

Du nouveau franc au renouveau économique

Ebauche d'un programme*

par

Herbert GLEJSER
FUNDP et VUB

et

Jean WAELBROECK
ULB

“Que si ta main ou ton pied te fait tomber, coupe-les et jette-les loin de toi, car il vaut mieux que tu entres boiteux ou manchot dans la vie, que d’avoir deux pieds ou deux mains et d’être jeté dans le feu éternel.”

(Matthieu, 18:8)

1. INTRODUCTION: D’OU VENONS-NOUS?

A la fin de 1981, l’un des auteurs tentait, avec une stupéfaction mêlée d’émerveillement, de décrire ce “monstre impossible” qu’était devenue l’économie belge. Tandis que le nombre de laissés pour compte

* La première version de ce petit manifeste a été préparée pour le Groupe pour la Division Internationale du Travail, comme une contribution à ses réflexions sur les problèmes belges. La version révisée doit beaucoup aux remarques des membres du Groupe et de son Président Mr. Vandeputte, et aux critiques et conseils de J.P. Abraham, J. Vuchelen, E. Kirschen, F. Thys, A. Farber, P. Kestens, R. Deschamp et E. Rocha. Le beau spectacle du bourgeonnement de la nature après le long sommeil de l’hiver a raffermi la note d’optimisme qu’exprime ce texte. Il va sans dire que ni nos amis, ni la nature, ne sont responsables des imperfections qui demeurent.

tendait allègrement vers le million, que les chiffres du déficit de la dette publique et de la balance extérieure commençaient à relever davantage de l'astronomie que de toute autre science, des gouvernements dépensaient des trésors d'imagination à trouver des ficelles de toute longueur, épaisseur, couleur et texture pour maîtriser la pandemonium. Rien ne pouvait plus étonner: eût-il lu que les agents de l'Etat verraient leurs émoluments transiter obligatoirement des CCP par la CGER, de celle-ci par la SNCI pour échouer au Crédit Communal que nul n'aurait douté qu'il s'agissait de l'aboutissement d'une de ces grandes mesures d'assainissement qui rythmaient les saisons. Certains, et non des moindres, prescrivait encore une petite dose de déflation – une décennie bien complète pour faire bon poids. Et le train fou de s'enfoncer toujours plus avant dans le brouillard, les wagons de queue se détachant l'un après l'autre, pour mourir immobile sur la voie déserte.

En ce début de 1982 où, soit dit en passant, le PNB par tête réel du Japon vient de dépasser celui de la Belgique, les données du problème sont brusquement changées. La dévaluation, dont un des auteurs de cette note était un zélateur enthousiaste et l'autre un partisan inquiet, vient de dévoiler un paysage nouveau.

Quelles perspectives s'y dessinent à court (1983), moyen (1985) et long terme (1990)? C'est à cette question que tente de répondre cette note. Son but est de stimuler la réflexion, d'où son ton un peu différent du style plus serein de règle dans la profession.

Pour parer au plus pressé, nous n'avons pas hésité à recycler un certain nombre d'enveloppes sacrifiées à des évaluations de variables importantes: il s'agit bien ici d'estimations d'ordres de grandeurs qu'il est possible et même souhaitable d'affiner. D'ailleurs, notre ambition est plutôt d'éclairer les vrais problèmes et de dégonfler les baudruches qui encombrent l'horizon. Au lecteur de juger si nous y sommes parvenus.

2. OU EN SOMMES NOUS? SAISIR LA CHANCE OFFERTE

La baisse de 8,5% du franc s'ajoute à une "dévaluation invisible" importante, résultant de la hausse du dollar et de la livre, et de la disparité entre l'inflation en Belgique et chez nos principaux concurrents.

Le "taux de change réel", exprimé en termes de rapports de prix à la consommation, avait baissé de quelque 12% à la fin de 1981; toutes autres choses étant égales, il aurait fallu dévaluer de plus de 16% pour obtenir un tel résultat, soit plus de 25% en tout: une véritable "déva-

luation de combat". Il n'est pas étonnant que la décision belge ait suscité de vives réactions parmi nos partenaires du Système Monétaire Européen, certains perdant même la courtoisie généralement associée à leur nationalité.

La dévaluation peut-elle réussir, que faut-il pour celà? C'est ce qu'examinera ce chapitre.

a. Après les grèves, douze mois faciles?

i. L'index des travailleurs, celui des entreprises: perspectives de l'offre

Le but de la dévaluation est de permettre aux entreprises belges de vendre moins cher à l'étranger, afin d'exporter plus. Les prix auxquels s'approvisionne la Belgique ne dépendent pas de la valeur du franc. Vendre moins cher et acheter au même prix qu'avant cause une perte qui peut être considérable dans un pays qui exporte autant que le notre. Cette perte de substance doit être partagée par les groupes sociaux si la dévaluation doit réussir.

Une autre façon de voir le problème est de remarquer qu'il existe deux index des prix: l'un (très connu) auquel sont liés les salaires, et l'autre (que personne ne publie, pas même la Fédération des Entreprises de Belgique), déterminant ce que gagnent les entreprises. Après une dévaluation, l'index des entreprises *doit* se situer sous celui des travailleurs. Le mécanisme en cause est complexe, mais si important que nous devons l'expliquer.

Admettons que les importations entrent pour 50% dans la valeur de la production (exportée ou consommée en Belgique). Si, à la suite d'une dévaluation de 8%, les prix à l'importation augmentent de 8% (en francs belges) et les prix de ventes du produit fini de 4%, l'index des entreprises n'a pas bougé. Avant la dévaluation, il fallait acheter pour cinquante centimes pour vendre pour un franc, après, le même produit se vend cent-quatre centimes et en coûte cinquante quatre en produits importés. Les prix à la consommation ont augmentés de 4%, mais ce que gagnent les entreprises n'a pas changé. Le lecteur vérifiera aisément que, quels que soient les chiffres choisis, si une dévaluation est réussie (la hausse des prix étant inférieure à la baisse du franc), l'index des entreprises est au-dessous de l'index des travailleurs.

Pour réussir une dévaluation, il *faut* donc désindexer les salaires, et transférer aux travailleurs une partie de la perte de substance qu'elle

entraîne. La part des salaires dans les coûts de production est si grande que la mise à charge des entreprises de toute la perte en pousserait un grand nombre à la faillite: l'emploi diminuerait au lieu d'augmenter.

A cet égard, ce qu'a réussi à imposer Martens V au prix de conflits très durs n'est pas suffisant jusqu'ici. Nous estimons que l'effet de la désindexation des salaires ne dépassera pas 1,5%, soit 1% du produit national. La baisse de facto du franc en 1981 a été accompagnée d'une baisse du rapport des prix à l'exportation et à l'importation de 4% environ, auxquels il faudrait ajouter quelque 2% pour tenir compte de l'effet de la dévaluation. Au total, 6%, soit 3,5% du produit national. On serait loin du compte si – la fortune sourit aux audacieux qui nous gouvernent – la baisse du prix du pétrole n'avait pas apporté un soulagement de quelque 1% du produit national.

La rentabilité de la production est un peu moins bonne qu'avant pour l'ensemble des entreprises. Les bases d'une reprise durable de la production et de l'emploi n'existent toujours pas. A court terme ce n'est pas trop grave: beaucoup d'entreprises disposent de réserves de main d'œuvre mal employée qui permettront une relance, dans l'immediat, grâce aux bas prix qu'elles peuvent offrir à l'étranger. Ce coup de fouet peut durer un an: ensuite, sans effort nouveau pour modérer les salaires, le redressement s'enlisera.

ii. *L'austérité budgétaire: perspectives de la demande*

En 1981 la Belgique a acheté pour 200 milliards de plus à l'étranger qu'elle ne lui a vendu: 6% du produit national. Ce qu'il a fallu emprunter représente trois semaines de notre production. Chaque année, chacun d'entre nous devra travailler trois jours pour payer l'intérêt de cette dette..

C'est un trou considérable, qu'il faudra boucher en dépensant moins et en produisant plus. Les mesures de compression budgétaire doivent aider à maîtriser la demande. Sont elles suffisantes?

Rien n'est encore certain. Le gouvernement a chiffré l'effet de la politique, et les arrêtés d'exécution sont signés mais la partie n'est pas encore jouée. Pour les réductions des dépenses surtout, le résultat est encore tributaire de la lutte obscure et complexe dans laquelle les intéressés – parastataux, communes, services officiels, établissements d'enseignement et autres – se défendent pied à pied, en faisant appel à toutes les astuces qu'offrent la législation et les usages. C'est avec beaucoup d'hésitation que nous chiffrons à une cinquantaine de

milliards ce qu'apporteront les décisions prises; ce n'est pas énorme, malgré les protestations qui fusent de toutes parts, devant lesquelles nous prévoyons que souvent le gouvernement fléchira.

C'est sur le coup de fouet donné à l'offre par la dévaluation qu'il faudra compter pour équilibrer offre et demande dans les douze mois à venir. La désindexation aidera à freiner la demande, la baisse du prix du pétrole rendra le trou plus facile à boucher. Mais les mesures d'accompagnement décidées jusqu'ici ne suffisent pas à donner au franc une assise au delà de 1983: d'autres décisions sont nécessaires.

b. Conserver trois ans l'acquis concurrentiel

Comme dans un conte de fée, la Belgique se découvre au réveil pays bon marché. Cet avantage nous ne le garderons ni intégralement, ni éternellement. Il faut le conserver assez longtemps pour que, disposant d'un répit qui pourrait être de trois ans, l'économie retrouve le chemin et l'élan de la croissance.

Dans la pharmacopée de l'homme politique comme dans celle de l'homme de la rue, le contrôle des prix est le premier elixir brillant sur le rayon. Il peut apporter quelque soulagement dans l'immédiat, mais bien vite il se révélera peu efficace. Lorsqu'on y regarde de près, il apparaît que dans une large mesure ce contrôle revient à accorder une indexation des prix aux salaires qui complète celle des salaires aux prix, complétant la boucle de la spirale inflatoire. Comment pourrait-il en être autrement après des années d'inflation soutenue où chaque entreprise a soumis au rituel de la Commission des Prix, tous les douze ou dix huit mois la même requête pour le même produit, invoquant plus ou moins explicitement le chapelet des précédents admis par la même Commission? Et puis, quelle police peut contrôler plus de quelques milliers de prix, alors que les biens et services dont fourmille notre économie se comptent par centaines de milliers?

Le gouvernement dispose heureusement d'autres armes dans la partie de bras de fer qu'il doit entreprendre et gagner contre les groupes de pression avides d'accroître les prix des produits et du travail. "Le Seigneur a donné, le Seigneur a repris": la menace de reprise des protections données lorsque le franc était haut peut assagir les revendications.

La réduction des subventions aux entreprises en difficultés – au moins cent milliards pour le Trésor ces temps-ci – est un premier

exemple. En Belgique aujourd'hui il va de soi qu'une entreprise grande ou moyenne ne disparaît pas du jour au lendemain. Le point de non retour atteint, commence une agonie aussi étonnamment prolongée que celle de ces patients que retiennent en cette vallée de larmes les ressources conjuguées de la médecine moderne. Ici, de sursis en sursis, d'interventions politiques en grèves de la faim, trois à cinq ans se passent avant que s'arrête le ralenti et que se produise l'inévitable.

Tant que le franc était coté beaucoup trop haut une telle politique était défendable. Dans une certaine mesure les subventions accordaient aux entreprises marginales une sorte de dévaluation de facto, qui peut-être leur permettait de survivre jusqu'au moment de la dévaluation visible. Comme le faisait remarquer le dernier rapport de la Banque Nationale, les entreprises marginales apportaient leur contribution à la balance des paiements, sous forme d'exportations ou de substituts à l'importation, et leur maintien contribuait à la bonne santé (hum) du franc.

Mais cette politique coûtait les yeux de la tête. La survie de producteurs malades dans des marchés étroits affaiblissait leurs concurrents plus compétitifs, empêchait le passage d'usines valables mais mal gérées à des mains plus efficaces. La formation des salaires était biaisée dans la mesure où les travailleurs n'avaient pas à craindre le chômage au cas où des revendications excessives provoqueraient la faillite de leur entreprise: la longue agonie de leurs employeurs leur permettait de voir venir jusqu'au trépas.

La protection accordée à certaines industries est moins nécessaire à présent. Dès lors la libéralisation des échanges peut peser sur les prix et freiner les revendications. L'industrie automobile est un cas frappant: ayant obtenu un contingentement des exportations japonaises elle vient de déposer une demande de hausse de prix plus que gourmande au moment même où la dévaluation rend superflue la protection arrachée: notons que cette fausse ingénue vend plus à l'étranger qu'en Belgique. Pourquoi, d'autre part, est-ce le Conseil de la Communauté Européenne qui a dû refuser la demande belge d'augmenter tout de suite les prix agricoles en proportion de la dévaluation? Le Ministre de l'Agriculture représente-t-il le pays, ou est-il le délégué du lobby agricole? Différentes échappatoires permettraient enfin de libéraliser les importations de produits textiles en provenance des Nouveaux Pays Industriels, si'il le fallait pour inspirer la sagesse aux producteurs textiles.

c. Ce qu'à elle seule la dévaluation peut apporter

En gros – provisoirement et par la grâce de l'Opec – le compte est voisin de zéro. Il y a une chance que le gain de compétitivité acquis soit conservé en assez grande partie pendant les trois ans dont a besoin l'économie pour se reprendre. Quel peut être l'effet direct de la dévaluation?

Nous n'entrerons pas dans le Kriegsspiel d'économètres sur les élasticités prix de la demande à l'exportation et à l'importation, sinon pour exprimer l'avis qu'il serait absurde de penser que ces élasticités soient si faibles qu'une dévaluation "véritable" de 25% ne suffise pas à rétablir à peu près la balance des paiements. Admettons une amélioration de la balance courante de 150 milliards de francs après trois ans.

De nombreux travaux suggèrent que dans une économie ouverte comme celle de la Belgique le multiplicateur pourrait être de 1,2, soit un accroissement du PNB réel de 180 milliards, (4,5%) impliquant une importation accrue de $180 \times 0,6 = 110$ milliards (1). Compte tenu de la détérioration des termes de l'échange (90 milliards) l'exportation nette à prix constants devrait s'améliorer de $110 + 90 + 150 = 350$ milliards, dont, disons, 120 milliards de substitution à l'importation et 230 milliards d'exportations supplémentaires. En trois ans ces résultats ne paraissent pas hors de portée.

Quel est le gain pour l'emploi? Des évaluations sommaires conduisent à un chiffre proportionnel à l'accroissement du PNB, (4,5%) soit 175.000 travailleurs. Comme depuis des années le chômage croit environ à cette allure par triennat la dévaluation provoquerait un arrêt ou un renversement modéré de cette détérioration. Quant à l'Etat, il pourrait gagner 100 milliards de recettes nettes à prix constants: ici aussi cela corrigerait une évolution désastreuse sans susciter de redressement frappant.

En conclusion, la dévaluation même réussie ne vaut que par les chances de redressement qu'offre une compétitivité nouvelle des entreprises: par elle-même elle ne suffit pas à inverser le flux.

(1) Nous avons tenu compte de ce que notre multiplicateur est défini différemment de celui qu'ont mesuré ces auteurs.

d. L'ampleur de la tâche: un million d'emplois à créer en huit ans.

C'est huit ans d'efforts soutenus qu'il faudra pour remettre le pays au travail.

On peut considérer en effet que plus de 800.000 personnes sont exclues pour l'instant d'une manière ou d'une autre du marché du travail: les statistiques publiées par le Ministère de l'Emploi le montrent clairement.

D'autre part, d'ici à 1990, la hausse de la population en âge de travailler atteindra 180.000 unités environ.

Enfin, nous estimons à 200.000 le nombre de travailleurs à réaffecter à des emplois réellement productifs, et nous pêchons plutôt par optimisme. Pour ne citer que les réaffectations clairement prévisibles nous trouvons 30.000 travailleurs pour le textile et autant pour l'agriculture d'après la tendance longue de ces secteurs, 10.000 pour sauver la sidérurgie wallonne en fermant notamment Seraing, 50.000 (6%) pour les pouvoirs publics sinon comment équilibrer le budget, auxquels il faut ajouter une partie du personnel de la Sabena et des chemins de fer, et combien d'emplois condamnés dispersés à travers les secteurs de l'économie belge, jusqu'à la distribution où la tendance récente suggère un chômage déguisé.

On peut déduire de ce chiffre quelques 150.000 unités qui demeureront, quoiqu'on fasse, chômeurs, pré-retraités. Reste donc un gros million.

Nous évaluons à trois millions au moins l'investissement requis pour fournir un emploi pleinement productif à une main d'œuvre aussi coûteuse que la nôtre: c'est donc 3.000 milliards qui seront requis en huit ans, c'est à dire 8% environ du produit national de cette période (4.600 milliards de nos francs, en moyenne).

Etant donné que le simple remplacement du capital hors d'usage atteint déjà 10% du PNB, et compte tenu du coût de l'infrastructure publique, de la construction de logements, et de la rationalisation des branches existantes, c'est à plus de 25% du produit national qu'il faudra pousser l'investissement au cours des huit années à venir (contre 21% à présent). Ce nombre d'or était presque atteint il y a dix ans.

*

* *

Quelques idées se dégagent de cette section.

- a) Les mesures d'accompagnement suffiraient à une dévaluation de 8,5%, elles ne sont pas proportionnées à la baisse réelle du franc de 25%. La spéculation calcule bien comme d'habitude: ce n'est pas sans raison qu'elle escompte un nouveau décrochage du franc.
- b) Les douze prochains mois devraient bien se passer. Au gouvernement, qui n'a rien à gagner à affronter les prochaines élections avec un franc boiteux, à profiter de ce répit pour compléter ce qu'il a commencé. Il doit porter à 3% vrais le décrochage des salaires à l'index, et n'avoir de cesse que ne soit réduit au dessous de 200 milliards le déficit courant vrai.
- c) La suppression rapide des subventions et protections accordées quand le franc était trop haut est la seule arme efficace contre une reprise trop vive des prix, le moyen le plus sûr de préserver pendant trois ans l'acquis concurrentiel de la dévaluation.
- d) Ce délai de trois ans peut permettre à l'économie de retrouver le chemin et le sens de l'expansion. Mais c'est huit ans qu'il faudra, et une bonne politique, pour retrouver le plein emploi. Pourquoi et comment ce but peut être atteint sont les questions que nous examinons à présent.

3. OUI IRIONS-NOUS? LES FAUX PROBLEMES

Une conviction si répandue que beaucoup y voient la sagesse populaire, veut que la crise soit le résultat de calamités inéluctables auxquelles il n'est pas possible de se soustraire. Les psychologues savent que les murailles les plus difficiles à franchir sont celles qui n'existent que dans notre imagination. Tâchons de les y détruire.

a. Les débouchés, ou J.B. Say redivivus

Une question à laquelle chacun des auteurs a dû si souvent répondre dans des conversations amicales est formulée à peu près en ces termes: "à qui et comment vendre ce que nous produirions si nous étions au plein emploi".

Le chiffre d'investissement cité est une première réponse: la question n'est pas "où vendre des produits dont on ne veut pas", mais "comment va-t-on trouver l'argent pour payer les usines qui doivent être construites?".

L'immense diversité du marché mondial est une autre. Il existe une telle variété de produits que la Belgique ne fabrique pas encore que nous trouverons des débouchés si (grâce à la dévaluation) nous sommes concurrentiels et si, par la restauration du tissu d'initiative industrielle (voir ci-dessous) nous fabriquons ce que le monde demande.

Enfin, les besoins de consommation ne sont pas épuisés, loin de là. Sinon, pourquoi l'âpreté des revendications des salariés et d'autres groupes? De fait,

1. le revenu réel de plusieurs millions de Belges (indépendants, agriculteurs, fonctionnaires, chômeurs) à *diminué* sensiblement en dix ans, si bien qu'on doit considérer dans ce cas un rattrapage du niveau de consommation antérieur;
2. un pourcentage important de la population vit à la limite de la pauvreté.

Pour terminer, nous avons en Europe l'exemple de l'Autriche, pays fort pauvre il n'y a pas si longtemps, dont le niveau de vie a presque rejoint celui de la Belgique. Hors de la CEE et dans une Europe qui semble condamnée au chômage et à l'inflation, l'Autriche a, grâce à une concertation sociale réussie, et moyennant une politique aussi socialiste que sage, maintenu et chômage et taux d'inflation à un niveau très bas.

Il n'y a pas d'anathème condamnant les pays européens au chômage. Nous pensons – la place manque ici pour développer cette idée – qu'une évolution des attitudes et des politiques se dessine qui entrainera un redressement durable en Occident. Même autrement, il n'est pas impossible à la Belgique de devenir une seconde Autriche.

b. La malédiction des tares structurelles

A première vue, nous paraissions englués sans espoir dans l'héritage du passé. A y regarder de plus près, voici ce à quoi il faudra faire face:

1. Des secteurs importants sont en déclin. Toute économie doit s'adapter au "cycle des produits" qui transfère les centres de production des pays innovateurs à un cercle de plus en plus large de concurrents. Nous en avons bénéficié depuis la guerre pour l'automobile, c'est à présent le tour du Japon, et bientôt celui du Brésil, de la Corée, de l'Espagne et du Portugal. D'industrie très spéciale, la sidérurgie est devenue une activité qui peut être implantée partout. De même pour les chantiers navals. Ce processus ne peut

pas être enrayé: la seule réaction saine est d'exploiter le mouvement pour attirer des activités qui sont à un stade moins avancé du cycle; ou de créer nous même.

2. L'énergie est chère, alors que beaucoup de pays disposent encore d'énergie bon marché. Le gaz naturel en Arabie coûte moins de 10% du coût belge; la situation est semblable au Mexique, en Indonésie ou en Malaisie. Dès à présent, les industriels ont commencé à fermer les usines les plus menacées par cette nouvelle concurrence — ce qui ne les empêche pas de demander les mesures de protection qui leur permettraient de tirer quelques derniers sous d'installations condamnées.
3. La vague de progrès basée sur l'informatique rend plus chère la création de nouveaux emplois, et détruit notamment ceux des travailleurs non qualifiés.
4. Enfin, la grande entreprise est-elle encore une forme d'organisation viable en Belgique (et, du reste, en Europe)? Cela a toujours été une gageure de coordonner sur un site l'activité de milliers, voire de dizaines de milliers de travailleurs; c'était possible lorsque fonctionnait bien la symbiose malaisée à l'intérieur de la trinité bureaucratique des cols blancs — cadres, syndicalistes, fonctionnaires — dont les décisions guident ces organismes. Un peu partout en Europe, ces entreprises traînent la jambe: le consensus nécessaire à leur prospérité ne semble plus compatible avec le climat social du continent; en Belgique presque sans exceptions, elles ne vivent que de subventions et d'aides diverses. Ne devrions nous pas envisager à moyen terme une structure industrielle "à la danoise" basée sur des entreprises petites et moyennes, où des contacts humains réels restent possibles entre tous les membres?

Mais est-ce d'aujourd'hui qu'il est nécessaire de s'adapter? Quelles transformations impliquait le "miracle belge" après la guerre! Le pétrole bon marché des années 1960 a nécessité des transformations aussi profondes que le pétrole cher d'aujourd'hui (2).

A vrai dire, toute économie — tout individu (3) — a tout moment souffre de déficiences structurelles, car il n'est pas possible de s'adapter sans délai à un monde sans cesse changeant (le Japon aussi a de tels

(2) Et quelques mois à peine après le fléchissement du prix du pétrole commencent les plaintes à propos des "problèmes d'adaptation" au pétrole bon marché.

(3) "Seul est digne de la liberté comme de la vie, celui qui doit chaque jour les reconquérir" (Goethe, dernières paroles de Faust mourant).

“problèmes”). Mais les nôtres sont pires, parce que nous avons trop peu investi ces dernières années, et avons trop jeté de bon argent après le mauvais dans des secteurs condamnés à disparaître: le mort saisit le vif ...

*

* *

Des obstacles économiques infranchissables à la reprise, il n’y en a pas. S’il faut beaucoup d’argent, il n’en faut pas plus que la Belgique n’en a mobilisé en d’autres années. S’il faut accepter des sacrifices modérés pour vivre beaucoup mieux plus tard, en quoi cela serait-il inacceptable?

Sont-ce les bloquages sociologiques et politiques qui interdisent la relance? Comment partager les premiers sacrifices entre groupes sociaux et linguistiques en lutte constante, comment répartir sans les dilapider aussitôt les premiers fruits de la relance et ceux de la reprise plus durable qui est possible ensuite? Nous croyons que ce n’est pas impossible, si l’enjeu est clairement perçu.

4. OU ALLONS-NOUS? LES VRAIS PROBLEMES

a) Où trouver l’argent?

Trois trilliards, c’est un beau chiffre mais c’est aussi un chiffre en caoutchouc. Un coefficient de capital n’est pas une constante ⁽⁴⁾. La coulée continue de Seraing a un coefficient de capital infini puisque Cockerill Sambre n’aura pas avant longtemps les quotas de production qui permettraient de l’employer. De nombreux exemples montrent, d’autre part, qu’il est parfois possible de produire plus à peu de frais.

La cherté de l’argent appellera à la parcimonie, elle est nécessaire pour que le retour au plein emploi ait lieu. Ce n’est pas une folie passagère de Reagan ou de Thatcher qui explique la hausse des taux à travers le monde. Avec la brutalité des mécanismes de marché, le système financier mondial a pris acte de l’énormité des besoins en capital, alors qu’un peu partout l’offre est amenuisée par les déficits budgétaires. Les demandeurs de capitaux seront à la fois plus économes et plus déterminés lorsqu’ils auront compris que l’argent restera cher.

(4) Le coefficient de capital mesure ce qu’il faut investir pour produire un franc de plus.

Le gouvernement, que peut-il faire? Surtout pas imiter les efforts de nos voisins du Sud pour dresser contre la marée montante des taux d'intérêt les murs de sable que sont les subventions d'intérêt et autres artifices pour réduire le coût de l'argent. Si les emprunteurs sont intelligents ils reprêteront avec profit l'argent obtenu bon marché; s'ils ne le sont pas ils le gaspilleront dans des usines plus chères qu'elles ne devraient l'être.

Mais le gouvernement peut faire beaucoup pour adapter les lois à l'évolution de la société et des techniques. Il a beaucoup été question de partage du travail, alors que le but devrait être un partage du *capital*, non pas à la mode marxiste mais par le travail posté, grâce auquel trois travailleurs pourront se partager les coûteuses machines de la technologie de demain. Presque tout reste à faire et même à repenser dans ce domaine: , grilles rationnelles des primes pour travail de nuit, et surtout traitement fiscal favorisé de celles-ci comme en Allemagne, autorisation du travail de nuit des femmes, réexamen du temps de loisir et des distractions (programmes télévisés par exemple). Ainsi chaque milliard investi créera plus d'emplois – les salaires seront plus élevés – et les entreprises plus compétitives.

Comme dans le passé le gouvernement peut aider le pays à trouver à l'étranger les capitaux et les techniques qui lui manquent. Une Belgique en reprise serait un pôle d'attraction pour les dizaines de milliards d'investissements étrangers en quête de havre dans une CEE élargie: plus que vers l'Amérique du Nord c'est vers le Japon que devraient se tourner les regards. L'image de marque du pays est ternie sans doute, mais avions-nous si bonne réputation après l'expansion clampine des années 1950 et les grandes grèves de 1960-61? Faut-il rappeler nos avantages comparés dans une Europe qui s'élargit à la Méditerranée – main d'œuvre qualifiée, situations géographique, infrastructure, etc., plus les "nouveaux avantages comparés" qui ne dépendent que des grands agents de notre politique économique.

b) Assurer la transparence budgétaire

Ce que peut faire le gouvernement c'est, par dessus tout, de cesser d'être le Chronos dévoreur de capitaux et tueur d'emplois. Il faut enrayer l'évolution désastreuse de la dernière décennie. Dans une démocratie, il faut pour cela rétablir la transparence nécessaire au contrôle des décisions prises par le corps électoral.

D'abord, c'est le Parlement et non l'Inflation que la constitution convie à déterminer les impôts. La première réforme, la plus importan-

te peut-être, consistera l'an prochain à établir une législation telle qu'il faille un vote du Parlement pour *ne pas* indexer les barèmes fiscaux plutôt que pour les indexer. Cette proposition est évidente jusqu'à la banalité.

La seconde, moins orthodoxe, est la suppression de la cotisation patronale à la sécurité sociale, neutralisée par une adaptation de la cotisation du travail et du salaire brut. Ceci rendrait clair le système (le salarié sachant ce que lui coûte la sécurité sociale) et assainirait les négociations salariales en faisant apparaître que le choix est entre un salaire direct ou un salaire indirect, au lieu de l'illusion que les deux types de gains s'ajoutent.

La troisième réforme est l'imputation des subsides payés dans une région à une tranche de TVA prélevée dans cette région. Pourquoi construire un môle supplémentaire à Zeebrugge chaque fois qu'on autorise une coulée continue en Wallonie? Récompenser la région "sage" par une TVA plus basse, plutôt que par des investissements inutiles, ne provoquerait pas des distorsions plus graves que celles que provoquent aux Etats Unis les différences entre "sales tax" des différents Etats; ou les écarts de taux de TVA dans les régions frontalières de la Communauté Européenne. Un tel mécanisme désamorcerait les revendications régionales, souvent renforcées par la conviction que "de toute façon, c'est l'autre qui paie" le coût de la revendication "légitime et non négociable" claironnée par une région. La législation d'août 1980 permet d'ores et déjà de moduler l'impôt *direct* selon la région.

Enfin, il serait avantageux pour l'Etat, et sain du point de vue de la transparence budgétaire, d'émettre des emprunts indexés. Pendant longtemps, l'Etat a financé la dette publique à des taux négatifs en permettant plus d'inflation que ne prévoyaient les emprunteurs. Depuis des années le mécanisme s'est inversé, d'où une charge d'intérêts "réels" écrasante (laquelle a évidemment bien d'autres causes). Dans la mesure où l'inflation se ralentit, l'indexation avantage les emprunteurs, tout en rendant plus correcte la présentation du budget, en évitant de faire apparaître comme dépenses courantes l'indemnité qui compense en réalité la perte de substance subie par les créanciers de l'Etat — pas loin de 200 milliards pour l'instant.

c) Restaurer le tissu d'initiative industrielle

"Il ne suffit pas de conduire le canasson à l'abreuvoir, il faut encore le faire boire" (5): rétablir par l'assainissement budgétaire la possibilité

d'une accumulation de capital est futile et même dommageable si personne ne veut investir. Ceci pose le problème du renforcement, certains diront même de la restauration, du tissu d'initiative industrielle du pays.

A écarter la solution dépassée des "aides à l'investissement", trop souvent transformées en béquilles pour grands groupes, qui ont souvent mal dépensé l'argent obtenu. (C'est par exemple là qu'il faut chercher l'origine des problèmes de la sidérurgie). Au contraire, c'est à sa racine même qu'il faut rendre vigoureux à l'esprit d'entreprise. Nous proposons dès lors la suppression des impôts sur les bénéfices réservés (6) et la déductibilité des investissements des petites entreprises. L'Etat n'y perdra rien. Dès aujourd'hui une entreprise persévérante peut obtenir cette détaxation en exploitant les multiples incitations à investir – mais au prix de quelle paperasserie, de quelles démarches? Faut-il comme cela nous a été suggéré une amnistie fiscale? Elle ne sera pas indispensable, les prestidigitateurs habiles qui ont fait s'évanouir les fonds devant leur public de percepteurs étonnés sauront les rematérialiser si le développement des affaires le demande.

Ce n'est pas l'esprit d'entreprise qui manque en Belgique, mais à la troisième ou quatrième génération, en Wallonie surtout, ce ne sont pas les riches qui sont entreprenants, ni les entreprenants qui sont riches. L'exonération des bénéfices réservés, qui permettrait une accumulation de capital très rapide par les entreprises dynamiques, complète la réduction des subventions génératrice de faillites (7), pour réaliser un mariage de raison entre Argent et Esprit d'Initiative.

De telles politiques auront peu d'effet à court terme; mais à moyen terme, quelles virtualités ne sont pas ouvertes? L'expérience montre à quel point peut être rapide – 20 à 30% par an – la croissance d'entreprises petites et moyennes dynamiques: de nombreuses grandes firmes mondiales étaient des PME il y a 25 ans. La loi des intérêts composés est la clé de la vitalité des pays.

(5) Ce principe fameux implique – on n'a que trop tendance à l'oublier – que l'animal n'ait pas crevé en cours de route.

(6) Et de préférence aussi, un alourdissement des droits de succession.

(7) Une commission doit être créée pour définir une réforme de la législation des faillites, afin que ce ne soit plus la politique mais un ensemble de procédures transparentes et claires qui déterminent le sort des entreprises en difficulté.

d) Restaurer le Marché des capitaux

L'entremetteur du mariage de l'Argent et de l'Esprit d'Initiative ne peut être autre que le bon vieux Marché des capitaux. Faisons d'abord place nette en mettant les holdings au rancart (cf. ci-dessous). Depuis longtemps, la mauvaise qualité de leur gestion est confirmée jour après jour par la décote boursière de leurs avoirs par rapport à leur valeur intrinsèque. De commun accord, la communauté financière estime qu'un franc ne vaut que soixante ou septante centimes lorsqu'il est confié à un holding; autant rendre aux actionnaires leur bien, les expropriateurs étant expropriés...

La Société Nationale d'Investissement n'a pas joué le rôle pour lequel elle a été conçue. Trop souvent, elle n'a été qu'une autre des caisses où puisaient les politiciens pour donner du bois de rallonge aux entreprises en difficulté. Une scission de son portefeuille est-elle possible, d'où sortiraient une infirmerie pour entreprises malades et une banque d'affaires? L'expérience et la compétence de son personnel peuvent-ils être valorisées, ou une telle entreprise ne peut-elle être que le jouet de la politique?

Nous ne parlerons pas de la bourse, qui en Belgique a à peu près perdu sa fonction de répartition de capitaux. Après des décennies de déclin il ne reste presque plus rien à la cote hormis quelques très grosses entreprises. L'avenir est à un marché des capitaux européens, et c'est vers un rôle de maillon de celui-ci qu'il faudrait orienter la Bourse de Bruxelles.

Où les titres se vendent n'a, à vrai dire, pas beaucoup d'importance. Même si pour des raisons diverses les capitaux se traitent à Luxembourg rien n'empêche des services connexes importants d'être situés à Bruxelles – gestion de fonds de placement, services d'étude d'agents de change, opérations de clearing des transactions.

Un besoin aigu, et sans doute une place à prendre, est la création d'un marché des capitaux plus ouvert aux entreprises nouvelles que les bourses traditionnelles. Aux Etats Unis l'American Stock Exchange complète à ce point de vue le New York Stock Exchange, il est renforcé à son tour par les groupes informels de "venture capitalists" qui supportent les chances des entreprises neuves et les aident à se lancer. Sans copier un pays où la conduite des affaires est très différente de nos pratiques, il est clair que l'Europe a besoin d'institutions capables de jouer ce rôle – et que dans la mesure où elles sont nécessaires elles seraient rentables.

La principale réforme serait cependant l'émission d'emprunts indexés, qui rendraient au marché des capitaux le pivot essentiel qu'est le taux d'intérêt. A une époque d'inflation et de changes fluctuants il n'est plus possible pour une entreprise de savoir à quoi elle s'engage en termes réels lorsqu'elle emprunte. Un risque financier s'ajoute inutilement au risque industriel inhérent à tout investissement, qui peut ruiner des entreprises saines et faire la fortune d'autres, à la loterie des taux d'inflation et de change et au gré des changements politiques fréquents et brusques contemporains (8).

Rétablir un taux d'intérêt vrai permettrait enfin d'indexer les dépôts d'épargne, éliminant l'injustice infligée par l'inflation aux petits épargnants (9). Au risque de scier la branche sur laquelle sont assis les auteurs de cette note, pourquoi une partie des subventions aux universités (et à la sidérurgie, et à bien d'autres subsidivores) est-elle payée sous forme de prêts de la C.G.E.R. à faible taux d'intérêt, grâce à la dépréciation des économies des humbles travailleurs? Cette institution doit cesser d'être la hotte du Père Noël des politiciens.

e) Rétablir la concurrence

Au risque de contrister de bonnes âmes patriotes, il nous faut bien reconnaître que la Belgique ne correspond pas à l'image d'un pays parcouru par les souffles vivifiants d'une saine concurrence. Les difficultés causées par la surévaluation du franc auraient été mieux partagées et plus supportables si toutes sortes d'obstacles n'avaient pas permis à bon nombre d'entreprises de mettre leurs tarifs à l'abri des forces du marché.

Les holdings belges entretiennent un système compliqué de protection intérieure basé sur leur contrôle de l'industrie électrique et leurs contacts privilégiés avec l'Etat. Il n'y a aucune soumission publique ni concurrence réelle pour les constructions de centrales électriques, qui comptent parmi les plus chères du monde, et sont construites selon un système obscur de commandes privilégiant "d'autres sociétés du groupe" et de compensations complexes avec des producteurs et acheteurs de matériel étranger. Ce système coûteux ne rapporte même pas de bénéfice à ceux qui l'organisent. Les ACEC sont en perte, leurs

(8) Rien n'obligerait les entreprises à indexer sur l'indice des prix à la consommation. Une entreprise exportatrice pourrait indexer sur les prix à l'exportation par exemple.

(9) Soit un Carnet De Clercq, semblable au Carnet Mitterand annoncé en France.

bénéfices mangés par une productivité faible et une semaine de travail très courte: simultanément le coût de l'électricité compromet l'emploi dans les industries consommatrices...

Jamais aux Etats Unis il ne serait admis par la loi anti-trust que Westinghouse et Consolidated Edison appartiennent au même groupe. Dans cet esprit il faudrait obliger les groupes financiers à céder à leurs actionnaires leurs participations électriques et instaurer un régime de commandes "at arms' length" entre acheteurs et vendeurs de matériel pour centrales.

Il serait logique dans ce cas d'amener les groupes à se dessaisir aussi de leurs participations bancaires, autre survivance anachronique du passé. Si cela paraît important des mesures pourraient être prises pour éviter que les banques belges tombent sous contrôle étranger (de telles mesures sont d'application générale en France, par exemple).

Tout le système des achats public devrait être revu selon et au-delà des dispositions du code négocié dans le cadre du Tokyo Round. Le système des compensations pour commandes d'armes est un autre fromager ⁽¹⁰⁾ enraciné dans notre économie. Une étude faite sous la direction de P. De Grauwe suggère qu'il augmente de 60% le coût de certaines armes achetées par l'armée belge; faut-il s'étonner qu'il s'agisse d'un des domaines où les rivalités communautaires sont les plus aiguës? Les commandes de la S.N.C.B. en sont un autre; (complétées par les subventions d'intérêts parfois exorbitants sur les commandes à l'exportation); ici ABN et ACEC ont réalisé un partage communautaire tacite qui leur permet d'échapper aux critiques des media: rien ne porte à croire que cette répartition est aussi sage que le jugement de Salomon...

Une réforme profonde de la législation des assurances est nécessaire pour la rendre conforme au Traité de Rome et soumettre les producteurs belges à la discipline de la concurrence extérieure. La Belgique est un des pays qui a fait obstacle aux efforts de la Commission de la Communauté Européenne pour obtenir la libéralisation des échanges dans ce domaine.

Une dernière réforme qui, pour être banale ne perd rien de sa nécessité, c'est la suppression du monopole de la RTT, à l'exemple de

(10) Le fromager est le bel arbre dont les racines désagrègent les ruines d'Angkor.

l'Angleterre et des Etats Unis. Celle-ci est nécessaire pour l'éclosion d'une industrie informatique moderne; (complétée par l'ouverture des commandes de matériel à une concurrence plus large).

L'électricité trop chère – l'assurance trop chère – le téléphone trop cher – et d'autres coûts engendrés par le protectionisme privé et public, ont accru les difficultés des entreprises qui ne pouvaient elles se soustraire à la concurrence extérieure, ont été cause de faillites et de pertes d'emplois.

f) Entailler bien fort la “motte de travail inemployable”.

Un des phénomènes les plus préoccupants sur le marché du travail est la pétrification d'une sorte de “motte de travail non qualifié” qui, on peut le craindre, ne trouvera plus jamais à s'employer, quelle que soit l'intensité d'une reprise. D'autres sociétés ont connu ce problème, notamment l'Empire Romain, qui a entretenu pendant des siècles une plèbe oisive. A défaut de Panem et Circenses, quelle solution peut trouver le Royaume de Belgique?

La motte est la résultante de quatre grandes forces. L'une (de loin la plus faible) est la concurrence des NPI ⁽¹¹⁾, à main d'œuvre non qualifiée abondante et peu chère. La seconde est l'automatisation, sous l'impulsion de la révolution informatique; celle-ci ne touche cependant pas que les emplois non-qualifiés (les employés de banque sont aussi affectés que les pompistes). La troisième est l'égalisation des salaires. Enfin, comme “se qualifier” implique des sacrifices immédiats, il faut s'interroger sur le rôle des incitations à étudier. De ces quatre forces, la politique économique n'a de prise que sur les deux dernières. Examinons les tour à tour:

1. L'évolution des salaires est le résultat de deux politiques curieusement contradictoires. D'une part la non-indexation des barèmes fiscaux a lourdement accru les impôts sur les bas salaires. L'écart entre ce que coûte un travailleur non qualifié et son revenu net n'est guère plus faible que pour un qualifié: à salaires bruts égaux, pareille évolution aggrave les inégalités. Par contre, par une série d'interventions, le gouvernement et les syndicats ont cherché à obliger les entreprises à réduire les écarts de salaire-coût. Ceci a sans aucun doute influencé l'offre d'emploi: pourquoi recruter un manœuvre

(11) Nouveaux Pays Industriels.

alors qu'un travailleur mieux formé ne coûte pas tellement plus cher?

Il y a eu deux politiques sociales: l'une régressive, incarnée par la fiscalité, l'autre progressive, imposée aux entreprises. Laquelle des deux l'a emporté? Il est possible que ce soit la seconde, et que la distribution des salaires nets soit devenue un peu plus "juste". Mais les chômeurs ne sont pas touchés par cette évolution; or on l'a vu la compression de l'éventail des salaires a amené les entreprises à ne pas recruter les non-qualifiés, qui souffrent d'un taux de chômage extrêmement lourd. Ce qui était voulu comme une mesure de justice a probablement appauvri les pauvres. Alliée aux lois du marché la charité peut être cruelle.

2. Le resserrement de l'éventail des salaires nets, conjugué au système assez généreux d'allocations de chômage des jeunes, a enfin réduit les incitations à acquérir une qualification. Pourquoi perdre quelques années de salaires, retarder l'accès à l'indépendance vis à vis de la famille, pour ne pas gagner plus? Ceci a encore enflé la motte.

Des réformes radicales sont difficiles dans un domaine aussi politiquement explosif; mais à petits pas on peut cheminer loin. La réduction des allocations de chômage des jeunes qui vient d'être décidée va dans le bon sens, tandis que – l'état des finances publiques le permettant – une réduction des impôts sur les bas revenus serait *aussi* une mesure positive, de même qu'un arrêt de la pression pour obtenir l'égalisation des bas et hauts salaires. Par dessus tout il faut que l'opinion publique prenne conscience de la discordance entre offre et demande de travail par qualification, et envisage le problème dans une perspective plus réaliste, et dans toute sa gravité.

*

* *

Retrouver le plein emploi exige une croissance rapide. A son tour celle-ci exige:

- un approvisionnement suffisant en capital;
- que ce capital soit bien employé;
- que soit renforcé ou même restauré ce ressort de la croissance qu'est l'esprit d'initiative;
- que soit éliminé le déséquilibre structurel du marché de l'emploi.

Comment y parvenir est ce qu'a examiné cette section. Le raisonnement économique qui l'a inspirée est des plus simples et des plus classiques. Chaque lecteur jugera à sa manière si les résistances politiques et autres que susciterait la réalisation de nos propositions les rendent irréalisables. Quant à nous, nous pensons que ces résistances peuvent être vaincues, si l'enjeu est clairement et largement perçu.

5. CONCLUSION: L'ENJEU

Il nous paraît vain de tenter de résumer en quelques lignes cette espèce de manifeste de printemps. En tout cas, l'esprit qui l'anime peut se retrouver dans deux fières formules de Romain Rolland: "L'air est lourd et fétide, ouvrons la fenêtre" (il se peut que dans notre précipitation nous ayons cassé quelques vitres); "La fatalité c'est ce que nous décidons".

L'enjeu du retour au plein emploi en 1990:

1. une croissance de la population vraiment au travail de 3% l'an;
2. une hausse annuelle du PNB de 4,5%;
3. une augmentation du niveau de vie de plus d'un tiers en huit ans.

"Vous êtes fous!" fut la réaction de plusieurs à la lecture de ces chiffres, alors que la croissance misérable et les centaines de milliers de chômeurs en plus que nous promettent les grands modèles du Bureau du Plan leur paraissent tomber sous le sens. "Il faudrait un papier plus technique, plus savant", ont dit d'autres; puis vite convaincus que nos chiffres n'ont besoin ni d'ordinateurs ni d'équations pour livrer leurs secrets: "Du point de vue économique, en effet c'est possible; mais sociologiquement, politiquement... jamais!" Enfin venait "Après 1945 on a fait autant et plus, c'est vrai... Il faudrait une bonne guerre!".

Faut-il une bonne guerre et ses cruautés pour que cessent les querelles délicieusement complexes et pittoresquement sottises dans lesquelles le pays patauge? La Belgique est-elle pour de bon cet être incroyable que décrivait le début de cette note, qui s'endette trois semaines par an pour payer ses dépenses alors qu'il ne fait rien pendant douze (les 6% du déficit extérieur et les 800.000 personnes soustraites au marché du travail)? Le Belge est travailleur c'est connu: est-ce folie ou bon sens de le croire doué de raison?

"Votre papier est trop chaleureux", ont protesté certains, non sans quelque motif. Nous avons taché de décrire en termes aussi simples

que possibles les perspectives qui s'ouvrent après la dévaluation. Les réalités que cachent les mécanismes que nous avons invoqués sont d'innombrables malheurs, parfois des tragédies pour des citoyens que nous côtoyons tous les jours. Dans ces conditions, comment garder la tête froide?

ANNEXE

Les chiffres cités proviennent pour la plupart de sources officielles. Nous avons cependant souvent été interrogés sur les estimations de l'effet de la dévaluation sur l'emploi (section 2c). Voici le raisonnement suivi.

Pour la demande à l'exportation il aurait été souhaitable de disposer de bonnes estimations économétriques de l'élasticité prix des exportations, et de la relation entre prix à l'exportation, coûts, et prix mondiaux. La seconde relation est assez bien connue (les estimations suggèrent que les prix à l'exportation dépendent bien plus des prix mondiaux que des coûts: comportement "price taker"). Les études de la première relation sont très contradictoires, comme en témoignent les comparaisons faites par Drèze (1981), et une note non publiée du Service d'Etude de la Banque Nationale de Belgique. D'où nos conclusions assez vagues. La marge de précision n'est pas trop grave pensons-nous: les ordres de grandeur sont tels que – compte tenu du comportement de prix des exportateurs belges – il est exclu que la dévaluation à elle seule conduise à une nette baisse du chômage.

Le chiffre de trois millions par emploi à créer est basé sur les coefficients de capital calculés par M. Allé (1978), ainsi que sur des calculs non publiés de D. Van Regemorter, chercheur au DULBEA.

Quant à la relation entre emploi et production, nous avons tenu compte de ce que selon la "loi d'Okun" les estimations économétriques confirment qu'à court terme un accroissement de production entraîne une variation moins que proportionnelle de l'emploi, parce que les entreprises utilisent mieux des travailleurs sous employés, et tendent à ne pas embaucher tout de suite de la main d'œuvre supplémentaire. Ces retards jouent moins à l'échéance de deux ou trois ans qui nous intéresse: il faut tenir compte aussi de ce que, comme ce délai est trop court pour construire des usines nouvelles, la production additionnelle proviendra d'installations plus vétustes où la productivité du travail est

faible. Ceci implique une élasticité supérieure à l'unité de l'emploi par rapport à la production.

Nous avons considéré que les deux facteurs (loi d'Okun et recours à des usines moins productives) se compensaient.

Quant au choix du multiplicateur de 1.2, nous nous sommes basés sur l'article d'Abraham, Berckmans, Defeyt, Gerard, Kestens, Lowenthal, Reding et Thys-Clément (1981). Ceux-ci calculent au moyen du modèle Breughel II de nombreux multiplicateurs de différents agrégats, par rapport à une réduction de la TVA et de l'IPP. L'injection de pouvoir d'achat est de 15.2 milliards de francs de 1970, dont après trois ans 7.2 se dissipent sous forme d'une détérioration de la balance commerciale. L'accroissement du PNB qui en résulte est de 7.9 milliards. Soit un multiplicateur de 1; nous avons tenu compte de 1.2 pour ne pas risquer de sousestimer l'effet de la dévaluation. La simulation envisagée, à "taux d'intérêt bloqué", qui néglige l'effet d'une reprise sur le coût de l'argent et donc sur l'investissement, conduit à un multiplicateur plus élevé que les autres que présentent ces auteurs. Cette hypothèse nous a paru être la plus réaliste. On peut espérer en effet que la dévaluation conduira à une diminution de la "prime de risque" motivée par la crainte d'une baisse du franc, qui a gonflé ces dernières années le taux d'intérêt en Belgique. Cette diminution compenserait la tension du marché de l'argent que pourrait provoquer la reprise.

Bibliographie des sources citées dans l'annexe

- ABRAHAM, J.P., BERCKMANS, A., DEFEYT, P., GERARD, M., KESTENS, P., LOWENTHAL, P., REDING, P. et THYS-CLEMENT, F. (1980): Les effets macro-économiques d'une réduction des impôts en Belgique, *Cahiers Economiques de Bruxelles*, n° 85.
- ALLÉ, M. (1978): Evaluation sectorielle du capital fixe des industries belges.
- DRÈZE, J., MODIGLIANI, F. (1981): The trade off between real wages and employment in an open economy, *European Economic Review*, 1-40.

