sur plusieurs fronts.

Politique de l'emploi

3. La faiblesse structurelle qui caractérise encore le marché du travail en Belgique demeure un problème majeur. L'emploi occupe donc à juste titre une place privilégiée dans les priorités du gouvernement. En outre, la Conférence nationale pour l'emploi, organisée à l'automne 2003, a été l'occasion, pour les partenaires sociaux, le gouvernement fédéral et les gouvernements des entités fédérées, d'établir un état des lieux précis de l'emploi, d'explorer de nouvelles approches pour la politique à mener et de formuler une série de conclusions et de recommandations. L'objectif clairement exprimé de créer, par des mesures discrétionnaires, 60.000 emplois supplémentaires d'ici 2007 figure parmi les résultats concrets de cette conférence. En vue de résorber le retard par rapport à la moyenne européenne en ce qui concerne le taux d'emploi, qui s'est d'ailleurs encore creusé ces dernières années, des efforts complémentaires devront toutefois être consentis pour insérer tant les demandeurs d'emploi que les non-actifs dans le monde du travail, notamment par un accompagnement approprié et des possibilités de formation.
4. Sous l'effet du vieillissement, la population en âge de travailler se contractera inévitablement à partir de 2010, entraînant, en cas de poursuite de la tendance actuelle en matière de participation au marché du travail, un ralentissement considérable de l'expansion, voire une diminution, de la population active, avec des conséquences négatives pour les perspectives de croissance et la pérennité du système de sécurité sociale. En l'absence d'une mobilisation des réserves de main-d'œuvre actuellement sous-exploitées, non seulement la faiblesse de l'offre de travail mettrait en péril le maintien d'une croissance économique durable, mais le ratio de dépendance entre inactifs et actifs pourrait aussi prendre de telles proportions que le financement d'un niveau satisfaisant de prestations sociales deviendrait très critique.
5. Les mesures visant à prévenir et combattre le chômage structurel devront dès lors être complétées par d'autres portant sur l'insertion des inactifs et l'augmentation du taux d'activité des plus de 55 ans. La situation de certaines catégories de personnes, comme les allochtones non européens et les jeunes peu qualifiés, est toujours précaire sur le marché du travail, ce qui complique leur intégration dans les circuits réguliers et les réduit en plus grand nombre ou plus fréquemment que d'autres au chômage. En Belgique, le problème de la non-participation au marché du travail concerne néanmoins surtout les personnes de plus de 55 ans, dont seulement un quart environ sont encore actives, contre 40 p.c. en moyenne dans l'Union européenne. Parfois, la non-participation est un choix individuel délibéré, mais elle est aussi souvent imputable à l'absence d'incitants suffisants à une insertion durable dans la vie active, tant du côté de l'offre que de la demande. Ainsi, la réglementation fiscale et sociale comporte encore plusieurs « pièges à l'emploi », qui rendent insuffisamment intéressant de travailler plus longtemps ou de rechercher activement un emploi et qui dissuadent les entreprises d'embaucher ou de garder certaines catégories de travailleurs.
6. Un gisement d'emplois se situe notamment dans le secteur non marchand et dans le domaine des services aux personnes, où, pour des motifs essentiellement financiers, persiste une importante demande insatisfaite et où le recours au travail au noir est fréquent. Le système de titres-services élaboré par le gouvernement peut répondre en partie à ces préoccupations.
7. Il est par ailleurs capital de mettre davantage en adéquation l'offre et la demande sur le marché de l'emploi. Des régimes de travail plus souples et le développement d'une infrastructure sociale adaptée peuvent, d'une part, permettre une meilleure conciliation de la vie professionnelle, des tâches familiales et des loisirs et, d'autre part, donner la possibilité aux entreprises d'adapter, de façon flexible, l'utilisation de main-d'œuvre aux fluctuations de leurs besoins. Les mesures visant à encourager la mobilité géographique des travailleurs et, plus globalement, à simplifier le changement d'emploi, peuvent contribuer à résorber les tensions sur le marché du travail, limiter les répercussions sociales de restructurations d'entreprises et favoriser le développement d'activités innovatrices. Par ailleurs, certains groupes de la population éprouvent des difficultés

à trouver ou à conserver un emploi stable. Un accompagnement et un suivi appropriés des demandeurs d'emploi sont donc indiqués, non seulement lors de la recherche d'un emploi adapté, mais aussi par la suite. L'abaissement des cotisations sociales compte parmi les moyens de rendre plus attractive, pour les employeurs, l'embauche de personnes issues de groupes à risque. Enfin, une formation adéquate, tant au travers de l'enseignement que de programmes de formation professionnelle, est indispensable pour mieux faire correspondre le capital humain avec les exigences toujours plus élevées de l'économie de la connaissance et maintenir la capacité d'insertion et la productivité des travailleurs tout au long de leur carrière.

8. Une évolution modérée des coûts du travail demeure importante pour le contenu en emploi de la croissance et pour la préservation de la compétitivité et de la stabilité des prix. Les mesures d'abaissement des charges sociales peuvent y contribuer, à condition qu'elles ne servent pas à augmenter les salaires et soient intégrées dans une trajectoire budgétaire qui garantisse la poursuite de l'assainissement des finances publiques et la viabilité du système de sécurité sociale. La maîtrise des évolutions salariales n'en demeure pas moins impérative.
9. La structure de la production, les efforts d'investissement et la qualité de la gestion sont autant d'autres facteurs qui déterminent la capacité concurrentielle des entreprises. En Belgique, les coûts sont cependant l'aspect de la compétitivité qui retient le plus l'attention, en raison notamment du poids relativement important de secteurs auxquels les prix sont imposés sur leurs marchés. Cette situation a, par le passé, fortement incité à des rationalisations, de sorte que le relèvement de la productivité du travail est allé de pair avec une compression des frais de personnel, notamment par l'éviction de travailleurs moins productifs. Sans remettre en cause la nécessité d'une maîtrise durable de l'évolution des coûts salariaux, un plus grand développement des activités innovatrices, tant sur le plan des produits que des processus de fabrication, pourrait contribuer à alléger ces pressions, en permettant de conquérir des segments de marché à haute intensité de connaissance ou très spécialisés. Une récente étude de l'OCDE fait par exemple apparaître que les résultats de la Belgique sont toujours relativement médiocres en ce qui concerne la production et l'utilisation des techniques de l'information et de la communication (TIC). Même si la part représentée par le secteur des TIC dans la valeur ajoutée totale générée par les entreprises a été proche de la moyenne de l'OCDE en 2000, elle a été nettement inférieure à celle observée dans certains pays européens et aux États-Unis, vis-à-vis desquels le retard accusé par l'industrie des TIC est flagrant. Dans la comparaison internationale, la Belgique affiche également des résultats particulièrement modestes en ce qui concerne la proportion des investissements des entreprises consacrée aux TIC. Les efforts visant à améliorer la capacité d'innovation de l'économie devront par ailleurs s'accompagner de la mise en place d'un environnement attrayant pour l'emploi de personnes très qualifiées.

Fonctionnement efficace des marchés, climat favorable aux entreprises et développement de la société de la connaissance

10. Les réformes structurelles des marchés des biens et des services augmentent l'efficacité économique, grâce à une meilleure allocation des facteurs de production, et elles confortent de la sorte le potentiel de croissance à long terme de l'ensemble de l'économie, même si elles peuvent, à court terme, donner lieu à des coûts d'adaptation. En particulier, la poursuite de l'ouverture à la concurrence des industries dites de réseau, l'assouplissement de certaines dispositions limitant la création ou l'extension d'entreprises, de même que le renforcement de la politique de la concurrence, demeurent des défis importants à relever, nonobstant les progrès indéniables engrangés ces dernières années. De manière plus générale, tant l'industrie que les services doivent acquérir une capacité concurrentielle suffisante.

11. Le potentiel de croissance est également déterminé par l'ampleur et la qualité des investissements, ainsi que par l'efficacité avec laquelle le capital et le travail sont combinés dans le processus de production. Il repose donc avant tout sur les entreprises, mais les pouvoirs publics peuvent jouer un rôle important d'incitation, en contribuant à la création d'un climat qui soit favorable à celles-ci, en encourageant le financement par capital à risque, en facilitant le lancement de nouvelles entreprises, en réduisant le plus possible les charges administratives, en veillant à mettre en place une réglementation transparente et stable et en garantissant des services publics de haute qualité. Le secteur financier est aussi concerné, étant donné sa responsabilité dans l'allocation efficace des ressources disponibles. Il doit, en particulier, donner un accès aisé aux entreprises qui démarrent et qui se développent, dont le financement dépend le plus souvent essentiellement de crédits bancaires.
12. Pour renforcer l'offre dans l'économie, il convient par ailleurs de maintenir une infrastructure publique efficace et d'accroître les efforts en matière de recherche-développement. Les investissements publics en Belgique sont, depuis longtemps, inférieurs à ceux de l'UE. Quant aux dépenses de recherche-développement, bien que légèrement supérieures à la moyenne européenne, elles demeurent assez éloignées de l'objectif de 3 p.c. du PIB, fixé pour 2010. Le retard se marque le plus en ce qui concerne le financement de la recherche par les pouvoirs publics. L'initiative de croissance européenne, lancée l'an passé, est à cet égard un aiguillon important. La Commission européenne et les États membres sont en effet invités à réorienter dans la plus large mesure les dépenses vers des investissements dans les infrastructures de réseau transeuropéennes, l'innovation, la recherche-développement ainsi que le capital humain, et à faire appel le plus possible au secteur privé pour le financement de ces projets.
13. Il n'y a pas d'économie dynamique et innovante sans esprit d'entreprise. À cet égard aussi, la Belgique ne soutient guère les comparaisons internationales, comme le font entre autres apparaître la proportion relativement basse d'entrepreneurs et le faible taux de création d'entreprises. Outre des facteurs structurels et institutionnels, déjà évoqués, le contexte socioculturel tient une place non négligeable. L'esprit d'entreprise est en effet d'abord et avant tout une question de mentalité. Il suppose des compétences, mais aussi de l'initiative, de l'ambition et une disposition à prendre des risques. Une promotion généralisée de l'esprit d'entreprise, tant au travers de l'enseignement et de la formation que par le biais de divers médias, contribuerait au développement de ces comportements, notamment en proposant des formations permettant d'acquérir de l'expérience, en stimulant le sens de la créativité et de l'innovation, en mettant en exergue les avantages sociaux et financiers du succès, en réduisant les stigmates d'un éventuel échec et, plus généralement, en cultivant une attitude positive à l'égard de l'entrepreneur.

Des finances publiques soutenables et favorables à la croissance

14. Par rapport à d'autres pays européens, les répercussions de la faiblesse persistante de la conjoncture sur les finances publiques ont été bien maîtrisées en Belgique. Alors que, selon les estimations, le déficit budgétaire moyen de la zone euro est passé de 0,9 p.c. du PIB en 2000 à 2,8 p.c. en 2003, les comptes publics belges se sont clôturés en équilibre, voire en léger excédent, pendant quatre ans consécutivement. Pour l'année sous revue, le surplus s'est élevé à quelque 0,2 p.c. du PIB. Ceci ne s'explique toutefois que par le résultat net exceptionnel d'opérations non récurrentes, comme la reprise du fonds de pension de Belgacom, qui ont représenté environ 1,5 p.c. du PIB. En définitive, le ratio de la dette publique s'est réduit de 5,4 points de pourcentage en 2003, revenant à 100,7 p.c. du PIB.

15. Les comptes publics ont une fois de plus bénéficié du repli tendanciel des charges d'intérêts, mais l'effet de celui-ci a été largement effacé à la fois par des facteurs conjoncturels, comme la progression des allocations de chômage et le tassement des recettes fiscales et parafiscales, et par des facteurs structurels, comme des allègements de charges et l'expansion relativement vive des autres dépenses primaires, qui, à prix constants, a atteint quelque 2,8 p.c. en 2003, contre 2,1 p.c. en moyenne au cours des dix dernières années. Cet assouplissement structurel de la politique budgétaire est également attesté par l'évolution de l'excédent budgétaire primaire corrigé des incidences conjoncturelles et des facteurs non récurrents, lequel a, selon les estimations, diminué de plus de 1 p.c. du PIB en 2003.
16. Dans les circonstances actuelles, une dégradation purement cyclique du solde budgétaire, au travers du fonctionnement des stabilisateurs automatiques, ne soulève pas d'objection et est d'ailleurs parfaitement conforme au pacte de stabilité et de croissance, pour autant que ces mêmes stabilisateurs puissent agir pleinement en sens inverse lors d'un redressement conjoncturel ultérieur. Il convient donc, à mesure que la croissance économique se renforce, de renouer avec la trajectoire de consolidation plus ambitieuse esquissée antérieurement, qui débouche sur des excédents structurels, nécessaires pour faire baisser suffisamment vite la dette publique et être mieux à même d'affronter les conséquences financières du vieillissement de la population.
17. Même l'objectif, revu à la baisse, contenu dans l'accord de gouvernement et le nouveau programme de stabilité, de revenir à un excédent de 0,3 p.c. du PIB d'ici à 2007, exigera une stricte discipline budgétaire : en supposant que les recettes évoluent selon un cours normal sans que de nouvelles mesures soient prises, les dépenses primaires devraient croître à un rythme inférieur de presque 1 point de pourcentage à celui du PIB. L'ampleur de la tâche apparaît clairement si l'on considère que, au cours des dix dernières années, les dépenses primaires ont augmenté un peu plus vite que le PIB, en dépit d'efforts de consolidation soutenus. Un suivi attentif et d'éventuelles corrections des évolutions budgétaires s'imposent, en outre, étant donné que l'incidence exacte de certaines mesures prises récemment – réforme de l'impôt des sociétés, régularisation des impôts érudés grâce à une déclaration libératoire unique, intensification de la lutte contre la fraude – n'est pas connue d'avance.
18. Le programme de gouvernement précise en outre que les dépenses de santé pourront augmenter de 4,5 p.c. par an à prix constants au cours des quatre prochaines années, soit un rythme de progression beaucoup plus élevé que par le passé, puisque l'accroissement moyen a été de quelque 3 p.c. au cours de la dernière décennie. À plus long terme, une telle expansion n'est pas soutenable, car elle menacerait la nécessaire consolidation des finances publiques, d'autant plus que la voie ainsi prise risque d'encore alourdir la facture globale du vieillissement de la population. En conséquence, des efforts supplémentaires devront être fournis le plus rapidement possible afin de maîtriser les coûts et accroître l'efficacité dans le secteur des soins de santé.
19. La qualité de l'action publique est un aspect de plus en plus déterminant de la compétitivité. Des pouvoirs publics efficaces et des prestations économiques de haut niveau sont en effet inséparables. Dès lors, à l'intérieur des marges budgétaires disponibles, même restreintes, les autorités doivent tout mettre en œuvre afin d'activer les leviers majeurs dont elles disposent pour favoriser le potentiel de croissance de l'économie : investissements publics d'infrastructure, encouragement de la recherche-développement, charges collectives plus favorables à l'emploi et aux investissements et, plus généralement, efforts constants pour rehausser la qualité et l'efficacité des services publics.
20. Les défis auxquels les responsables politiques sont confrontés sont donc considérables. La poursuite de la consolidation budgétaire et de la réduction de la dette reste indispensable en vue de créer, en temps utile, une marge de manœuvre suffisante pour préserver le bien-être et la protection sociale de la population lorsque le vieillissement s'accéléra. La réalisation de

cette trajectoire de consolidation exige d'abord de parvenir à temps à trouver des substituts aux importantes recettes non récurrentes qui, compte tenu des répercussions de la morosité de la conjoncture, ont été inscrites aux budgets de 2003 et de 2004. Il faudra par ailleurs veiller à ce que les finances publiques tirent le meilleur profit du redressement de l'économie belge dans le cadre de la reprise internationale. Mais, plus que tout, il conviendra, au cours des prochaines années, de fonder la poursuite de l'assainissement des finances publiques sur une assise structurelle plus solide, ce qui requiert un renforcement durable du potentiel de croissance de l'économie. Une résorption sensible du lourd retard accumulé en matière de taux d'emploi en est une condition nécessaire. À cet effet, un vaste projet de société, tourné vers l'avenir et porté par tous les groupes sociaux et tous les niveaux de pouvoir, est plus que jamais primordial.

Bruxelles, le 28 janvier 2004