

Perspectives Economiques Belges 1981-1985

Politique de revenu associée

ou non à une dévaluation

par

Paul KESTENS

Chargé de cours à l'Université Libre de Bruxelles

Françoise THYS-CLEMENT

Chargée de cours à l'Université Libre de Bruxelles

Denise VAN REGEMORTER

Assistante au Département d'Economie
Appliquée de l'Université Libre de Bruxelles

en collaboration avec

Annie BERCKMANS

Assistante au Département d'Economie
Appliquée de l'Université Libre de Bruxelles

Mathias DEWATRIPONT

Assistant au Département d'Economie
Appliquée de l'Université Libre de Bruxelles

Jean-Marie POSTIAUX

Assistant au Département d'Economie
Appliquée de l'Université Libre de Bruxelles

Summary on p. 40

INTRODUCTION

Les perspectives économiques belges à moyen terme, 1981-1985, se caractérisent par une croissance qui, bien que supérieure à celle de 1975-1981, ne permettra pas de corriger les déséquilibres de la Belgique, à savoir ceux du marché du travail, des comptes extérieurs et des

finances publiques. Cette évolution appelle dès lors une mise en œuvre adéquate d'instruments de la politique économique.

Notre article, après avoir synthétisé en première section les diverses alternatives de politique économique présente des estimations quantitatives des effets d'une modération des revenus distinguant les implications spécifiques d'une dévaluation du franc belge.

Notre analyse, menée à l'aide du modèle Breughel II, comprend deux étapes. La première, donnée en deuxième section, consiste en l'estimation de l'évolution économique engendrée par les forces autonomes du système c'est-à-dire en l'absence de mesure discrétionnaire des pouvoirs publics au cours de la période 1981-1985. La deuxième étape présentée dans la dernière section dégage les effets de la modération des revenus associée ou non à une dévaluation par comparaison entre les évolutions indirectes induites par ces mesures et l'évolution autonome.

I. LES POLITIQUES ECONOMIQUES ALTERNATIVES

A. Diverses controverses portent sur les options générales suivantes:

- en ce qui concerne les *finances publiques*, les uns considèrent comme prohibitif le niveau relatif des dépenses et des recettes de la nation transitant par le secteur Etat; selon les autres, il est indispensable pour promouvoir la croissance économique;
- dans le domaine de la *politique des revenus*, le débat est centré sur le maintien, l'abandon ou encore l'adaptation du système d'indexation;
- enfin, au niveau de la *politique de change*, se pose la question de la pertinence du maintien de la parité du franc belge ou de sa dévaluation formelle par rapport aux autres monnaies du S.M.E.

Les arguments invoqués en faveur de la mise en place des politiques possibles portent sur leur capacité à modifier la dynamique des composantes de la demande finale ou les conditions de l'offre.

Les actions visant à soutenir la demande concernent notamment:

- *l'accroissement des dépenses de consommation privée* par une réduction de la pression fiscale ou une augmentation des transferts sociaux;

- *l'augmentation des composantes publiques* de la demande finale et plus spécialement des investissements publics;

Les politiques en vue d'améliorer les conditions de l'offre portent sur:

- *la fiscalisation partielle des cotisations de sécurité sociale*, ou l'opération "Maribel" [8]. Une fraction de la charge de la parafiscalité pesant sur les entreprises est reportée sur les ménages par l'augmentation des impôts indirects;
- *la modification de la liaison des salaires à l'index des prix de détail*. Les différentes modalités envisagées portent sur:
 - une desindexation totale, la variation du coût salarial ne contenant pas l'augmentation de l'indice des prix;
 - une modification des modalités de calcul de l'indicateur de prix choisi comme référence; citons l'exclusion des variations de prix dues à des décisions publiques telles que une hausse des taux de T.V.A. ou une dévaluation du franc belge ou à des événements extérieurs telle une augmentation du prix de l'énergie;
 - un remplacement de l'indicateur traditionnel par l'indice de prix de la valeur ajoutée afin de limiter les risques de dérapage inflationniste inhérents au système actuel [9];
- *la modification de la parité du franc belge* ou dévaluation dans le présent contexte, contribue à améliorer les conditions de concurrence de l'offre nationale (tant sur les marchés intérieurs qu'extérieurs).

B. Notre étude se limite à l'analyse des implications des controverses quant à la politique des revenus et de change. Nous n'avons pas retenu les options importantes en matière de finances publiques, car:

- nous avons déjà étudié systématiquement les mécanismes mis en œuvre par des variations des grandes catégories de dépenses et recettes publiques (voir [5], [1], [6], [10] et plus récemment [11]);
- ~~la mise en place effective de modifications de variables publiques~~ couvre des options microéconomiques multiples impliquant des combinaisons de mesures variant à l'infini;
- enfin, il est souvent considéré que les changements proposés dans la conduite des politiques de change et de revenus permettent de relâcher les contraintes qui pèsent sur l'état des finances publiques et facilitent les choix fondamentaux à opérer dans ce domaine.

II. L'EVOLUTION ECONOMIQUE AUTONOME DE LA BELGIQUE POUR 1981-1985

L'évolution présentée dans cette section a été établie à l'aide du modèle Breughel II (voir [3], [4], [7]) dans sa version modifiée comprenant la détermination endogène du taux de change [2], [11]. Elle repose sur des hypothèses particulières quant à l'évolution de la politique économique belge et de l'environnement international.

A. Hypothèses de politique économique et d'environnement international: variables exogènes

Le but de cette section est de dégager une évolution autonome de l'économie belge, elle repose dès lors sur l'hypothèse explicite de non intervention fondamentale en terme de politique économique. Cette hypothèse implique dès lors le maintien de la liaison des salaires à l'index et de la définition de la parité du franc belge au sein du SME. En matière de politique budgétaire, le freinage des dépenses courantes se poursuit sur base des normes actuelles de croissance, c'est-à-dire des augmentations limitées à la seule hausse des prix et des postes obligés (service de la dette publique, indemnités de chômage, ...). Les dépenses d'investissement public ne progressent pas en termes réels par rapport à leur niveau de 1980.

En ce qui concerne l'*environnement international*, l'hypothèse de base retenue est qu'après assimilation des chocs conjoncturels, s'installe une dynamique de croissance stable de longue période:

a) depuis le début de la présente décennie, le *commerce mondial* est déprimé sous l'effet combiné de transfert de pouvoir d'achat vers les pays de l'OPEP suite au deuxième choc pétrolier et des orientations négatives des politiques monétaire et budgétaire. Après une période de quasi-stagnation, le volume des échanges internationaux retrouve, à partir de 1982, un taux de croissance de l'ordre de 5%, soit une croissance semblable à celle enregistrée au cours de la période 1974-1979.

Cette estimation est liée principalement à la réalisation des deux conditions suivantes:

- le rythme peu élevé de croissance économique à moyen terme et les orientations de politique économique des pays industrialisés ne permettent pas aux pays producteurs de pétrole de provoquer un nouveau choc pétrolier avant le terme de la période prévisionnelle;

– le marché international des capitaux réalise efficacement le recyclage des pétro-dollars;

b) les *prix des exportations mondiales* reflètent le maintien d'un rythme d'inflation soutenu dans l'ensemble des pays industrialisés: exprimés en dollars, les prix des échanges extérieurs progressent de 8% en moyenne par an;

c) la progression de la croissance des *prix belges à l'importation*, suscitée au début de la décennie par l'augmentation des prix énergétiques et l'affaiblissement du taux de change effectif du franc belge, se ralentit pour se stabiliser en 1984 au rythme de l'inflation mondiale;

d) la réduction du différentiel d'inflation entre les Etats-Unis et les autres pays développés favorise une diminution de la tension entre les politiques monétaires des principaux pays industrialisés. L'accalmie sur le *marché des changes* est prévue à partir de 1982 au niveau du rapport deutsche mark/dollar.

B. L'évolution économique autonome obtenue à l'aide de Breughel II: les variables endogènes

Les prévisions autonomes engendrées par Breughel II sont synthétisées par les données du tableau 1 reproduit ci-dessous.

Tout d'abord nous commenterons chaque fois l'évolution des trois déséquilibres belges fondamentaux, à l'aide de deux indicateurs particuliers.

Ainsi

- l'évolution du marché du travail sera caractérisée par les variations de l'emploi et du chômage;
 - l'examen des comptes extérieurs est basé sur le solde de la balance courante et le montant des réserves de change;
 - la problématique des finances publiques sera examinée par l'épargne de l'Etat et le service de la dette publique.
-

Ensuite nous illustrerons l'expansion et la stabilité des prix, deux objectifs traditionnels du carré magique, à l'aide des variables relatives au PNB et à l'indice des prix de détail.

Enfin, le tableau 1 présente l'évolution des principales composantes de la demande finale intérieure, à savoir la consommation privée et la

formation brute de capital fixe, pour mettre en évidence les modifications intervenant dans la structure de la demande finale.

Afin de dégager sa dynamique sur la période étudiée, nous caractériserons chacun des indicateurs retenus par sa moyenne pour la période 1981-1985 ainsi que par son niveau obtenu en fin de période c'est-à-dire en 1985.

TABLEAU 1
Evolution économique autonome à moyen terme

	Unité	Variables endogènes			
		1985/1981	1985	1985/1981	1985
1. <i>Les trois déséquilibres fondamentaux</i>					
1.1. Marché du travail		Variations de l'emploi		Variations du chômage	
	milliers	- 20 (*)	+ 1 (**)	+ 137 (*)	+ 35 (**)
1.2. Variables extérieures		Solde de la balance courante		Réserves de change	
	milliards de francs	Niveau moyen - 198 - 185		Niveau moyen 110 0	
1.3. Finances publiques		Epargne de l'Etat		Intérêt de la dette publique	
	milliards de francs	Niveau moyen - 206 - 190		Niveau moyen 435 626	
2. <i>Autres objectifs de politique économique</i>		Expansion		Croissance des prix	
	constants % par an	Taux de croissance du PNB à prix des prix de détail 2.6 3.2		Taux de croissance 10.2 10.2	
3. <i>Composantes de la demande finale intérieure</i>		Consommation privée		Formation brute de capital fixe	
	% par an	Taux d'accroissement à prix constants 1.3 2.3		Taux d'accroissement à prix constants 1.2 3.3	

(*) Pour ces deux variables, il s'agit de la variation entre 1981 et 1985.

(**) Pour ces deux variables, il s'agit de la variation entre 1984 et 1985.

Le marché du travail est caractérisé par une croissance insuffisante pour absorber l'offre de travail: le nombre de chômeurs complets s'accroît sur l'ensemble de la période de 137.000 unités. En fin de période, la dégradation se poursuit: à volume d'emploi stagnant, le nombre de chômeurs complets s'accroît de 35.000 unités en 1985.

En ce qui concerne les variables extérieures, la dévaluation progressive du franc belge engendrée par le modèle (parité dollar: 44 FB en 1985 contre 29 en début de décennie) permet un léger ralentissement du rythme de croissance des importations. Cette évolution entraîne un arrêt de la dégradation du solde des comptes extérieurs de la Belgique sans cependant rétablir l'équilibre (185 milliards de déficit des opérations courantes en 1985 pour un niveau moyen de 198 milliards). L'évolution des réserves de change est plus préoccupante. L'accumulation des déficits extérieurs et le service de la dette extérieure épuise complètement le montant des réserves, tout au moins selon les modalités d'évaluation utilisées à l'heure actuelle.

La situation des finances publiques ne s'améliore pas sensiblement malgré l'adoption d'hypothèses restrictives: le modèle engendre une désépargne annuelle moyenne de l'Etat de 206 milliards. En plus des hypothèses de stagnation absolue en termes réels des dépenses courantes non obligées et d'investissements, il convient de noter que ce résultat est obtenu en dépit d'une accélération du rythme d'inflation qui favorise la croissance des recettes budgétaires. Ajoutons encore que bien que le déficit des finances publiques diminue relativement au PNB au cours de la période prévisionnelle étudiée, le poids du service de la dette publique par rapport à cette même variable augmente sensiblement: 10.4% en 1985 contre 7.1% en 1981.

Ces besoins de financement de l'Etat ne permettent aucun relâchement sur les marchés monétaires: les taux d'intérêt se maintiennent tout au long de la période à un niveau fort élevé.

Même si l'on constate une amélioration par rapport à la deuxième moitié de la dernière décennie, le rythme autonome de l'expansion de l'économie belge se ralentit par rapport à ses performances en plus longue période: 2.6% contre 4% au cours de la période 1953-1979. Cette faible croissance est associée à une dérive inflationniste durant toute la période prévisionnelle.

Notons aussi que la structure de la demande finale se modifie pour l'ensemble des composantes internes: la croissance des dépenses de

consommation privée et d'investissement intérieur est deux fois moins rapide que celle du PNB sur l'ensemble de la période.

En conclusion, l'évolution autonome de l'activité économique ne permet pas d'enrayer une atténuation des contraintes résultant des trois déséquilibres fondamentaux de l'économie belge. Au contraire, elle engendre un processus d'auto-alimentation des déséquilibres qui tend à renforcer les contraintes déjà en cours. D'autre part, la faiblesse de la propension à investir fait peser une menace sur la capacité de redressement de l'économie belge pour la deuxième moitié de la décennie.

III. EVOLUTION ECONOMIQUE DE LA BELGIQUE POUR 1981-1985 SOUS L'HYPOTHESE D'UNE MODERATION DES REVENUS ET D'UNE DEVALUATION

A. Les scénarios envisagés

Les politiques examinées se composent soit d'une mesure isolée, soit d'une combinaison d'actions. Les différents scénarios simulés sont:

— *pour la politique de revenu*

scénario 1: abandon temporaire, en 1981, de la liaison des salaires et des transferts aux ménages, à l'indice des prix de détail. Les autres revenus restent liés à l'évolution du PNB nominal.

scénario 2: liaison des salaires et des transferts aux ménages à l'indice des prix de la valeur ajoutée, au lieu de l'indicateur traditionnel (indice de prix de détail), pour toute la période 1981-1985 (1).

scénario 3: baisse, en 1981, de 10% de la parité-objectif du franc belge dans le Système Monétaire Européen (la nouvelle parité étant maintenue tout au long de la période 1981-85). Cette mesure est associée à un contrôle des prix qui retarde de six mois la répercussion de ses effets sur les prix intérieurs.

— *association d'une politique de revenu et d'une politique de change*

scénario 4: combinaison des scénarios 1 et 3.

scénario 5: combinaison des scénarios 2 et 3.

(1) Ce scénario illustre une des possibilités d'adaptation du mécanisme d'indexation.

B. Analyse des résultats

Dans la présentation des résultats nous mettons d'abord en évidence les mécanismes mis en jeu par le modèle Breughel II. Ensuite nous procédons à une analyse comparée des mesures isolées et combinées.

1. Mécanismes

a) Désindexation

L'abandon temporaire en 1981 de la liaison des salaires et des transferts aux particuliers à l'indice des prix de détail agit directement sur:

- le coût du travail et donc les conditions de l'offre des entreprises;
- le revenu disponible et dès lors, la demande des ménages.

Etant donné l'approche néoclassique de détermination des facteurs de productions retenus dans Breughel II, la diminution relative du coût salarial entraîne un ralentissement de la substitution capital travail. On constate dès lors une variation positive de l'emploi dans les entreprises par rapport à la simulation de référence. D'autre part, l'offre de travail (c'est-à-dire la réaction des individus) diminue car elle est fonction du salaire réel. Ces deux effets combinés aboutissent à une croissance moins importante du chômage.

Le salaire étant un des éléments de coûts dans la formation de prix, le taux d'inflation se ralentit. Cette baisse relative des prix rend les produits belges plus compétitifs tant sur le marché intérieur qu'extérieur.

Les enchaînements revenus et prix de la mesure étudiés modifient dès le départ la répartition de la demande finale; on assiste à:

- une diminution de la consommation privée, des investissements privés (tant des entreprises qu'en logement) et (très significativement) des importations;
- une amélioration (faible) des exportations.

Ces mêmes enchaînements ne permettent pas un soulagement du déficit public.

b) L'indexation par les prix de la valeur ajoutée

Le remplacement de l'indicateur traditionnel par l'indice de prix de la valeur ajoutée permet une liaison des salaires à l'évolution du pou-

voir d'achat tout en tenant compte de l'évolution des termes d'échange.

Par rapport à l'évolution économique autonome, l'utilisation d'un tel indice implique que l'évolution des revenus ne reprenne pas la hausse des prix de biens importés. Comme cette hausse est considérable de 1981 à 1985, la modification étudiée entraîne une baisse relative du coût salarial.

Il est important de noter que si cette baisse est moins forte au départ que lors de l'abandon temporaire de la liaison des salaires à l'indice des prix de détail, elle se maintient tout au long de la période étudiée. L'enchaînement des mécanismes mis en jeu est cependant analogue à celui examiné ci-dessus.

c) *Dévaluation*

La dévaluation de 10% du franc belge a au départ un impact positif sur la balance courante et les réserves de change:

- baisse des importations en termes réels, à cause du renchérissement des produits étrangers;
- faible augmentation des exportations en termes réels, mais forte hausse en valeur (en franc belge), étant donné le caractère essentiellement price taker des exportateurs belges;
- diminution des sorties de capitaux, due au mécanisme initial d'allocation de portefeuille.

L'ampleur des effets sur la balance des paiements décroît cependant au cours du temps, à cause de la hausse des prix intérieurs. La dépréciation réelle du FB est plus faible que le taux de dévaluation en fin de période.

Au niveau du revenu national, les répercussions inflationnistes de la dévaluation entraînent une modification dans sa répartition, au détriment des ménages (dont le revenu disponible réel diminue) et au profit de l'Etat (dont les recettes sont indexées ou même surindexées).

L'amélioration des finances publiques entraîne une baisse des taux d'intérêt et plus particulièrement du taux sur les obligations d'Etat à long terme. Le coût du capital diminue en conséquence et ce mouvement, conjugué à une hausse du coût salarial (lié à l'indice des prix), favorise une substitution). Cet effet négatif sur l'emploi est néanmoins compensé par l'expansion du PNB.

2. *Comparaison des effets des mesures isolées* (tableaux 2 et 3, partie A)

Aucune des mesures isolées ne parvient à améliorer significativement et durablement les trois déséquilibres fondamentaux de la Belgique.

Les scénarios étudiés se démarquent le plus nettement sur le marché du travail: les politiques de modération de revenus permettent une légère reprise de l'emploi tandis que la dévaluation implique toujours une évolution négative de cette variable comme dans la simulation dite autonome.

Ces scénarios sont cependant équivalents du point de vue de leurs effets sur les autres déséquilibres: favorables sur les réserves de change et sans effets importants quant aux finances publiques.

Du point de vue des autres objectifs de la politique économique, la dévaluation se démarque toujours de la modération des revenus; elle implique un ralentissement nettement moins prononcé de la croissance économique et dès lors des composantes de la demande finale (notamment de l'investissement privé).

3. *Comparaison des effets des politiques combinées* (tableaux 2 et 3, partie B)

Du point de vue des déséquilibres fondamentaux, une double action portant sur la modération des revenus et la dévaluation du franc belge renforce les améliorations dégagées par les mesures prises isolément.

Le ralentissement de la croissance des prix et du coût salarial permet le maintien des gains de compétitivité obtenus par la dévaluation et détermine un effet permanent au niveau de l'expansion générale de l'activité économique.

Les améliorations les plus sensibles sont observées pour les comptes extérieurs et le marché du travail. Les réserves de change se reconstituent près de 100 milliards de francs belges – à comparer au niveau 0 de la simulation sans mesure de politique économique. Le marché du travail dégage une croissance de l'emploi privé qui permet de limiter très fortement la montée du chômage: le nombre de chômeurs revient en fin de période à quasiment son niveau de 1981, soit une baisse de plus de 100.000 chômeurs par rapport à la simulation autonome.

TABLEAU 2
Impacte sur les trois déséquilibres économiques fondamentaux

	Marché du travail			Equilibre extérieur			Finances publiques					
	Variations de l'emploi		Variations du chômage	Solde de la balance courante		Réserves de change	Epargne de l'Etat		Intérêts de la dette publique			
	en milliers			en milliards de francs			en milliards de francs					
	85/80	85/84	85/80	85/84	Niveau moyen 81-85	85	Niveau moyen 81-85	85	Niveau moyen 81-85			
Simulation de référence	- 20	+ 1	+ 137	+ 35	- 198	- 185	110	0	- 206	- 190	435	626
<i>A. Mesures isolées</i>												
1. Désindexation	+ 27	+ 11	+ 47	+ 24	- 175	- 145	129	38	- 199	- 178	432	620
2. Indexation PPNB	+ 34	+ 16	+ 24	+ 16	- 178	- 132	122	31	- 201	- 179	433	621
3. Dévaluation simple	- 15	- 5	+ 142	+ 40	- 173	- 135	137	40	- 181	- 155	431	617
<i>B. Mesures combinées</i>												
4. Dévaluation + désindexation	+ 39	+ 7	+ 38	+ 28	- 155	- 111	159	95	- 167	- 124	428	609
5. Dévaluation + indexation générale PPNB	+ 44	+ 11	+ 21	+ 22	- 158	- 99	153	89	- 169	- 124	429	610

TABLEAU 3

Impacts sur l'activité économique et sur les prix

	Objectifs de politique économique		Composantes de la demande finale intérieure	
	Expansion		Formation brute de capital fixe	
	Inflation		Consommation privée	
à prix constants	Taux de croissance du PNB prix de détail	Taux de croissance des prix constants	Taux d'accroissement à prix constants	Taux d'accroissement à
	81-85 85	81-85 85	81-85 85	81-85 85
Simulation de référence	2.6 3.2	10.2 10.2	1.3 2.3	1.2 3.3
<i>A. Mesures isolées</i>				
1. Désindexation	2.6 3.5	8.5 9.5	0.7 2.6	0.7 3.6
2. Indexation PPNB	2.6 3.6	8.0 8.5	0.5 2.7	0.5 3.5
3. Dévaluation simple	2.7 3.1	11.2 10.6	1.2 2.3	1.4 3.0
<i>B. Mesures combinées</i>				
4. Dévaluation + désindexation	2.8 3.4	9.2 9.9	0.6 2.6	0.8 3.2
5. Dévaluation + indexation générale PPNB	2.8 3.6	8.9 9.2	1.0 2.8	0.7 3.4

L'amélioration des finances publiques repose sur un prélèvement fiscal additionnel obtenu grâce à une dynamique économique réelle plus favorable; elle ne repose plus uniquement sur l'accélération de l'inflation engendrée par la mesure isolée de dévaluatin.

Cette atténuation des déséquilibres s'accompagne d'une expansion (PNB) plus soutenue pendant toute la période et d'une reprise de la croissance des composantes internes de la demande finale.

Ces mesures montrent aussi que l'atténuation des effets inflationnistes liés à la dévaluation ne passe pas obligatoirement par une désindexation des revenus: l'indexation sur base de variation de prix du PNB permet de concilier la recherche d'un meilleur équilibre extérieur avec le maintien d'une croissance satisfaisante de la demande intérieure.

IV. CONCLUSION

Les résultats mis en évidence dans cet article reposent sur le modèle Breughel II, leur pertinence doit dès lors s'apprécier en fonction des apports et limites inhérentes à un tel outil macroéconomique.

Son utilisation se heurte aux limites imposées par la modélisation, tel qu'une constance implicite des comportements microéconomiques (même si elle comprend explicitement les phénomènes d'anticipation), la structure du modèle et une période d'analyse limitée dans le temps. Cependant, en mettant l'accent sur l'enchaînement et l'interdépendance des différents phénomènes, le modèle donne une description, cohérente et synthétique des décisions et comportements économiques.

Dès lors, l'ensemble des résultats obtenus par les simulations étudiées permettent les considérations synthétiques suivantes:

En premier lieu, il faut savoir que l'*evolution autonome* de l'environnement macroéconomique conduit à des accentuations des principaux déséquilibres dont souffre actuellement l'économie belge. Une politique économique neutre, c'est-à-dire sans mesure discrétionnaire, espérant que les ajustements s'opèreront de façon autonome, est dès lors un leurre. Il est indispensable de prendre des mesures d'ajustement spécifiques afin d'éviter que les processus déséquilibrants cumulatifs ne se développent.

Ensuite, il faut remarquer que l'*application isolée* des principales propositions de politique économique alternative débattues en Belgique n'engendre pas d'effets susceptibles d'améliorer significativement les problèmes structurels de l'économie belge. Même la *combinaison* des politiques de revenus et de change ne permet qu'un soulagement mais non un redressement de l'évolution prévisible.

En conséquence, il apparaît indispensable d'envisager un *ensemble de mesures* combinant tous les aspects de la politique économique (industrielle, budgétaire, monétaire, de l'emploi, ...). Dans cet ordre d'idée, il nous paraît important de souligner que le relâchement de la contrainte budgétaire, générée par les mesures étudiées n'est pas un objectif en soi mais doit permettre une meilleure rationalité des choix budgétaires afin de contribuer au redressement plus net de l'économie belge.

BIBLIOGRAPHIE

- [1] ABRAHAM, J.P., BERCKMANS, A., DEFEYT, P., GERARD, M., KESTENS, P., LOWENTHAL, P., REDING, P., THYS-CLEMENT, F., [1980], "*Les effets macroéconomiques d'une réduction des impôts en Belgique*", *Cahiers Economiques de Bruxelles*, n° 85.
- [2] ADAM, M.C., DEWATRIPONT, M., THYS-CLEMENT, F., et VAN REGEMORTER, D., [1982], "La problématique du taux de change en Belgique: une approche macroéconomique à moyen terme", *Cahiers Economiques de Bruxelles*, n° 93.
- [3] BERCKMANS, A., et THYS-CLEMENT, F., [1977], "Breughel II: Modèle Belge à Moyen Terme de Politique Economique", *Cahiers Economiques de Bruxelles*, n° 76, 4e trimestre 1977.
- [4] BERCKMANS, A., et THYS-CLEMENT, F., et VAN REGEMORTER, D., [1982] *Modèle Breughel II*, miméo, Département d'Economie Appliquée de l'Université Libre de Bruxelles, janvier.
- [5] BERCKMANS, A., et THYS-CLEMENT, F., [1979], "Multiplicateurs dynamiques des dépenses publiques", *Cahiers Economiques de Bruxelles*, n° 83.
- [6] BERCKMANS, A., et THYS-CLEMENT, F., [1980], "La relance économique passe-t-elle par une diminution des dépenses publiques?", *Bulletin de Documentation du Ministère des Finances*, janvier.
- [7] BERCKMANS, A., et THYS-CLEMENT, F., [1981], "Modélisation des mécanismes monétaires: conséquences sur les multiplicateurs des variables réelles", à paraître in "*Modèles monétaires et financiers*", Ed. R. Courbis, Economica.

- [8] BOGAERT, M.H., de BIOLLEY, DEBOIS-PERE, HUGUE, P. [1981], "Construction à l'aide du modèle Maribel de deux scénarios de redressement de l'économie belge", *Cahiers Economiques de Bruxelles*, n° 91.
- [9] KESTENS, P., [1981], "L'indexation des revenus peut-elle garantir à la fois le pouvoir d'achat et la capacité de production de l'économie belge?", *Cahiers Economiques de Bruxelles*, n° 93.
- [10] THYS-CLEMENT, F., et BERCKMANS, A., [1980], "Effets de la politique budgétaire en Belgique", *Bulletin de Documentation du Ministère des Finances*, novembre.

- [11] VAN REGEMORTER, D., POSTIAUX, J.M., JAUPAIN, Ph., DEWATRIPONT, M., BERCKMANS, A., THYS-CLEMENT, F., et KESTENS, P., [1981], "Variables-Clés de la Construction et Analyse Macro-économique de politique économiques alternatives. Rapport présenté au congrès pour le 100e anniversaire de la Fédération Nationale Belge du Bâtiment et des Travaux Publics.

SUMMARY

This paper begins with a forecast of the Belgian economy to the end of 1985, generated by the macroeconomic model Breughel II. The results reveal a worsening of the three fundamental disequilibria of the economy (public deficit, current account deficit and unemployment) unless appropriate policy action is taken.

An improvement of the situation could only be reached by a general economic policy programme. The paper concentrates on incomes policy associated with a devaluation of the Belgian Franc and shows that neither of these two measures taken alone would be sufficient to even stabilize, let alone improve, the three disequilibria of the economy.