BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

RAPPORTS 1987

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

Société anonyme
Registre du commerce Bruxelles n° 22.300

Siège social :
Boulevard de Berlaimont 5
1000 Bruxelles

RAPPORTS

sur les opérations de l'année 1987

présentés à l'assemblée générale du 29 février 1988

RAPPORT

présenté par le Gouverneur au nom du

CONSEIL DE REGENCE

La Banque a été profondément affectée par le décès de son Gouverneur honoraire, le Baron Ansiaux, survenu le 9 avril 1987.

Jeune ingénieur commercial de l'Université Libre de Bruxelles, il est entré à la Banque en 1935, après avoir dû attendre quelques années que soit organisé un examen de recrutement. C'était la crise, les places étaient rares. Cet examen il l'a naturellement réussi brillamment, comme d'ailleurs tout ce qu'il allait entreprendre pendant une carrière de 36 ans.

Sa vie professionnelle fut si remplie, qu'il faut bien se limiter à ne marquer que quelques repères.

En mai 1940 le destin le révèle à ceux qui l'entourent et lui ont fait confiance, mais aussi, peut-être, à lui-même : énergique, inventif, décidé, courageux. Le Ministre Gutt, qui devait jouer un grand rôle dans sa vie et qui connaissait les hommes, le voit dans ces terribles journées de l'été 1940 : « emballé et sincère ». C'étaient des qualités rares dans ces moments difficiles et celles-ci allaient se compléter par bien d'autres.

Après le convoi d'évacuation des avoirs de la Banque conduit jusqu'à Londres, le retour en France, le passage à Vichy, à Madrid, à Lisbonne, ce fut l'immense travail de Londres : les comptes de l'Etat, l'assainissement monétaire. Puis, ce seront les années inoubliables : la Libération, la reconstruction, le plan Marshall, l'O.E.C.E., la Présidence du Comité des Paiements, l'Union Européenne des Paiements dont il était un des pères.

On le voit infatigable et précis à Paris, Washington, Londres, Bâle ou New-York. Aussi capable de convaincre que de diriger une réunion jusqu'au moment où sa réserve inépuisable de force et de lucidité lui permettait d'emporter la décision telle qu'il l'avait prévue, choisie, voulue. Passionné de l'unification monétaire européenne, il apporte au rapport Werner une contribution décisive.

Gouverneur, il dirige la Banque avec autorité et avec toutes les qualités d'un chef qui sait inspirer tous les dévouements et donner tous les exemples. Le plus frappant pour ceux qui ont travaillé avec lui ce fut son don de déléguer et de faire confiance, mais aussi sa capacité de contrôler et son extraordinaire perception aussi bien de l'ensemble d'un problème que de ses aspects les plus divers.

Exigeant pour soi et pour les autres, il avait des attentions, des bontés qui surprenaient d'abord et ravissaient ensuite. Passionné par le service de l'Etat, il en comprenait les grandeurs, les faiblesses et les changements.

Le Baron Ansiaux fut constamment attentif aux évolutions qui marquèrent sans cesse notre société belge. En tant que Gouverneur de la banque centrale qui doit, d'une part, assumer un rôle national et d'autre part, demeurer au service de nos communautés, il a veillé à ce que ces évolutions se produisent aussi dans la Banque. Il fut une figure nationale dans toutes les acceptions de ce mot.

Tous, dans cette Maison qu'il a si brillamment servie et illustrée, nous portons son deuil et nous garderons son souvenir, lui qui, fidèle à la devise qu'il avait choisie, a fait face jusqu'au bout.

Evolution internationale

En 1987, le cours des événements internationaux a suscité tour à tour espoir et déception. L'accord du Louvre du 22 février permettait d'espérer une croissance plus équilibrée de l'économie mondiale. Mais plus tard dans l'année, des doutes ont surgi sur la volonté des grands pays de traduire cet accord en une politique cohérente. La soudaine crise boursière du 19 octobre constitua, pour les responsables politiques, un avertissement sévère, qui fut entendu. Car cette crise, en assombrissant les perspectives économiques, reposait avec urgence le problème de la coopération.

Cette coopération est effectivement une nécessité impérieuse. La croissance économique du monde industrialisé présente, depuis des années, de sérieux déséquilibres. De 1983 à 1986, elle a été alimentée par l'expansion très vive de la demande intérieure aux Etats-Unis, stimulée à la fois par des réductions d'impôts, par l'augmentation des dépenses publiques et, après 1984, par la diminution de la propension à épargner déjà faible du secteur privé. Dans le reste du monde industrialisé, les dépenses intérieures ont progressé de manière beaucoup plus modérée. Cette évolution divergente de la demande, ainsi que, jusqu'au début de mars 1985, la hausse prononcée du dollar, qui portait atteinte à la compétitivité de l'industrie américaine, expliquent pourquoi le commerce extérieur des Etats-Unis est devenu gravement déficitaire. La plus grande nation industrielle a donc dû recourir de plus en plus au financement extérieur et la charge d'intérêts, à son tour, a aggravé la détérioration des opérations courantes avec l'étranger; le déficit de ces opérations est passé de 9 milliards de dollars en 1982 à 141 milliards en 1986. En revanche, des excédents courants importants sont apparus au Japon, en République Fédérale d'Allemagne et dans un certain nombre de pays nouvellement industrialisés.

Jusqu'au début de mars 1985, le déficit courant des Etats-Unis, quelque considérable qu'il fût, n'a pas entraîné de baisse du cours du dollar; au contraire, la demande de dollars de la part de l'étranger, à

des fins de placement et d'investissement, était si importante qu'elle dépassait « ex ante » l'offre découlant du déficit courant, de sorte que le cours de la monnaie américaine continuait de hausser. Mais après le retournement de ce cours en mars 1985, provoqué entre autres par des interventions de banques centrales et par un changement perceptible de l'attitude des autorités américaines à l'égard de la valeur externe de leur monnaie, le déficit sans cesse croissant des opérations courantes n'a pu être couvert par des importations de capitaux qu'au prix d'une dépréciation persistante du dollar. Au moment de l'accord du Louvre, le cours moyen pondéré de cette monnaie était de 31 p.c. inférieur à son niveau de deux ans auparavant ; vis-à-vis du mark allemand et du yen japonais, la valeur du dollar avait diminué respectivement de 45 et 41 p.c.

Cette évolution des cours de change n'a pas eu de répercussion rapide sur les flux commerciaux. Dans certains secteurs de l'industrie exportatrice américaine, le développement des capacités de production avait été compromis par la cherté du dollar. De plus, lorsque celui-ci se déprécia, la substitution attendue de produits intérieurs aux importations fut contrecarrée par des concessions de prix de la part de concurrents étrangers. Dès lors, il fallut du temps avant qu'un certain nombre d'entreprises des pays excédentaires soient contraintes de mieux adapter leur production à la demande intérieure. Mais la modification des positions concurrentielles finit par produire ses effets. En février 1987, les grands pays jugèrent que les variations des cours de change avaient amené ceux-ci dans des zones compatibles avec les réalités économiques fondamentales. C'est pourquoi l'accent fut mis, dans l'accord du Louvre, sur une meilleure coordination de la politique économique, en vue de promouvoir les ajustements internes.

Les données relatives à 1987 reflètent partiellement les résultats de cette orientation.

Le déficit budgétaire américain serait revenu de 3,5 à 2,4 p.c. du produit national — surtout, il est vrai, grâce aux effets positifs immédiats, mais temporaires, de la réforme fiscale approuvée en octobre 1986. C'est ce qui explique en partie que la demande intérieure, aux Etats-Unis, ait progressé nettement moins qu'en 1986 et, pour la première fois depuis 1982, moins que dans l'ensemble du monde industrialisé. Au Japon, les pouvoirs publics ont pratiqué une politique budgétaire plus expansionniste, par le biais d'un développement des travaux

publics et d'un allégement de la fiscalité ; la croissance de la demande intérieure, qui avait atteint 4 p.c. à prix constants en 1986, s'y serait encore accélérée. Mais le Japon, l'Italie et le Canada sont les seuls grands pays industrialisés où les dépenses intérieures ont augmenté plus qu'en 1986, principalement parce que la consommation privée y a été plus soutenue. En République Fédérale d'Allemagne et en France, la consommation, et plus généralement la demande intérieure totale, ont progressé moins que l'année précédente ; au Royaume-Uni, où les dépenses intérieures se seraient encore accrues de 3,5 p.c., le ralentissement a été moins prononcé.

Grâce à cette croissance différenciée de la demande et aux modifications survenues dans les positions concurrentielles, des signes indéniables d'ajustement sont enfin apparus, en 1987, dans les flux commerciaux. Au Japon et en République Fédérale d'Allemagne, le volume des importations a crû plus rapidement que celui des exportations. Aux Etats-Unis, le commerce extérieur en volume s'est amélioré pour la première fois depuis 1980 : d'une part, la progression des importations s'est ralentie, ce qui, au demeurant, explique pour l'essentiel que le taux de croissance du commerce mondial soit revenu de 4,5 p.c. en 1986 à 3,6 p.c. en 1987 ; d'autre part, les exportations, déjà en reprise l'année précédente, se sont accrues fortement. Comme celles des autres pays industrialisés, les exportations américaines ont été moins freinées qu'en 1986 par la contraction des achats des pays non membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques : les importations des pays en développement exportateurs de pétrole se sont un peu moins réduites et celles des pays dont le revenu est faible ou moyen sont restées à peu près étales, bien que la dette extérieure des plus endettés d'entre eux se soit de nouveau alourdie en pourcentage de leurs recettes d'exportation. Le commerce extérieur de la zone industrialisée s'est ainsi, dans son ensemble, développé de manière moins défavorable que l'année précédente et la croissance économique de cette zone a pu atteindre le taux de 1986, soit quelque 2,8 p.c., malgré la réduction des dépenses intérieures. La croissance est restée assez stable aux Etats-Unis ; elle s'est accélérée au Japon et ralentie en Europe.

Malgré l'ajustement en volume des échanges commerciaux, les soldes des opérations courantes de la balance des paiements de la plupart des grands pays créanciers et débiteurs, exprimés en milliards de dollars courants, se sont encore accrus en 1987. L'excédent du Japon

se serait certes maintenu à quelque 86 milliards de dollars, mais celui de la République Fédérale d'Allemagne et, surtout, celui de certains pays nouvellement industrialisés se seraient encore amplifiés ; à eux seuls, quatre pays du Sud-Est asiatique appartenant à ce dernier groupe — Taïwan, Corée du Sud, Hong Kong et Singapour — auraient enregistré un excédent de quelque 30 milliards de dollars en 1987. Le déficit courant des Etats-Unis aurait continué de se creuser pour atteindre 156 milliards de dollars. Sans doute l'effet de la « courbe en J » a-t-il encore joué : toute dépréciation du dollar, qui s'accompagne d'une détérioration des termes de l'échange, entraîne un élargissement du déficit commercial américain, jusqu'au moment où les réactions en volume sont suffisantes pour compenser l'influence, sur ce déficit, des modifications de prix relatifs. En outre, le flux de revenus de placements et d'investissements des Etats-Unis vers les pays qui sont devenus leurs créanciers s'est amplifié. Mais c'est aussi le niveau très élevé des déficits ou excédents, par rapport à la valeur des exportations et importations, qui a favorisé la croissance des déséquilibres exprimés en milliards de dollars. Le déficit de la balance commerciale des Etats-Unis en fournit l'exemple le plus clair : comme il représente près des deux tiers des exportations, il faut, pour qu'il ne s'amplifie pas, que celles-ci augmentent au moins 1,6 fois plus rapidement que les importations. Cet exemple montre bien que l'adaptation des politiques s'est fait trop attendre.

Dans ces conditions, le rétablissement des équilibres exige évidemment un processus d'ajustement en profondeur, qui, en 1987 en tout cas, s'est révélé insuffisant. C'est manifestement ainsi qu'en ont jugé les marchés. Au cours des neuf premiers mois de l'année, une stabilité relative du cours de change du dollar vis-à-vis des autres grandes monnaies avait pu être maintenue grâce à des interventions des banques centrales, parfois très importantes, et aussi par des mouvements spontanés de capitaux résultant de la baisse des taux d'intérêt au Japon et en République Fédérale d'Allemagne et de leur hausse aux Etats-Unis. Celle-ci n'était pas inspirée uniquement par des considérations externes, mais aussi par la crainte d'une reprise de l'inflation, provoquée, entre autres, par la dépréciation du dollar et le renchérissement de l'énergie et d'autres matières premières industrielles. Au cours des mois d'été, cependant, l'inquiétude est montée rapidement aux Etats-Unis, surtout lorsqu'ont été publiés des chiffres qui montraient qu'en termes nominaux, le déficit de la balance commerciale continuait à croître, et que,

par ailleurs, les taux d'intérêt étrangers — allemands en l'occurrence — se sont mis à suivre la nouvelle hausse des taux américains. Celle-ci et la crainte de la voir se poursuivre, de même que certaines déclarations publiques qui ont ébranlé la confiance dans l'accord du Louvre, ont provoqué un choc dans les bourses d'actions. Le 19 octobre, les cotations à Wall Street sont descendues en flèche ; ce mouvement de baisse a aussi touché, à des degrés divers, les autres bourses et il s'est poursuivi au cours des semaines suivantes.

Le repli des cours des actions ne fut pas tout à fait une surprise : les rendements en bourse étaient tombés à un niveau tel qu'une correction à la baisse des cours était devenue probable. Le choc boursier a toutefois été si violent qu'aux Etats-Unis en particulier, il risquait d'affecter la confiance dans le système financier et d'accroître le danger de récession. C'est pourquoi la Réserve Fédérale a réagi quasi instantanément en mettant d'importantes liquidités à la disposition du marché et en permettant aux taux du marché monétaire de diminuer de plus de 1,5 point en moins d'un mois. Bien qu'il ait été suivi à l'étranger, cet assouplissement de la politique monétaire américaine, joint à l'évolution toujours défavorable du compte extérieur courant, a entraîné une nouvelle baisse du cours du dollar. Celle-ci s'est même poursuivie jusqu'à la fin de l'année, malgré la publication de plans de limitation du déficit budgétaire américain en 1988 et 1989 et l'annonce de quelques mesures de relance en République Fédérale d'Allemagne. Le 23 décembre, les sept pays industrialisés les plus importants ont réaffirmé qu'ils souhaitaient poursuivre leur coopération en vue de favoriser une plus grande stabilité des cours de change et déclaré qu'ils considéraient qu'une nouvelle baisse du cours du dollar pouvait altérer les perspectives de croissance.

Reste à savoir si les infléchissements déjà apportés aux politiques suffiront à éliminer des déséquilibres tellement profonds, et si l'ajustement sera suffisamment bien réparti pour éviter une récession mondiale.

Il ne fait pas de doute que dans un avenir proche, l'économie américaine ne sera plus la « locomotive » du monde. Les dépenses intérieures, aux Etats-Unis, seront comprimées par des mesures restrictives de politique budgétaire. En outre, la baisse soudaine et importante des cotations en bourse y a créé un climat d'incertitude et a affecté la valeur du patrimoine des particuliers, éléments qui pourraient inciter

ceux-ci à augmenter leur taux d'épargne, tombé, comme on l'a dit, à un niveau particulièrement bas. Dans le reste du monde industrialisé, la détention d'actions occupe une place beaucoup moins importante dans l'épargne des ménages, aussi estime-t-on que l'effet dit « de richesse » de la crise boursière sur les dépenses y sera plus limité ; mais c'est l'affaiblissement de la demande extérieure qui risque d'y freiner l'expansion, à moins que la carence de la demande américaine soit compensée par des dépenses intérieures supplémentaires. Toutefois, selon les prévisions les plus récentes de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques, ce relais ne serait que partiel et la croissance des pays industrialisés subirait en moyenne, en 1988 et 1989, un ralentissement de 0,75 point par rapport à 1987, dont près de 0,5 point serait la conséquence des événements d'octobre.

La crise boursière a donc projeté une ombre sur l'avenir immédiat. Mais en même temps, les marchés, qui espéraient plus de détermination et de cohérence dans la correction des déséquilibres mondiaux, rappelaient sévèrement les autorités à leurs responsabilités. Elles l'ont compris et ne sont pas demeurées inactives. Ainsi qu'on l'a déjà signalé, la hausse internationale des taux a été arrêtée et a fait place à une baisse, tandis que la crainte de l'inflation s'estompait. Les Etats-Unis, comme la République Fédérale d'Allemagne, ont modifié leur politique budgétaire. Jusqu'à présent, cet infléchissement est resté sans grand effet. On peut cependant espérer que le maintien et le renforcement de la coordination des politiques entre tous les pays concernés, y compris les nouveaux pays industriels de l'Asie du Sud-Est, entraîneront les changements souhaités et finiront par stabiliser les cours de change. L'ajustement de ceux-ci, en effet, a déjà été très important — sauf pour les monnaies des pays nouvellement industrialisés. Une dépréciation plus profonde du dollar serait contre-productive car elle fausserait les positions concurrentielles et ralentirait les adaptations nécessaires.

Qu'on n'ait pas, jusqu'à présent, cédé à la tentation du protectionnisme pour remédier aux déséquilibres constitue sans conteste un élément positif. L'histoire économique a démontré très clairement combien le protectionnisme est dommageable à l'économie mondiale et donc à chacune des économies qui la composent.

A une autre échelle, ces considérations justifient une coopération plus grande au sein de la Communauté Economique Européenne. Une

étape significative a été franchie à cet égard en 1987 : le Comité des Gouverneurs des banques centrales de la Communauté, réuni à Bâle, a pris des décisions — confirmées par les Ministres des Finances à Nyborg, au Danemark — visant à renforcer les mécanismes du Système Monétaire Européen et à mettre au point un ensemble d'indicateurs économiques et monétaires pour faciliter la surveillance communautaire des progrès réalisés en matière de convergence des évolutions et de coordination des politiques. Sur la base de ces indicateurs, les autorités monétaires pourront, notamment, mieux coordonner leurs interventions sur les marchés des changes et leur politique de taux d'intérêt. En 1987, cette coordination s'est d'ailleurs améliorée. Depuis le 12 janvier — date à laquelle le mark allemand et le florin des Pays-Bas ont été réévalués de 3 p.c. et les francs belge et luxembourgeois, de 2 p.c. — et jusqu'à la fin d'octobre, les marchés des changes européens sont restés assez calmes, mises à part les tensions temporaires d'août et de septembre. Ils sont devenus plus nerveux dès que le cours du dollar a chuté de nouveau ; mais cette situation a été maîtrisée par le recours combiné aux variations de cours à l'intérieur des marges de fluctuation, aux interventions et aux adaptations de taux d'intérêt. A trois reprises, une action coordonnée sur ces taux a été décidée : le 6 novembre, ceux-ci ont été abaissés en République Fédérale d'Allemagne et majorés en France, tandis que les 25 novembre et 4 décembre, des banques centrales européennes procédaient de concert à une réduction.

Entre-temps, les rythmes d'inflation se sont rapprochés, surtout parmi les pays participant au mécanisme de change du Système Monétaire Européen. La convergence est toutefois restée médiocre dans le domaine des transactions extérieures : c'est ainsi que l'excédent courant de la République Fédérale d'Allemagne envers l'étranger ne serait revenu que de 4,1 à 3,9 p.c. du produit national, tandis que, dans d'autres grands pays membres, des déficits sont réapparus et pourraient s'accroître bientôt si celui des Etats-Unis se réduisait enfin. Une convergence plus grande, appuyée sur une coordination plus étroite, reste, par conséquent, nécessaire. Une véritable coordination exige que les Etats membres tiennent compte de la situation de leurs partenaires lorsqu'ils élaborent leur politique nationale, et que l'effort d'adaptation soit réparti de façon équilibrée. En effet, la viabilité et la crédibilité du Système dépendent grandement de la mesure dans laquelle celui-ci parviendra à favoriser une croissance économique mieux équilibrée et plus durable.

Evolution économique et financière en Belgique

L'expansion des dépenses intérieures s'est ralentie en Belgique comme dans l'ensemble de la Communauté Economique Européenne. A prix constants, elle serait revenue de 3,3 p.c. en 1986 à 2,4 p.c. Elle fut, davantage que dans la plupart des autres pays de la Communauté, freinée par la limitation des dépenses publiques mais soutenue par les dépenses du secteur privé, en particulier les investissements des entreprises.

Les pouvoirs publics ont comprimé le volume de leur consommation, principalement en exécution du plan de Val-Duchesse décidé en mai 1986. Ils ont une nouvelle fois réduit leurs investissements, mais dans une mesure moindre qu'au cours des six années précédentes, le recul des investissements du pouvoir central ayant été tempéré par la vigueur de ceux des administrations locales. Les investissements en logements ont été marqués par la baisse, au cours des derniers mois de 1986, du nombre d'habitations commencées, contrecoup de l'accélération qui s'était produite avant que le taux de la taxe sur la valeur ajoutée soit relevé de 6 à 17 p.c., le 1er août 1986; le climat s'est cependant amélioré en cours d'année. Contrairement à l'année précédente, la constitution de stocks par les sociétés n'aurait plus contribué à la croissance. Mais la formation brute de capital fixe de ce secteur aurait augmenté de 7,2 p.c., alors qu'elle avait déjà crû de plus de 10 p.c. en 1986. C'est essentiellement dans les services et la construction que les dépenses d'investissement ont été soutenues. Quant à la consommation privée, qui constitue la principale catégorie de dépenses, sa progression est demeurée presque aussi vive qu'en 1986; en termes réels, elle aurait atteint 2,5 p.c. Cette expansion globale est, bien entendu, la résultante d'évolutions qui peuvent être très divergentes d'un ménage à l'autre. Elle a manifestement été favorisée par le net relèvement du revenu disponible des particuliers l'année précédente, dont une partie des effets se seraient donc exercés avec retard.

La contribution des exportations nettes à la croissance économique a été négative à peu près dans la même mesure qu'en 1986. En effet, même si l'infléchissement du taux d'accroissement des dépenses intérieures et des exportations a ralenti quelque peu l'expansion du volume des importations de biens et services, celle-ci est restée assez forte. Elle s'explique par l'évolution des composantes de la demande : les investissements des entreprises et les exportations, dépenses qui ont été les plus

dynamiques, ont un contenu en importations nettement plus élevé que celui des dépenses publiques, qui, elles, ont été réduites.

Au total, la croissance du produit intérieur brut à prix constants se serait élevée à 1,7 p.c. L'année précédente, elle avait été de 2,4 p.c. Le ralentissement aurait été plus prononcé pour le produit national brut — 2,8 p.c. en 1986, 1,8 en 1987 —, en particulier parce que les intérêts nets versés à l'étranger ont diminué moins qu'en 1986.

La production a évolué moins favorablement que l'année précédente dans l'agriculture, la sylviculture et la pêche ainsi que dans les services fournis tant par les pouvoirs publics que par le secteur marchand. En revanche, dans la construction, dont la conjoncture s'est améliorée dans le courant de l'année, l'activité a crû un peu plus qu'en 1986, grâce surtout aux investissements en bâtiments des entreprises. Dans l'industrie aussi, la croissance de la production s'est accélérée, mais cette amélioration est due exclusivement à la branche électricité, gaz, eau. La valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière a, au contraire, progressé un peu plus lentement qu'en 1986 ; la conjoncture y a été déprimée au premier semestre, lorsque les commandes étrangères se sont ressenties notamment des répercussions de l'hiver rigoureux en République Fédérale d'Allemagne, mais elle a été mieux orientée par la suite.

Bien que la croissance de l'activité se soit ralentie, le nombre de personnes occupées dans les entreprises aurait augmenté pour la troisième année consécutive : entre la fin de juin 1986 et la fin de juin 1987, il aurait haussé de quelque 14.000 unités, après s'être accru de 17.000 unités l'année précédente. Ces chiffres concernent des postes de travail occupés soit à temps plein, soit à temps partiel. Faute de statistiques adéquates, il est impossible de dire si l'évolution constatée reflète exactement celle du volume de l'emploi. Dans les administrations publiques, 10.000 emplois environ auraient été perdus — principalement en raison de la diminution du nombre de personnes occupées dans le « cadre spécial temporaire » —, alors que 19.000 emplois avaient encore été créés dans ces administrations l'année précédente. Ce retournement explique pourquoi l'offre totale d'emplois ne se serait accrue que de 5.000 unités. De son côté, la population active aurait diminué de 7.000 unités, sous l'effet notamment de l'évolution démographique en cours depuis quelques années : les générations relativement importantes de personnes nées après la première guerre mondiale quittent le marché de l'emploi, tandis que le nombre de jeunes qui atteignent l'âge de travailler

diminue. Le chômage a ainsi régressé de 12.000 unités entre juin 1986 et juin 1987. En décembre, il représentait 11,5 p.c. de la population active, soit 0,8 point de moins qu'en décembre 1986. Le recul est presque aussi important si l'on tient compte des chômeurs âgés qui ont fait usage de leur droit de ne plus être considérés comme demandeurs d'emploi.

C'est la baisse de l'emploi dans les administrations publiques qui explique que la masse salariale totale dans l'économie ait augmenté plus lentement en 1987 que l'année précédente ; la rémunération par salarié aurait, en effet, progressé un peu plus rapidement — de 1,7 p.c. à prix constants, contre 1 p.c. en 1986 —, notamment parce qu'employeurs et syndicats ont pu à nouveau conclure des accords prévoyant des hausses réelles de salaires. Les revenus totaux des entrepreneurs individuels se seraient, eux aussi, accrus moins qu'en 1986 : leurs marges bénéficiaires auraient évolué moins favorablement, et dans l'agriculture, le revenu par exploitant aurait même diminué. Le revenu total du travail qui est alloué aux particuliers — salariés et indépendants — a donc augmenté de façon plus modérée qu'en 1986. La croissance des revenus de la propriété s'est ralentie davantage encore, en raison de la baisse des taux d'intérêt en Belgique et à l'étranger, en cours depuis quelques années. La hausse du revenu primaire total des particuliers, agrégat macroéconomique qui recouvre évidemment une grande diversité de situations individuelles, aurait ainsi, en termes réels, été ramenée de 4,7 p.c. en 1986 à 2,2 p.c. en 1987. La hausse de leur revenu disponible aurait été un peu plus faible : le troisième « saut » d'une indexation de 2 p.c. — appliqué en exécution du plan pluriannuel d'assainissement des finances publiques décidé en mars 1984 — a, en effet, accru les cotisations sociales et freiné la progression de la plupart des allocations sociales.

Le coût salarial par personne occupée dans les sociétés aurait augmenté un peu plus qu'en 1986 ; par ailleurs, la baisse des prix à l'importation — 4,7 p.c. — n'a plus été aussi prononcée. Aussi le prix de revient total par unité produite aurait-il régressé plus modérément. Mais, contrairement à ce qui s'était passé l'année précédente, cette baisse aurait été répercutée entièrement — et même un peu au-delà — dans les prix de vente. Ceux-ci auraient même diminué de 4,3 p.c. à l'exportation : les exportations ont un contenu en importations plus élevé que celui des ventes au marché intérieur et elles subissent une concurrence plus intense. Au total, la marge bénéficiaire unitaire, exprimée en pourcentage du prix de vente, se serait quelque peu réduite.

Toutefois, comme le chiffre d'affaires s'est accru, l'excédent brut d'exploitation des sociétés n'aurait été que très légèrement inférieur à celui de l'année précédente. Mais le revenu net disponible de ce secteur aurait diminué nettement — de plus de 10 p.c. —, en raison surtout des charges financières liées à un endettement brut fortement accru, et de l'augmentation des impôts directs. En effet, lors des enrôlements d'impôts afférents aux exercices précédents, les remboursements effectués par le Trésor auraient été beaucoup moindres qu'en 1986.

La contraction des marges bénéficiaires des sociétés et des indépendants a freiné très sensiblement le rythme de hausse des coûts intérieurs, de sorte que, malgré l'augmentation un peu plus forte des coûts salariaux par unité produite et celle des impôts indirects, le déflateur du produit national brut, qui reflète l'évolution des coûts intérieurs totaux, n'aurait haussé que de 1,4 p.c., au lieu de 3,8 p.c. en 1986. A l'évidence, le recul des prix à l'importation s'est répercuté intégralement dans les prix intérieurs durant l'année sous revue. Les modifications survenues dans l'évolution des composantes de l'indice des prix à la consommation en sont une autre manifestation. En 1986, la réduction sensible du taux d'inflation, ramené à 1,3 p.c. en moyenne, était due à la forte diminution des prix des produits énergétiques. Hors énergie, la hausse des prix s'était à peine ralentie. En 1987, au contraire, les prix des produits énergétiques ont diminué beaucoup moins, mais la hausse des prix de l'ensemble des autres biens et services s'est nettement réduite. En moyenne, l'indice général des prix à la consommation a augmenté de 1,6 p.c. en 1987. Dans les cinq pays d'Europe qui sont les principaux partenaires commerciaux de la Belgique, il a haussé de 2,7 p.c.

La croissance du revenu disponible des particuliers et des sociétés a été moins élevée que celle de leurs dépenses. Aussi la capacité nette de financement de ces deux secteurs s'est-elle amoindrie : elle serait revenue de 8,5 à 7,7 p.c. du produit national brut pour les particuliers et de 4,7 à 3,2 p.c. pour les sociétés. Mais en même temps, le besoin de financement de l'ensemble des pouvoirs publics se serait sensiblement réduit, revenant de 11 à 9,3 p.c. du produit national brut.

Cette nouvelle étape dans l'assainissement des finances publiques a constitué sans aucun doute une des évolutions marquantes de l'année sous revue. Elle a découlé à la fois d'une limitation des dépenses et d'une hausse des recettes.

Les dépenses publiques totales auraient représenté 57,2 p.c. du produit national brut, contre 58,3 p.c. en 1986. Ces dépenses sont composées principalement des transferts courants aux particuliers — surtout les allocations sociales —, des achats de biens et services — principalement les rémunérations et pensions du personnel de l'Etat — et des charges d'intérêts de la dette. Chacun de ces flux s'est réduit en pourcentage du produit national brut. Le troisième « saut » d'indexation, déjà mentionné, a freiné la progression des allocations sociales ainsi que des rémunérations et pensions. Des économies ont aussi résulté de la diminution du nombre de bénéficiaires du « cadre spécial temporaire » et de l'application d'une série de mesures prévues par le plan de Val-Duchesse de mai 1986, en particulier dans l'enseignement, la défense nationale et la recherche. Pour la première fois depuis 1972, les charges d'intérêts de la dette publique se sont réduites, sous l'action de plusieurs facteurs : baisse des taux d'intérêt en Belgique et à l'étranger au cours des dernières années, substitution aux emprunts extérieurs en dollar d'emprunts libellés dans d'autres monnaies, assortis de taux d'intérêt moins élevés, et financement d'une partie plus importante du déficit des pouvoirs publics par de nouveaux emprunts à long terme, dont le premier paiement d'intérêts n'est effectué en général que l'année suivante. En outre, le Trésor a réussi à limiter ses charges d'intérêts par une gestion plus active de sa dette, en faisant notamment appel à des techniques de « swap » et à l'émission d'euro-papier commercial.

Quant aux recettes totales des pouvoirs publics, elles auraient représenté 47,9 p.c. du produit national brut, contre 47,3 p.c. en 1986. Les impôts indirects et les cotisations sociales ont progressé plus que le produit national : les premiers en raison surtout, d'une part, du relèvement, en août 1986, du taux de la taxe sur la valeur ajoutée appliquée à la construction résidentielle et, d'autre part, de la hausse du produit des droits d'enregistrement consécutive au redressement du marché immobilier; les secondes, essentiellement sous l'effet du versement du produit de la troisième modération de 2 p.c. de la plupart des revenus du travail. Cette mesure, par ailleurs, a eu pour conséquence de freiner la croissance des revenus imposables et donc des impôts directs versés par les particuliers. L'exécution du plan quadriennal d'allégement de la fiscalité approuvé en 1985 — principalement l'indexation des barèmes fiscaux — a aussi contribué à réduire les impôts directs des particuliers. En revanche, ceux des sociétés ont, comme on l'a déjà signalé, donné lieu à des rentrées plus élevées qu'en 1986.

Le besoin de financement des pouvoirs publics est demeuré inférieur à la capacité nette de financement des particuliers et des sociétés. Ainsi, l'ensemble des secteurs intérieurs a dégagé une capacité nette de financement, qui aurait représenté 1,6 p.c. du produit national en 1987, soit un peu moins que l'année précédente.

Cette légère diminution du prêt net de la Belgique au reste du monde se retrouve dans les données de la balance des paiements qui sont établies pour l'ensemble de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise. L'excédent des opérations courantes de l'Union avec l'étranger, enregistrées sur la base des transactions, serait revenu de 135 milliards en 1986 à quelque 105 milliards en 1987, en raison surtout d'une détérioration des opérations sur marchandises. Les termes de l'échange se seraient pourtant quelque peu améliorés, principalement grâce à l'incidence de la dépréciation du dollar sur les prix, exprimés en franc, des matières premières importées. En revanche, dans le commerce extérieur des seuls produits manufacturés, ils se seraient détériorés, les exportateurs belges ayant adapté plus tard que leurs concurrents, leurs prix de vente à la nette diminution des coûts à l'importation de 1986. Exprimés en monnaie commune, les prix à l'exportation de produits manufacturés se seraient ainsi réduits plus que ceux des partenaires commerciaux au cours de l'année sous revue. Il en aurait été de même des prix à l'importation, mais non des coûts intérieurs. Exprimés aussi en monnaie commune, ceux-ci auraient, comme en 1986, augmenté plus que chez les principaux concurrents ; ces derniers comprennent notamment les Etats-Unis et le Royaume-Uni, pays dont la monnaie s'est dépréciée vis-à-vis du franc belge. Il est difficile de dire si ces évolutions se sont traduites par une perte ou un gain de parts de marché pour l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise en 1987. Les opérations sur marchandises auraient toutefois accusé une détérioration en volume. Celle-ci aurait été moindre qu'en 1986, mais son effet, sur le solde de la balance commerciale, aurait excédé celui, favorable, de l'amélioration des termes de l'échange.

Si, selon les estimations, l'excédent des transactions courantes s'est réduit de 30 milliards, les opérations en capital du secteur privé ont, en revanche, évolué beaucoup plus favorablement. Les sorties nettes à ce titre n'auraient plus atteint que quelques milliards, au lieu de 158 milliards en 1986. Cette amélioration est localisée dans la plupart des grandes catégories d'opérations en capital, surtout dans les opérations sur valeurs mobilières et dans les mouvements de capitaux que l'on

considère comme étant principalement à court terme. Les premières, qui avaient occasionné des sorties nettes de capitaux de près de 100 milliards au cours de chacune des trois années précédentes, ont laissé un solde moins déficitaire pendant l'année sous revue. Les placeurs étrangers ont à l'évidence montré un intérêt accru pour les obligations belges et luxembourgeoises. De leur côté, les résidents ont acheté beaucoup moins d'actions et d'obligations étrangères, notamment parce que l'évolution des taux d'intérêt à long terme leur paraissait incertaine. Cette incertitude a d'ailleurs marqué le climat des émissions sur l'ensemble des marchés euro-obligataires. Apparemment, l'intérêt des placeurs résidents a continué de se porter sur des obligations offrant des taux d'intérêt élevés, notamment en couronne danoise, en livre sterling et en dollars australien et néo-zélandais. Quant aux opérations en capital à court terme, elles ont donné lieu à des entrées nettes plus importantes qu'en 1986, principalement sous la forme d'une augmentation sensible des avoirs nets en francs des non-résidents. Ces apports de fonds se sont produits pour l'essentiel au cours des sept premiers mois de l'année. Après le réalignement des cours-pivots des monnaies du Système Monétaire Européen, le 12 janvier, on a assisté, comme de coutume après de tels ajustements, au reflux de capitaux qui avaient quitté le pays précédemment pour des motifs spéculatifs. De plus, jusqu'à la fin du mois de juillet, des entrées substantielles de capitaux à court terme ont été suscitées par l'écart de taux d'intérêt, maintenu à un niveau assez élevé, entre les placements à court terme en franc belge et en mark allemand. Mais cet écart a commencé à se réduire en été; en outre, quelques tensions ont alors surgi dans le Système Monétaire Européen. Ces deux facteurs ont été à l'origine de nouvelles sorties de capitaux à court terme, qui se sont produites à partir du mois d'août. L'élargissement de l'écart de taux d'intérêt en faveur du franc, à la fin d'octobre, n'a pas empêché les sorties de capitaux de se poursuivre, en raison des incertitudes qui affectaient le Système Monétaire Européen.

Comme en 1986, les entreprises publiques ont procédé au remboursement d'une partie de leur dette en devises; l'ensemble de leurs opérations en capital et celles des pouvoirs publics en franc avec l'étranger auraient donné lieu à une sortie nette de 43 milliards en 1987. Au total, les opérations autonomes avec l'étranger — qui, outre les opérations en capital précitées, comprennent essentiellement les transactions courantes et les mouvements de capitaux du secteur privé — ont laissé un excédent de 47 milliards, alors qu'elles s'étaient soldées par un déficit de 51 mil-

liards en 1986. Les pouvoirs publics, qui avaient pu rembourser une partie de leur dette en devises dans le courant des sept premiers mois, ont contracté de nouveaux emprunts en monnaies étrangères à partir du mois d'août, au moment où les sorties de capitaux provoquaient une demande nette de devises sur le marché des changes. Ces emprunts ont dépassé de 34 milliards les remboursements effectués depuis le début de l'année. Par solde, les réserves de change de la Banque se sont accrues de 81 milliards.

Les tensions épisodiques dans le Système Monétaire Européen ne sont pas restées sans effet sur la position du franc belge, qui est néanmoins resté ferme tout au long de l'année. Après le réajustement de janvier, c'est d'abord l'indicateur de divergence du franc qui s'est amélioré ; par la suite, l'écart entre les cours des marchés réglementé et libre s'est réduit et est devenu négligeable. Depuis le milieu du mois d'octobre, l'indicateur de divergence s'est très légèrement détérioré. Quant au cours moyen pondéré du franc belge, il a été influencé essentiellement par les fluctuations enregistrées dans les relations entre le franc et les monnaies qui ne participent pas au mécanisme de change du Système Monétaire Européen : sa hausse, qui a été de 5,3 p.c. par rapport à 1986, est due surtout à la dépréciation de 16,4 p.c. du dollar et de 6,7 p.c. de la livre sterling, vis-à-vis du franc belge.

Si les résidents ont constitué moins d'actifs financiers en monnaies étrangères en 1987, leur formation d'actifs en franc belge aurait, quant à elle, été plus importante. Les incertitudes relatives à l'évolution des taux d'intérêt à long terme ont favorisé le maintien de la préférence pour des actifs liquides, tels que les dépôts à terme et les dépôts sur livrets d'épargne. Néanmoins, les obligations ont suscité un intérêt plus vif ; il est vrai qu'en 1986, elles n'avaient pas eu la faveur du public, notamment parce que celui-ci s'attendait à une hausse de leur rendement. Du reste, les achats d'obligations par les particuliers et les sociétés belges comprennent aussi ceux qui sont effectués par les sociétés d'investissement à capital variable ; or celles-ci émettent des actions qui rencontrent un succès croissant sur le marché belge, car le bénéfice qu'elles procurent jouit d'un régime fiscal favorable. Tous termes et formes confondus, les particuliers et les sociétés ont constitué plus de nouveaux actifs financiers au cours des dix premiers mois que durant la période correspondante de 1986 — 837 milliards contre 775 —, mais, par ailleurs, leurs nouveaux engagements ont progressé davantage encore : 280 milliards contre 123. Les crédits au logement et à la consommation ont

augmenté fortement et les entreprises ont, elles aussi, contracté plus de nouveaux engagements.

Quant au déficit financier des pouvoirs publics, il s'est nettement réduit; le solde net à financer du Trésor, qui en a, comme toujours, constitué l'élément prépondérant, a été ramené de 556 à 430 milliards, soit de 10,8 à 8,1 p.c. du produit national. Pour le financement de leur déficit, les pouvoirs publics ont pu recourir davantage au marché des capitaux. Au premier semestre, trois emprunts de l'Etat ou du Fonds des Routes ont été émis, offrant tous trois un rendement de 8 p.c. — taux de rendement qui fut à peine dépassé par ceux de l'emprunt émis en septembre selon la procédure du « tender » et de l'emprunt d'Etat différé jusqu'à la fin de l'année. Ainsi, la part des emprunts en devises et celle du recours au marché monétaire en franc belge, dans la couverture du déficit, se sont réduites. L'encours des certificats de trésorerie à court et à très court terme n'a augmenté que de 193 milliards en 1987, au lieu de 266 l'année précédente; en outre, le Trésor a pu réduire de 82 milliards son recours à la Banque sous la forme des avances spéciales au Fonds des Rentes.

Politique monétaire

En Belgique, la politique monétaire s'efforce d'atteindre deux grands objectifs. Elle contribue à la réalisation, sur le marché des changes, des équilibres nécessaires au maintien du franc à l'intérieur des marges de fluctuation agréées par le Système Monétaire Européen. Elle doit aussi veiller à ce que son action soit de nature à favoriser, dans toute la mesure du possible, une évolution satisfaisante sur le plan interne. Depuis des années, la poursuite de ces deux objectifs impose des choix délicats, d'autant plus que l'internationalisation croissante des marchés financiers a réduit l'efficacité des instruments quantitatifs et a soumis la politique des taux d'intérêt à une contrainte toujours plus étroite. C'est précisément dans la conduite de celle-ci que les oppositions temporaires entre les objectifs externe et interne apparaissent le plus régulièrement. La nécessité de favoriser l'investissement et d'alléger les charges financières — notamment celles des pouvoirs publics qui, en 1987, ont dû affecter 22 p.c. de leurs recettes au paiement d'intérêts — rend souhaitable un niveau de taux d'intérêt aussi bas que possible. Mais l'équilibre des opérations avec l'étranger impose un écart suffisamment élevé entre les taux des placements en franc belge et ceux des

placements dans les monnaies les plus fortes du Système Monétaire Européen.

Le rôle de la politique monétaire est important, en particulier dans le maintien ou la restauration de la confiance. A elle seule, toutefois, elle serait impuissante à assurer un équilibre interne et externe durable. En effet, la conciliation des deux objectifs dépend d'éléments qui échappent en grande partie à son influence. Heureusement, à cet égard, l'environnement a été plus favorable en 1987 que les années précédentes. Sur le plan international, les taux à court terme se sont repliés. En outre, celles des opérations de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec l'étranger qui ne sont guère sensibles à l'action de la politique monétaire, ont évolué favorablement : si l'excédent des transactions courantes s'est un peu réduit, les mouvements de capitaux à long terme ont donné lieu à une sortie nette beaucoup moins élevée.

Les autorités monétaires ont utilisé avec prudence une marge de manœuvre qui s'est ainsi quelque peu élargie mais qui a varié considérablement au cours de l'année.

Durant la brève période de spéculation qui a précédé le réajustement des cours-pivots des monnaies du Système Monétaire Européen, le 12 janvier, elles avaient porté leur taux directeur — celui des certificats de trésorerie — à 7,90 p.c. à trois mois. Peu après l'ajustement des parités, ce taux a été ramené à 7,75 p.c., et du début de mars au début de juillet, il a encore été réduit progressivement jusqu'à atteindre 6,65 p.c. La baisse des taux du marché monétaire belge que cette politique a provoquée a été à peu près parallèle à celle des taux en République Fédérale d'Allemagne, de sorte que l'écart entre les taux belges et allemands s'est maintenu de manière assez continue, aux alentours de 3 points. Jusqu'à la fin de juillet, la politique choisie s'est traduite par des entrées de capitaux à court terme qui ont dépassé le simple reflux des capitaux sortis pendant la période de tension précédant le réalignement. Le marché des changes a ainsi bénéficié d'une importante offre nette de devises, qui a élargi la liquidité du marché monétaire intérieur. Cet élargissement n'a pas entraîné de réduction du recours des intermédiaires financiers à la Banque, parce que celui-ci était déjà devenu négligeable. Depuis tout un temps, en effet, son coût était supérieur au rendement des certificats de trésorerie. Dans ces conditions, les intermédiaires financiers n'ont aucun avantage à acquérir des certificats au moyen du produit d'opérations de réescompte avec la Banque.

Mais l'abondance de fonds sur le marché monétaire a été mise à profit par les pouvoirs publics en partie pour réduire quelque peu leur endettement en devises et en partie pour rembourser des certificats du Trésor placés auprès du Fonds des Rentes. L'augmentation des réserves de change officielles a ainsi eu pour contrepartie, dans les actifs de la Banque, une réduction du concours spécial au Fonds des Rentes. L'achat de monnaies étrangères par la Banque n'a pas empêché le maintien d'une grande stabilité du cours de change du franc belge vis-à-vis du mark allemand, à un niveau même légèrement supérieur à celui qui prévalait immédiatement avant le réajustement. De la sorte, la spéculation a été pénalisée, tandis que le rachat de devises à un cours moins élevé a procuré un gain de change au Trésor.

A partir du mois d'août, le marché des changes est devenu plus agité et, de surcroît, les taux d'intérêt à court terme sur les placements en mark allemand ont commencé à augmenter légèrement. C'est dans ce contexte qu'il a été mis fin à la baisse du taux des certificats de trésorerie. Une hausse assez prononcée des taux en République Fédérale d'Allemagne, entre la mi-septembre et la mi-octobre, a ramené de 2,7 à 1,7 point environ l'écart entre les taux des marchés monétaires belge et allemand. En outre, des difficultés de politique intérieure sont apparues en Belgique. Les autorités monétaires ont donc décidé, le 16 octobre, de porter leur taux directeur à 7,15 p.c. Aussitôt après, la crise boursière a déclenché un repli international des taux, suivi d'une nouvelle baisse du cours du dollar. Comme celle-ci était génératrice de tensions dans le Système Monétaire Européen, les autorités belges ont préféré ne suivre la baisse des taux qu'avec prudence. Le taux des certificats de trésorerie a été ramené, par petites étapes, à 6,75 p.c. à la fin de l'année — en janvier 1988, il a encore été abaissé jusqu'à 6,35 p.c. — et l'écart de taux entre le franc belge et le mark allemand, qui, à la fin d'octobre, était remonté à environ 3 points, a continué à osciller autour de ce niveau. Entre août et décembre, les mouvements de capitaux à court terme se sont soldés par des sorties assez importantes. Celles-ci ont provoqué une demande nette de devises sur le marché des changes et donc un resserrement du marché monétaire intérieur qui a amené les pouvoirs publics à recourir de nouveau à l'endettement en devises.

Sur l'ensemble de l'année, l'élargissement du marché monétaire a cependant été très net et contraste avec le resserrement des années précédentes. Il est lié à l'évolution, décrite plus haut, des mouvements de capitaux du secteur privé avec l'étranger et il a permis au Trésor de

réduire de 82 milliards son recours à la Banque; celui-ci n'atteignait plus que 128 milliards à la fin de l'année. Cette abondance de fonds a permis de ramener, le 23 septembre, le plafond du concours spécial de la Banque au Fonds des Rentes de 210 à 180 milliards.

Au travers des réactions concrètes aux changements de circonstances, certains accents sont nettement apparus dans l'exercice de la politique monétaire, qui étaient moins évidents les années précédentes. La politique monétaire n'a pas visé par priorité à utiliser sans délai toute la marge disponible pour abaisser les taux d'intérêt. Elle a aussi veillé, d'une part, après des années de financement important des déficits extérieurs par les réserves et l'endettement en devises des pouvoirs publics, à renforcer quelque peu la liquidité externe la plus directement disponible de l'économie — les réserves de change — et, d'autre part, à ne pas peser sur la position du franc dans le Système Monétaire Européen. Le franc belge, rappelons-le, est demeuré très ferme en 1987, même vis-à-vis du mark allemand. La politique monétaire a ainsi contribué à décourager la spéculation et à améliorer l'image du franc.

Bien entendu, la réussite dans ce domaine exige, en premier lieu, un bon fonctionnement de l'économie et la confiance des marchés. Celle-ci s'est incontestablement renforcée au cours des dernières années. L'évolution de l'écart entre les taux des marchés monétaires belge et allemand en est un signe. Ces dernières années, cet écart a été très variable, car il a suivi la cadence des tensions et des retours au calme sur le marché des changes. Mais les fluctuations qu'il a accusées ont été beaucoup moins amples et son niveau a, tendanciellement, diminué. Une différence de taux de 3 points a attiré un montant important de capitaux à court terme en Belgique au premier semestre de 1987, alors que quatre ans auparavant, un tel écart ne suffisait pas à éviter une exportation nette de capitaux. Avec le temps, le barrage des taux d'intérêt qu'il faut ériger en cas d'agitation spéculative a donc pu être moins élevé, et la prime en intérêt que les placements en franc belge doivent offrir pour compenser les anticipations de cours de change — influencées essentiellement par l'évolution fondamentale de l'économie — a pu être réduite. Le redressement du compte courant de la balance des paiements, la diminution de l'inflation et la contraction du déficit des pouvoirs publics y ont contribué. L'écart de taux d'intérêt entre les placements en franc belge et les placements en devises européennes les plus fortes demeure toutefois assez élevé. Il faut donc que l'amélioration se poursuive.

Dans la mesure où cette amélioration consoliderait l'image du franc, le cours de celui-ci pourrait être stabilisé par des écarts de taux d'intérêt moindres. Ceux-ci ne devraient plus s'accroître, ou plus dans la même mesure, chaque fois que les marchés des changes s'agitent. Dans le monde actuel, la voie la plus sûre vers des taux d'intérêt peu élevés et peu sensibles aux remous monétaires passe assurément par la confiance dans la monnaie. Mais cette ambition n'est crédible que si elle s'appuie sur une politique centrée sans cesse sur le maintien des grands équilibres économiques.

En 1987, la politique monétaire a voulu contribuer à affermir la confiance et à assurer le succès du réajustement de janvier. C'est ainsi que les autorités ont réaffirmé leur attachement à un cours de change aussi stable que possible. Ce choix est rationnel. Il découle de la prise de conscience qu'une stabilité plus grande des cours de change contribue à moins d'incertitude dans le commerce international et à plus de discipline dans la conduite de la politique nationale. Il repose aussi sur l'évidence qu'en Belgique, stabilité monétaire interne et externe sont pour ainsi dire indissociables. En raison du contenu en importations élevé des dépenses intérieures, l'évolution des prix de celles-ci dépend, en effet, dans une large mesure de l'évolution des prix à l'importation, et donc du cours de change. Ce choix s'inscrit, enfin, dans la ligne de l'adhésion ferme aux objectifs et aux mécanismes du Système Monétaire Européen, jalon important dans la voie de l'unification européenne.

L'acte unique européen, entré en vigueur le 1er juillet, a donné à cette unification une impulsion renouvelée. Il prévoit, pour le 31 décembre 1992, la réalisation d'un grand marché commun, sans obstacles intérieurs. Dans cette perspective, la Commission européenne a adressé, à la fin d'octobre, un certain nombre de propositions au Conseil afin de créer un « espace financier européen ». L'une des propositions les plus importantes est le projet de directive visant à la libération complète des mouvements de capitaux qui, actuellement, sont encore sujets à des restrictions dans un certain nombre d'Etats membres. Il s'agit plus particulièrement des prêts financiers, des dépôts et des placements en effets à court terme.

Complément naturel de la liberté de circulation des personnes, des biens et des services, la liberté des mouvements de capitaux est bénéfique si elle conduit à une allocation optimale des moyens financiers. A cette condition, elle contribue à la formation d'un marché financier

européen plus efficace, attrayant pour tout placeur, d'Europe ou d'ailleurs. De surcroît, elle constitue un des éléments de l'union monétaire européenne. C'est pour ces raisons que les autorités belges n'ont jamais hésité à soutenir l'effort de libéralisation financière en Europe. La liberté des mouvements de capitaux entre l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise et l'étranger est d'ailleurs un fait acquis depuis longtemps. Le système du double marché des changes n'a jamais constitué une barrière aux flux financiers. Tout en refusant qu'on lui attribue le caractère d'une restriction, les autorités belges acceptent que la logique de la libération effective et durable des mouvements de fonds dans l'espace européen conduise à poser la question du maintien de ce double marché.

Certes souhaitable, la libération des mouvements de capitaux peut cependant être source d'instabilité si elle ne s'accompagne pas d'un renforcement du Système Monétaire Européen et d'une convergence accrue des situations et des politiques. Au fur et à mesure de l'internationalisation des marchés financiers, les pays industrialisés ont pu observer les pressions que les mouvements de capitaux exercent de temps à autre sur les cours de change. Lorsque tous les obstacles aux mouvements de capitaux qui subsistent encore auront été éliminés, ces pressions pourraient évidemment s'accentuer. Pour permettre aux Etats membres d'y faire face avec succès, le Système Monétaire Européen doit être consolidé. A cet égard, les accords de Bâle et Nyborg ont d'ores et déjà constitué un progrès. Les possibilités de financement à très court terme auprès du Fonds Européen de Coopération Monétaire ont été élargies quant à la durée et à l'ampleur potentielle des crédits consentis. Sous certaines conditions, ceux-ci peuvent désormais être utilisés pour des interventions intramarginales et remboursés intégralement en Ecu.

Sans nier l'importance des mécanismes du Système Monétaire Européen, il faut admettre que le succès exige avant tout une coordination équilibrée des politiques, contribuant à rapprocher les réalités économiques fondamentales et à éliminer les causes des mouvements de capitaux perturbateurs et des pressions sur les monnaies. Enfin, la libération des mouvements de capitaux requiert aussi l'harmonisation d'un certain nombre de dispositions légales et administratives — touchant notamment au régime fiscal des revenus de placements —, à défaut de quoi l'allocation optimale recherchée des moyens financiers et l'exercice de la politique monétaire risquent d'être entravés.

La résistance à ces adaptations ne peut être sous-estimée. En effet, celles-ci exigent de chaque Etat membre qu'il soit disposé à collaborer avec ses partenaires pour réaliser des objectifs fixés en commun. Les autorités monétaires belges acceptent les adaptations nécessaires, prix raisonnable à payer pour l'unité recherchée. Elles sont prêtes à relever les défis qu'un contexte en évolution rapide ne manquera pas de poser tant pour la définition de la politique que pour le choix de ses instruments, car c'est aujourd'hui que l'avenir se prépare.

Perspectives et contraintes

Rarement les perspectives économiques ont été aussi difficiles à cerner que depuis la crise boursière. Cette incertitude pèse évidemment aussi sur l'économie belge. Celle-ci, l'une des plus ouvertes, sera inévitablement, et de plus en plus, tributaire de la conjoncture mondiale. Cette contrainte ne dispense pas les responsables politiques de l'obligation de donner à l'économie l'orientation la meilleure. Un grand défi leur est en effet lancé : assurer une croissance plus vive, plus équilibrée et plus durable et réduire le niveau du chômage, qui est un des problèmes majeurs de notre époque.

Dans l'immédiat, la politique économique reste impérieusement confrontée à la nécessité de poursuivre l'assainissement des finances du plus grand débiteur du pays, les pouvoirs publics. Au cours des dernières années, des efforts importants ont incontestablement été accomplis dans cette voie et ont porté leurs fruits. En 1987, le besoin net de financement de l'ensemble des pouvoirs publics a atteint 9,3 p.c. du produit national brut, soit près de 6 points de moins que la moyenne des années 1981 à 1983. Sur l'ensemble de la période, cette diminution peut être attribuée essentiellement aux dépenses publiques, qui se sont globalement réduites malgré l'alourdissement des charges d'intérêts de la dette. Celles-ci sont considérables en Belgique — plus du double du niveau relatif atteint dans le reste de la Communauté européenne — parce qu'il a fallu, antérieurement, financer des déficits très importants à des taux d'intérêt élevés.

Heureusement, ces dernières années, les conditions d'une détente des taux d'intérêt ont été progressivement réalisées. La baisse internationale des taux et, en Belgique, l'amélioration du solde des opérations avec l'étranger, l'évolution des prix et celle des finances publiques y ont

contribué. En 1987, les dépenses d'intérêts des pouvoirs publics ont même diminué. L'effet « boule de neige » des charges d'intérêts de la dette publique n'a cependant pas encore été arrêté. Jusqu'à quel niveau faut-il réduire le déficit pour briser le cercle vicieux des charges d'intérêts et de l'endettement ? La réponse à cette question dépend de paramètres changeants, en particulier du taux d'intérêt moyen de la dette publique et de la croissance nominale du produit national. Quoi qu'il en soit, il est certain que, dans les circonstances actuelles, l'assainissement doit être poursuivi si l'on veut éviter que les charges d'intérêts évincent toujours davantage d'autres dépenses et que les finances de l'Etat demeurent très vulnérables à la moindre hausse des taux d'intérêt. Les responsables politiques se doivent évidemment de tenir compte de cette réalité lorsqu'ils envisagent une réforme fiscale ou de nouvelles dépenses. Tels sont les facteurs, outre la conjoncture internationale et le niveau des taux d'intérêt, qui dictent le rythme de l'assainissement des finances publiques.

La marge de manœuvre de la politique budgétaire, dans les années à venir, reste donc très étroite. Les pouvoirs publics ne peuvent pas stimuler immédiatement l'activité par une augmentation de certaines de leurs dépenses, à moins d'en prévoir le financement par des recettes supplémentaires ou par la compression d'autres dépenses. Dans les limites imposées par la nécessité de réduire le déficit, ils ont cependant pour mission d'opérer les choix les plus judicieux en matière de recettes et de dépenses publiques. Il n'appartient pas à la Banque de définir les priorités qui doivent présider à ces choix. Qu'il lui soit seulement permis de souhaiter que ceux-ci s'inspirent notamment du souci de contribuer à la poursuite de l'amélioration de l'emploi et au renforcement du dynamisme économique.

S'il n'est guère possible de financer, à charge du budget de l'Etat, un pouvoir d'achat supplémentaire afin de relancer la consommation privée, la possibilité de faire supporter par les entreprises un tel accroissement du pouvoir d'achat est, elle aussi, très limitée. En effet, la maîtrise de l'évolution des coûts par rapport aux principaux partenaires commerciaux est un impératif constant, surtout dans une économie où le commerce extérieur a des répercussions tellement importantes sur la production, l'emploi et le revenu.

En conséquence, on attend généralement des investissements des entreprises qu'ils prennent la relève des autres composantes de la deman-

de intérieure. Ces investissements ont été soutenus ces dernières années. De 1983 à 1987, la formation de capital fixe des entreprises — sociétés et entreprises individuelles — a progressé d'un tiers, à prix constants, tandis que le produit national brut augmentait de moins d'un dixième. Le rapport entre ces deux agrégats, mesurés à prix courants, aurait atteint 10,6 p.c. durant l'année sous revue, soit 1,2 point de plus que le minimum de 1983, mais encore 1,8 point en deçà du sommet des années 1970-1973. Les investissements des entreprises sont aussi restés inférieurs au niveau relatif enregistré dans les principaux pays partenaires européens, même si l'écart s'est déjà partiellement comblé. La Belgique doit donc, résolument, corriger un handicap. Certes, les effets positifs des investissements ne se manifestent en général qu'après un certain temps : leur part dans les dépenses étant relativement limitée, l'impulsion immédiate qu'ils exercent sur la croissance est modérée. Par ailleurs, ils ont un contenu en importations très élevé, les biens d'équipement étant achetés dans une large mesure à l'étranger. Des investissements sont néanmoins indispensables pour permettre à l'appareil productif de répondre avec efficacité à l'évolution quantitative et qualitative de la demande. Ils constituent donc une condition de la croissance future. En particulier, il est impérieux d'investir pour mieux adapter la structure de la production belge au développement de la demande étrangère. Diverses études ont montré que, par le passé, cette structure était trop peu orientée vers les produits pour lesquels la demande a été la plus dynamique. Il est difficile de dire si cette tendance s'est poursuivie ou interrompue ces dernières années. Seul l'avenir révélera si les investissements ont été suffisamment importants et judicieux pour renforcer la position concurrentielle des producteurs belges.

Le maintien et le renforcement de la compétitivité sont de toute façon nécessaires pour que l'économie, qui ne bénéficiera que d'une croissance relativement faible des dépenses intérieures, puisse espérer répondre à la demande étrangère sans perdre des parts de marché. La compétitivité, au sens large, dépend non seulement de la structure de la production mais aussi de la « non price competition » — qualité des produits, respect des délais de livraison, service après vente, octroi de conditions de financement avantageuses — et des variations relatives des prix et des coûts exprimés en monnaie commune. Au cours des deux dernières années, ceux-ci auraient évolué assez défavorablement, en Belgique comme dans les autres pays dont la monnaie fait partie du mécanisme de change du Système Monétaire Européen, en raison de la

dépréciation du dollar et de la livre sterling. Si les rapports de change se stabilisent, cette tendance ne devrait pas se poursuivre. Même dans ce cas, il reste que les perspectives de la demande étrangère sont relativement modestes, tant pour l'Europe que pour la Belgique. Selon les dernières prévisions de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques, le pouls de l'économie mondiale sera plus faible dans les années à venir. La croissance, déjà modérée, devrait se ralentir de 0,5 à 0,75 point dans la Communauté européenne et le taux de chômage, déjà élevé, augmenterait encore de 0,5 point. Pour l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise, dont près des trois quarts des exportations sont destinées aux autres pays de la Communauté, ces prévisions ne sont pas réjouissantes.

Hélas ! il ne s'agit pas vraiment d'une nouveauté. Depuis tout un temps déjà, l'Europe accuse un certain retard. De 1980 à 1987, la croissance économique n'a atteint que 13 p.c. dans la Communauté, contre 20 p.c. aux Etats-Unis et 28 p.c. au Japon. Dans ces deux pays, pendant le même temps, le chômage est demeuré à peu près stable, alors qu'il a presque doublé dans la Communauté.

Aujourd'hui que l'inflation — grâce notamment à la discipline imposée par le mécanisme de change du Système Monétaire Européen — est tombée dans les pays européens à une moyenne bien inférieure à ses niveaux précédents, les appels en faveur d'une politique coordonnée de stimulation de la croissance et de l'emploi se font plus insistants et sont davantage justifiés. L'Europe peut relever ce défi en unissant toutes ses forces. Dans la plupart des pays membres de la Communauté, une politique expansionniste isolée se heurterait très rapidement aux limites qu'impose la contrainte extérieure : même dans les plus grands pays membres, les importations représentent, selon les cas, 16 à 21 p.c. des dépenses finales, tandis que le degré d'ouverture des économies plus petites, comme les Pays-Bas, l'Irlande ou la Belgique, approche ou dépasse les 35 p.c. Mais ensemble, les douze pays de la Communauté forment un grand marché de quelque 325 millions de personnes, dans lequel les importations extracommunautaires ne couvrent que 11 p.c. des dépenses finales, niveau qui n'est pas beaucoup plus élevé qu'aux Etats-Unis. Une stratégie coordonnée de croissance, centrée sur une stimulation de la demande ou sur une adaptation des structures, dont chaque partenaire puisse tirer profit, a plus de chances de succès dans un marché de cette dimension. Elle exige cependant que les Etats membres subordonnent leur propre vision à une réflexion et à une

démarche communes, chacun apportant une contribution à la mesure de ses possibilités. Située au cœur de l'Europe et largement ouverte aux impulsions extérieures, la Belgique ne peut qu'en bénéficier. Et l'influence de l'Europe dans le monde ne pourra qu'en être renforcée.

Le 27 janvier 1988.

Evolution économique et financière

INTRODUCTION.

1. Présentation générale.

La description détaillée de l'évolution économique et financière est présentée, dans ce Rapport, suivant un schéma un peu différent de celui de 1986.

Les commentaires, couvrant les principales variables prises en considération, ont été regroupés en cinq parties, traitant respectivement de l'évolution internationale, de l'évolution économique en Belgique, des opérations de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec l'étranger, des marchés de fonds en Belgique et de la politique monétaire et des taux d'intérêt.

Chaque partie comprend plusieurs chapitres (numérotés d'un chiffre romain qui se réfère à celui de la partie, suivi d'un chiffre arabe indiquant l'ordre du chapitre dans cette partie). Le commentaire de chacun des chapitres est subdivisé en sections dont l'analyse est faite au départ de divers tableaux ou graphiques qui recensent les phénomènes essentiels relatifs à l'objet de la section et qui sont numérotés de façon continue dans chaque partie.

La description de l'évolution économique et financière est immédiatement suivie, dans le présent Rapport, de deux annexes.

La première annexe est constituée par un « Glossaire des principaux termes utilisés », qui donne une définition des principaux concepts ou entités économiques (classés par ordre alphabétique) apparaissant dans les cinq parties du Rapport. L'impression d'un mot (ou groupe de mots) en italiques dans les chapitres ou dans les annexes indique que ce mot est défini dans le glossaire.

Le lecteur intéressé trouvera dans la seconde annexe, « Mode d'établissement des données figurant dans les tableaux et graphiques », l'ensemble des sources, des modes de calcul et des méthodes d'estima-

tion utilisés par la Banque pour l'élaboration des divers tableaux ou graphiques ainsi que, le cas échéant, les raisons qui ont présidé à la sélection des données utilisées et les réserves éventuelles qui doivent y être attachées.

Trois remarques générales s'appliquant à un certain nombre de tableaux ou graphiques doivent encore être faites : les données brutes provenant de diverses sources, extérieures ou internes à la Banque, ont été traitées par celle-ci pour les besoins de la présentation ; dans divers tableaux, les totaux indiqués peuvent différer de la somme des rubriques, et ce en raison des arrondis ; enfin, chaque fois qu'une donnée est accompagnée du signe « e », il s'agit d'une estimation effectuée par la Banque.

2. Table des matières.

Première partie : Evolution internationale (page 11).

CHAPITRE I. 1 : Activité économique, emploi et prix (page 13).

I. 1.1 Croissance économique (page 13).

I. 1.2 Emploi et chômage (page 18).

I. 1.3 Prix (page 20).

CHAPITRE I. 2 : Balances des paiements, cours de change et taux d'intérêt (page 24).

I. 2.1 Opérations courantes (page 24).

I. 2.2 Problème de l'endettement (page 27).

I. 2.3 Politique budgétaire (page 31).

I. 2.4 Cours de change (page 31).

I. 2.5 Evolution des taux d'intérêt (page 35).

I. 2.6 Marchés des actions (page 39).

Deuxième partie : Evolution économique en Belgique (page 41).

CHAPITRE II. 1 : Croissance économique (page 43).

II. 1.1 Produit national brut et principales catégories de dépenses (page 43).

II. 1.2 Valeur ajoutée à prix constants des diverses branches d'activité (page 51).

CHAPITRE II. 2 : Demande et offre d'emplois (page 57).

II. 2.1 Population active (page 57).

II. 2.2 Emploi (page 57).

II. 2.3 Chômage (page 62).

II. 2.4 Evolution tendancielle du marché de l'emploi (page 64).

CHAPITRE II. 3 : Prix (page 66).

II. 3.1 Prix à la consommation (page 66).

II. 3.2 Autres catégories de prix (page 71).

CHAPITRE II. 4 : Produit national brut et principales catégories de dépenses à prix courants (page 75).

CHAPITRE II. 5 : Revenus (page 77).

II. 5.1 Revenu des particuliers (page 77).

II. 5.2 Revenu des sociétés (page 82).

II. 5.3 Revenu des autres secteurs (page 86).

CHAPITRE II. 6 : Opérations des grands secteurs de l'économie (page 87).

II. 6.1 Synthèse (page 87).

II. 6.2 Les pouvoirs publics (page 90).

Troisième partie : Opérations de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec l'étranger (page 101).

CHAPITRE III. 1 : Synthèse des opérations (page 103).

III. 1.1 Evolution en 1987 (page 103).

III. 1.2 Principales évolutions des années quatre-vingt (page 105).

CHAPITRE III. 2 : Opérations courantes (page 110).

III. 2.1 Opérations sur marchandises (page 110).

III. 2.2 Opérations sur services (page 116).

III. 2.3 Transferts (page 116).

CHAPITRE III. 3 : Opérations en capital, au comptant et à terme, du secteur privé (page 117).

III. 3.1 Ensemble des opérations (page 117).

III. 3.2 Opérations sur valeurs mobilières (page 117).

III. 3.3 Investissements directs et opérations en capital apparentées (page 122).

III. 3.4 Avoirs nets en monnaies étrangères des banques belges et luxembourgeoises (page 123).

III. 3.5 Opérations en capital principalement à court terme (page 124).

CHAPITRE III. 4 : Mouvements des capitaux, au comptant, du secteur public et réserves de change nettes de la Banque (page 127).

CHAPITRE III. 5 : Cours de change (page 130).

Quatrième partie : Marchés de fonds (page 135).

CHAPITRE IV. 1 : Comptes financiers par secteur (page 137).

CHAPITRE IV. 2 : Compte financier des particuliers et des sociétés (page 139).

IV. 2.1 Formation d'actifs financiers par les particuliers et les sociétés (page 139).

IV. 2.2 Nouveaux engagements des particuliers et des sociétés (page 143).

CHAPITRE IV. 3 : Compte financier des pouvoirs publics (page 146).

IV. 3.1 Déficit financier (page 146).

IV. 3.2 Structure de financement (page 148).

CHAPITRE IV. 4 : Principaux canaux de financement (page 150).

IV. 4.1 Vue d'ensemble (page 150).

IV. 4.2 Opérations des intermédiaires financiers belges en dehors du marché monétaire (page 152).

IV. 4.3 Opérations du marché monétaire (page 154).

Cinquième partie : Politique monétaire et taux d'intérêt (page 159).

CHAPITRE V. 1 : Politique monétaire (page 161).

V. 1.1 Politiques de taux d'intérêt et de change (page 161).

V. 1.2 Recours à la Banque (page 167).

CHAPITRE V. 2 : Taux d'intérêt débiteurs et créditeurs (page 171).

V. 2.1 Taux d'intérêt à court terme (page 171).

V. 2.2 Taux d'intérêt à long terme (page 173).

Annexes de l'évolution économique et financière.

PREMIERE ANNEXE : Glossaire des principaux termes utilisés (page 177).

SECONDE ANNEXE : Mode d'établissement des données figurant dans les tableaux et graphiques (page 195).

3. **Périodes.**

Sauf indications contraires, lorsque des données pour différentes années sont comparées dans l'évolution économique et financière, elles ont toutes trait à la même période de chacune des années considérées.

4. **Signes conventionnels.**

—	la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens
...	zéro ou quantité négligeable
n.	non disponible
p.c.	pour cent
p.m.	pour mémoire
v	provisoire
e	estimation de la Banque : pour pouvoir décrire l'évolution de diverses données économiques importantes relatives à la Belgique, pendant l'ensemble de l'année 1987, il a fallu se livrer à de nombreuses estimations, car le matériel statistique afférent à cette année est fatalement encore très fragmentaire. Néanmoins, pour mieux faire apparaître les liens que ces diverses données de 1987 ont entre elles et avec celles des années antérieures, on les a fait figurer dans les tableaux et on les a citées dans le texte à la première décimale près (pourcentages) ou au milliard de francs près. Cela ne doit pas faire oublier qu'elles constituent de simples ordres de grandeur, uniquement destinés à mieux illustrer les grandes tendances qui semblent d'ores et déjà se dégager.
Banque	la Banque Nationale de Belgique est appelée « Banque » dans le texte des commentaires et des annexes et « Banque Nationale de Belgique » dans les légendes des tableaux et des graphiques.

5. **Abréviations.**

C.E.E. : Communauté Economique Européenne

F.M.I. : Fonds Monétaire International

I.N.S. : Institut National de Statistique

I.R.G. : Institut de Réescompte et de Garantie

O.C.D.E. : Organisation de Coopération et de Développement Economiques

ONEM : Office National de l'Emploi

O.N.S.S. : Office National de Sécurité Sociale

O.P.E.P. : Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole

P.I.B. : Produit intérieur brut

P.M.E. : Petites et moyennes entreprises

P.N.B. : Produit national brut

R.F.A. : République Fédérale d'Allemagne

S.E.C. : Système européen de comptes économiques intégrés

S.M.E. : Système Monétaire Européen

T.V.A. : Taxe sur la valeur ajoutée

U.E.B.L. : Union Economique Belgo-Luxembourgeoise.

PREMIERE PARTIE

EVOLUTION INTERNATIONALE

CHAPITRE I. 1 : ACTIVITE ECONOMIQUE, EMPLOI ET PRIX.

I. 1.1 Croissance économique.

Activité économique dans les pays industrialisés

En 1987, la croissance économique de l'ensemble des pays industrialisés s'est poursuivie au même rythme que l'année précédente ; le *produit intérieur brut* (P.I.B.) à prix constants des pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (O.C.D.E.) aurait ainsi progressé de 2,8 p.c. (tableau I. 1).

Une telle stabilisation ne se retrouve pratiquement qu'aux Etats-Unis. En revanche, le taux de croissance se serait accéléré nettement au Japon et dans une moindre mesure au Canada, mais il aurait quelque peu fléchi dans l'ensemble de la Communauté Economique Européenne (C.E.E.). Ce fléchissement, qui a été enregistré en dépit d'une évolution dynamique au Royaume-Uni et en Espagne, résulterait d'une moindre progression de l'activité en France et, plus encore, en République Fédérale d'Allemagne (R.F.A.) où le P.I.B. s'est même inscrit en recul au premier semestre de l'année, notamment en raison de mauvaises conditions climatiques.

Origines de la croissance

On constate en outre que, dans la plupart des pays, les origines de la croissance — à savoir les *contributions* à celle-ci des catégories de dépenses qui composent le P.I.B. (les différents types de dépenses intérieures et les exportations nettes de biens et services) — se sont fortement modifiées entre 1986 et 1987 (tableau I. 2).

Les dépenses intérieures — il s'est agi pour l'essentiel de la consommation privée et des dépenses des pouvoirs publics — n'ont plus été en expansion aussi vive qu'en 1986 et leur contribution à la croissance des pays industrialisés, et donc à la croissance mondiale, s'est contractée nettement. L'évolution a été particulièrement accentuée aux Etats-Unis où cette contribution est tombée de 4 à 2,3 p.c. en 1987 (rubrique 1.4). Elle a aussi été observée dans la plupart des autres pays repris au tableau I. 2, en particulier en R.F.A. et en France, les seules exceptions étant l'Italie et le Japon.

Corrélativement, l'expansion des importations des pays membres de l'O.C.D.E. s'est ralentie sensiblement et sa contribution négative à la croissance du P.I.B. s'est en général réduite (rubrique 2.2).

Tableau I. 1

PRODUIT INTERIEUR BRUT [1] A PRIX CONSTANTS

(pourcentages de variation par rapport à l'année ou au semestre [2] précédent)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1986		1987	
										1er semestre	2e semestre	1er semestre	2e semestre
Pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques	+ 3,2	+ 1,1	+ 1,6	– 0,5	+ 2,7	+ 4,9	+ 3,2	+ 2,8	+ 2,8	+ 2,1	+ 2,4	+ 2,7	+ 3,3
Etats-Unis	+ 2,5	– 0,2	+ 1,9	– 2,5	+ 3,6	+ 6,8	+ 3,0	+ 2,9	+ 2,8	+ 2,5	+ 1,8	+ 3,2	+ 3,3
Canada	+ 3,9	+ 1,5	+ 3,7	– 3,2	+ 3,2	+ 6,3	+ 4,3	+ 3,3	+ 3,8	+ 3,6	+ 1,2	+ 4,5	+ 4,8
Japon	+ 5,2	+ 4,4	+ 3,9	+ 2,8	+ 3,2	+ 5,0	+ 4,5	+ 2,4 [3]	+ 3,4 [3]	+ 1,3 [3]	+ 3,2 [3]	+ 3,3 [3]	+ 4,5 [3]
Communauté Economique Européenne	+ 3,3	+ 1,2	+ 0,1	+ 0,7	+ 1,5	+ 2,6	+ 2,4	+ 2,6	+ 2,3	+ 1,7	+ 2,8	+ 1,5	+ 3,0
dont :													
République Fédérale d'Allemagne	+ 3,9	+ 1,5	...	– 1,0	+ 1,9	+ 3,3	+ 2,0	+ 2,5	+ 1,4	+ 0,6	+ 3,9	– 0,8	+ 3,5
France	+ 3,2	+ 1,6	+ 1,2	+ 2,5	+ 0,7	+ 1,4	+ 1,7	+ 2,0	+ 1,5	+ 1,3	+ 2,0	+ 1,1	+ 2,0
Royaume-Uni	+ 2,7	– 2,4	– 1,2	+ 1,5	+ 3,3	+ 2,7	+ 3,6	+ 3,3	+ 3,8	+ 3,2	+ 3,5	+ 4,0	+ 3,8
Italie	+ 4,9	+ 3,9	+ 1,1	+ 0,2	+ 0,5	+ 3,5	+ 2,7	+ 2,7	+ 2,8	+ 2,0	+ 2,7	+ 1,9	+ 4,3
Espagne	+ 0,2	+ 1,5	– 0,2	+ 1,2	+ 1,8	+ 1,9	+ 2,2	+ 3,4	+ 4,5	n.	n.	n.	n.
Pays-Bas	+ 2,3	+ 0,8	– 0,7	– 1,4	+ 1,4	+ 3,2	+ 2,3	+ 2,4	+ 1,8	n.	n.	n.	n.
Belgique	+ 2,2	+ 4,1	– 1,3	+ 1,5	+ 0,1	+ 2,0	+ 1,4	+ 2,4	+ 1,7 e	n.	n.	n.	n.

[1] Pour les Etats-Unis et la R.F.A., les chiffres concernent le produit national brut (P.N.B.).

[2] Les pourcentages de variation des données semestrielles sont calculés sur la base de chiffres dessaisonalisés et sont exprimés en base annuelle.

[3] Le P.I.B. a été estimé par la Banque Nationale de Belgique sur la base des données du P.N.B. établies par l'O.C.D.E.

Tableau I. 2

CONTRIBUTION DES DIVERSES CATEGORIES DE DEPENSES[1]
AUX POURCENTAGES DE VARIATION DU PRODUIT INTERIEUR BRUT[2] A PRIX CONSTANTS

	Etats-Unis		Japon[3]		Ensemble des quatre grands pays européens		République Fédérale d'Allemagne		France		Royaume-Uni		Italie		Belgique	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987 e
1. *Dépenses intérieures :*																
1.1 Consommation privée	+2,7	+1,3	+1,5	+1,8	+2,5	+1,9	+2,3	+1,4	+2,0	+1,0	+3,5	+2,7	+2,0	+2,8	+1,7	+1,6
1.2 Dépenses des pouvoirs publics[4]	+0,8	+0,3	+0,9	+0,7	+0,5	+0,3	+0,6	+0,3	+0,8	+0,6	+0,3	−0,2	+0,3	+0,8	−0,1	−0,2
1.3 Formation brute de capital des particuliers et des sociétés :																
1.31 Construction de logements	+0,6	+0,1	+0,5	+0,8	...	+0,1	−0,1	−0,1	−0,1	+0,1	+0,3	+0,1	−0,1	...	+0,1	+0,1
1.32 Autre formation de capital fixe	−0,3	+0,1	+1,1	+1,2	+0,3	+0,5	+0,5	+0,4	+0,5	+0,3	−0,3	+1,0	+0,5	+0,5	+1,1	+0,8
1.33 Variation des stocks	+0,2	+0,5	−0,1	−0,3	+0,3	+0,5	+0,3	+0,4	+0,5	+0,8	...	−0,1	+0,5	+0,5	+0,4	...
1.34 Total	+0,5	+0,7	+1,5	+1,7	+0,6	+1,1	+0,7	+0,7	+0,9	+1,2	...	+1,0	+0,9	+1,0	+1,6	+0,9
1.4 Total des dépenses intérieures (1.1 + 1.2 + 1.34)	+4,0	+2,3	+3,9	+4,2	+3,6	+3,3	+3,6	+2,4	+3,7	+2,8	+3,8	+3,5	+3,2	+4,6	+3,2	+2,3
2. *Exportations nettes de biens et services :*																
2.1 Exportations	+0,3	+1,2	−0,8	−0,2	+0,3	+0,3	−0,1	...	−0,2	−0,2	+0,9	+1,6	+0,7	−0,2	+3,6	+2,6
2.2 Importations[5]	−1,4	−0,7	−0,7	−0,6	−1,4	−1,3	−1,0	−1,0	−1,5	−1,1	−1,7	−1,7	−1,2	−1,6	−4,4	−3,2
2.3 Exportations nettes (2.1 + 2.2)	−1,1	+0,5	−1,5	−0,8	−1,1	−1,0	−1,1	−1,0	−1,7	−1,3	−0,8	−0,1	−0,5	−1,8	−0,8	−0,6
3. *Produit intérieur brut* (1.4 + 2.3)[6]	+2,9	+2,8	+2,4	+3,4	+2,5	+2,3	+2,5	+1,4	+2,0	+1,5	+3,3	+3,8	+2,7	+2,8	+2,4	+1,7

[1] Pourcentage de variation d'une catégorie de dépenses par rapport à l'année précédente, multiplié par la part de cette catégorie dans le P.I.B. durant ladite année.

[2] Pour les Etats-Unis et la R.F.A., les chiffres concernent le P.N.B.

[3] Les chiffres concernent le P.I.B. estimé par la Banque Nationale de Belgique sur la base des données du P.N.B. établies par l'O.C.D.E.

[4] A l'exclusion des dépenses affectées à la construction résidentielle en France, qui figurent sous la rubrique 1.31, et de la formation brute de capital fixe par les pouvoirs publics italiens, qui apparaissent sous la rubrique 1.32.

[5] − = augmentation des importations, c'est-à-dire contribution négative à la variation du P.I.B.

[6] La variation du P.I.B. n'est pas nécessairement égale à la somme des contributions de ses composantes parce que, pour certains pays, des ajustements statistiques ne sont pas inclus dans les rubriques 1.4 et 2.3.

Aux Etats-Unis, ce freinage du rythme de progression des importations a été particulièrement net ; il y a sans doute été accentué par la baisse importante et durable du dollar depuis la fin du premier trimestre de 1985. Ce dernier facteur — qui aurait permis un nouveau et substantiel gain de parts de marché — explique aussi, en grande partie, l'accélération sensible du rythme de progression des exportations américaines, qui ont par ailleurs bénéficié d'une augmentation — plus forte qu'en 1986 — de la demande, et donc des importations, dans le reste du monde (rubrique *p.m.* du tableau I. 3). Par solde, les exportations nettes auraient contribué en 1987 à concurrence de 0,5 p.c. à la croissance du *produit national brut* (P.N.B.), tandis qu'en 1986 elles avaient eu un effet négatif de 1,1 p.c. sur cette croissance. Le recul de la contribution des dépenses intérieures américaines a ainsi été pratiquement compensé et le rythme d'expansion de l'activité économique — 2,8 p.c. — a été à peu près le même qu'en 1986.

Commerce international

La contribution, à la croissance, des exportations de l'ensemble des quatre grands pays européens est restée faible et inchangée entre 1986 et 1987 ; elle ne s'est améliorée qu'au Royaume-Uni. Au Japon, elle est demeurée négative, mais dans une moindre mesure qu'en 1986. L'évolution défavorable des exportations de la plupart de ces grands pays industrialisés s'explique par la détérioration de leur position concurrentielle, à la suite de l'appréciation de leur monnaie par rapport au dollar, ainsi que par une moindre progression de leurs débouchés extérieurs. En effet, le rythme d'expansion du commerce international est revenu de 4,5 p.c. en 1986 à 3,6 p.c. en 1987, en raison essentiellement de l'évolution des importations en volume des pays industrialisés en général et des Etats-Unis en particulier ; dans les autres catégories de pays, l'évolution des importations a été soit moins défavorable, soit plus favorable qu'en 1986 (tableau I. 3).

Les Etats membres de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (O.P.E.P.) et le groupe des autres pays en développement producteurs de pétrole, qui subissent toujours les effets de la chute antérieure de leurs revenus pétroliers, ont de nouveau réduit leurs importations, mais dans des proportions moindres qu'en 1986. Il en a été de même des « Autres pays », c'est-à-dire essentiellement les pays à planification centralisée.

Les nouveaux pays industrialisés ont accru, plus fortement que l'année antérieure, le volume de leurs importations, celles-ci ayant, sans

Tableau I. 3

IMPORTATIONS DE BIENS A PRIX CONSTANTS

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	1984	1985	1986	1987
Pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques	+11,4	+ 5,4	+ 8,7	+ 5,0
Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole	- 8,0	-13,8	-23,3	-21,7
Autres pays en développement	+ 6,4	+ 4,9	- 0,9	+ 5,0
dont :				
Pays producteurs de pétrole	+ 7,7	+ 3,5	-18,4	-11,3
Nouveaux pays industrialisés	+ 7,4	+ 0,4	+ 6,3	+12,0
Pays à revenu faible ou intermédiaire	+ 4,3	+12,6	- 3,7	+ 0,1
Autres pays	+ 5,0	+ 8,7	- 8,1	- 3,1
Monde	+ 8,7	+ 4,2	+ 4,5	+ 3,6
p.m. Monde moins les Etats-Unis	*(+ 5,5)*	*(+ 3,9)*	*(+ 2,5)*	*(+ 3,4)*

doute, été stimulées par la nouvelle progression de leurs exportations, particulièrement nette pour certains pays de l'Asie du Sud-Est (comme la Corée du Sud et Taïwan) où la croissance de l'activité économique aurait dépassé 10 p.c.

Les autres pays en développement, à revenu faible ou intermédiaire, dont les revenus d'exportations se sont redressés en 1986 et en 1987, n'ont plus dû réduire le volume de leurs importations.

I. 1.2 **Emploi et chômage.**

L'évolution de l'activité économique a influencé celle du marché de l'emploi, mais on rappellera que d'autres éléments peuvent aussi jouer un rôle important tels que les facteurs sociaux et démographiques — notamment l'augmentation de la *population active* —, les mouvements dans la *productivité* apparente du travail et les effets des mesures en vigueur dans certains pays pour atténuer les conséquences sociales et budgétaires du chômage.

Aux Etats-Unis, bien que la croissance ne se soit pas accélérée, la progression de l'emploi a été un peu plus vive qu'en 1986. La création d'emplois s'est poursuivie dans le secteur des services, tant privés que publics. En outre, après les réductions enregistrées en 1985 et 1986, les effectifs ont de nouveau progressé dans l'industrie manufacturière et dans la construction. Cette évolution favorable a plus que compensé l'accroissement de la population active, de sorte que le taux de chômage a reculé pour la quatrième année consécutive pour atteindre 5,8 p.c. en novembre 1987 (graphique I. 4).

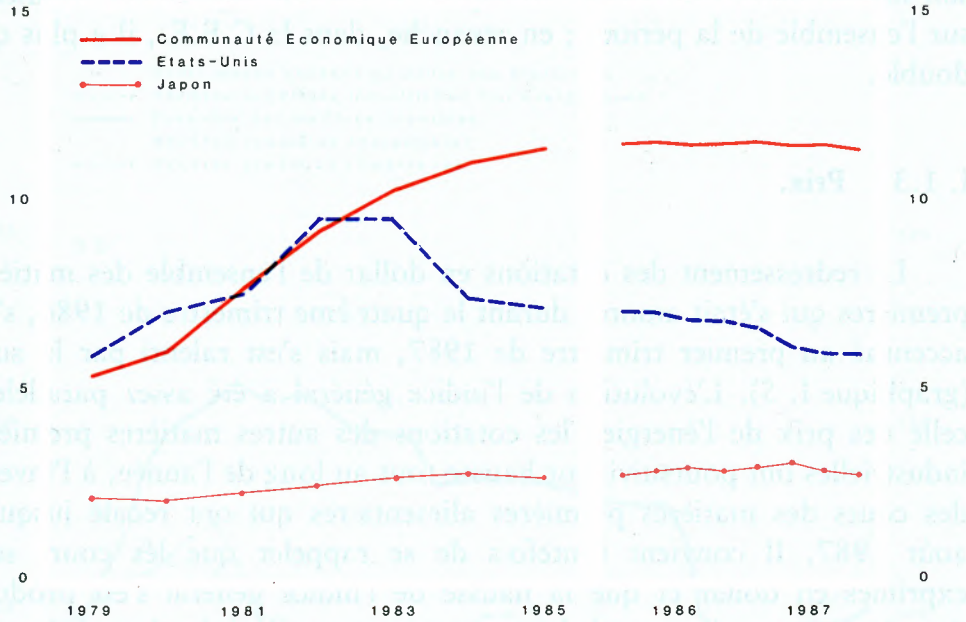
Au Japon, suivant en cela le ralentissement du rythme de croissance de la production industrielle, l'emploi s'est réduit dans les industries manufacturières au cours du premier semestre de l'année sous revue. Cette tendance a provoqué une légère augmentation du chômage qui, en mai, à son niveau le plus élevé, atteignait 3,2 p.c. de la population active. Toutefois, la hausse continue de l'emploi dans le secteur des services et la reprise de l'embauche dans le secteur de la construction ont inversé cette dégradation et le taux de chômage a été ramené à 2,7 p.c. en novembre.

En 1987, pour la troisième année consécutive, l'emploi a augmenté dans la C.E.E., exclusivement dans le secteur des services, car dans

Graphique I. 4

TAUX DE CHOMAGE [1]

(pourcentages de la population active)



[1] Ces taux proviennent de sources nationales (Etats-Unis et Japon) ou internationale (C.E.E.); il se peut, par conséquent, que les données ne soient pas en tous points comparables entre elles.

l'industrie la tendance à la réduction des effectifs aurait persisté. Comme la progression de la population active aurait été moins importante que les années antérieures, le taux de chômage se serait stabilisé, mais il s'élèverait toutefois encore à 11,2 p.c.

Considéré sur une période plus longue, le taux de chômage a évolué de manière sensiblement différente dans les deux grands pays et dans la C.E.E. Après avoir fortement augmenté au début de la décennie, le taux de chômage des Etats-Unis a été ramené vers la fin de 1987, à son niveau moyen de 1979 ; au Japon, il n'a que légèrement augmenté sur l'ensemble de la période ; en revanche, dans la C.E.E., il a plus que doublé.

I. 1.3 **Prix.**

Prix des matières premières

Le redressement des cotations en dollar de l'ensemble des matières premières qui s'était amorcé durant le quatrième trimestre de 1986, s'est accentué au premier trimestre de 1987, mais s'est ralenti par la suite (graphique I. 5). L'évolution de l'indice général a été assez parallèle à celle des prix de l'énergie ; les cotations des autres matières premières industrielles ont poursuivi leur hausse tout au long de l'année, à l'inverse des cours des matières premières alimentaires qui ont reculé jusqu'en août 1987. Il convient toutefois de se rappeler que les cours sont exprimés en dollar et que la hausse de l'indice général s'est produite dans le contexte d'un recul du *cours moyen pondéré* de change de cette monnaie.

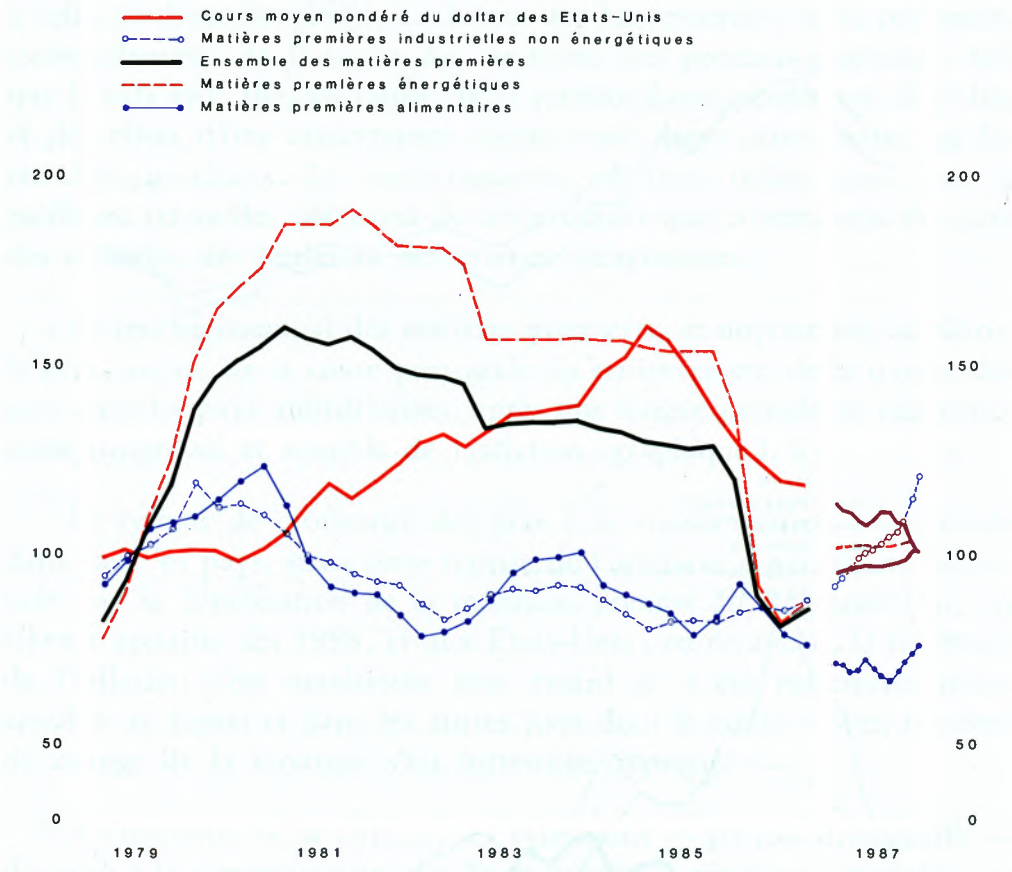
Après s'être effondré au cours des sept premiers mois de 1986, le prix du pétrole s'est lentement redressé pour atteindre environ 18 dollars le baril dès le début de 1987 ; il est ensuite demeuré relativement stable, rencontrant ainsi l'objectif que s'étaient fixé les pays membres de l'O.P.E.P. le 20 décembre 1986. A partir du début du mois de novembre, le prix du baril a manifesté une tendance à la baisse, qui s'est accentuée, notamment après l'annonce — à la mi-décembre 1987 —, par les pays membres de l'O.P.E.P., de la simple reconduction de leur accord de limitation de la production.

Les prix des matières premières industrielles non énergétiques ont confirmé, au cours de l'année sous revue, la tendance au renchérissement qu'ils avaient amorcée dès le premier trimestre de 1986 ; leur

Graphique I. 5

PRIX DES MATIERES PREMIERES ET COURS MOYEN PONDERE DE CHANGE DU DOLLAR DES ETATS-UNIS [1]

(indices 1979 = 100)

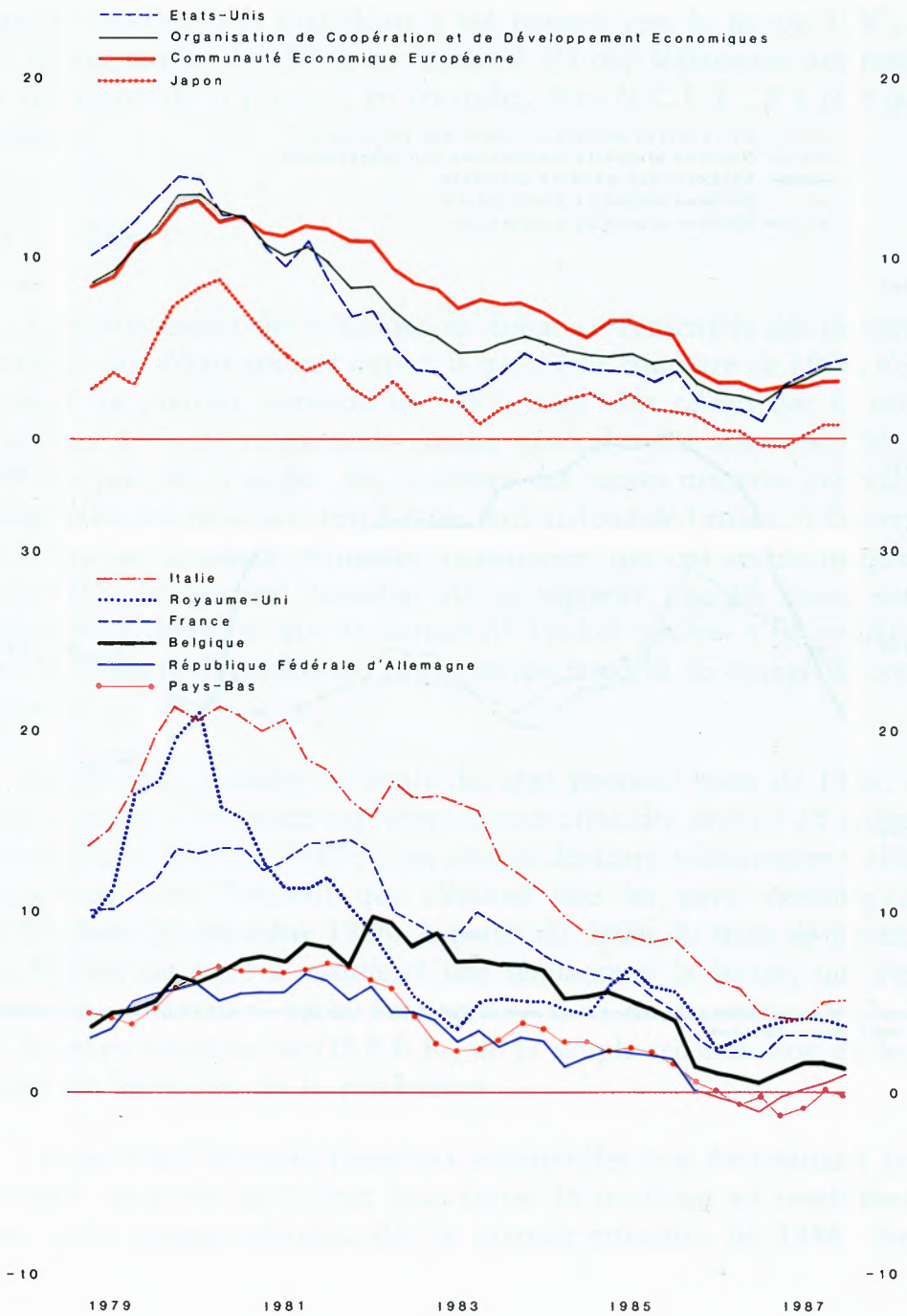


[1] Les prix des matières premières qui apparaissent dans le graphique étant libellés en dollar des Etats-Unis, l'évolution du cours moyen pondéré de cette monnaie y figure aussi.

Graphique I. 6

PRIX A LA CONSOMMATION

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



progression a été de 37 p.c. entre décembre 1986 et décembre 1987. Les hausses ont été particulièrement importantes pour certains métaux comme le cuivre et le nickel, dont les prix ont plus que doublé, et pour certaines matières premières d'origine agricole telles que la laine, dont le prix a augmenté de près de 80 p.c. Elles résultent, en général, de la nouvelle croissance de la demande de ces produits qui s'est heurtée à une insuffisance de la production et à la modicité des stocks.

L'indice des prix des matières premières alimentaires a poursuivi sa baisse jusqu'en août ; il s'est redressé nettement par la suite, de sorte qu'à la fin de décembre 1987, il atteignait un niveau supérieur de 5 p.c. à celui de décembre 1986. La baisse des huit premiers mois provenait, essentiellement, de la chute des cotations des produits tropicaux, tels que le café et le thé, en raison de la surabondance persistante de l'offre et des effets d'une concurrence accrue entre pays producteurs sur les marchés mondiaux. Le renchérissement ultérieur reflète aussi bien la meilleure tenue des cotations de ces produits que la remontée des prix des céréales, des huiles et des graines oléagineuses.

Prix à la consommation

Le renchérissement des matières premières, et notamment du pétrole brut, aurait été la cause principale du renforcement de la hausse des prix dans les pays industrialisés, après une longue période de ralentissement progressif et sensible de l'inflation (graphique I. 6).

Le rythme de croissance des prix à la consommation a augmenté dans tous les pays, mais cette reprise de l'inflation a parfois été accentuée par la dépréciation de la monnaie, comme au Royaume-Uni, où elle est apparue dès 1986, et aux Etats-Unis ; en revanche, la remontée de l'inflation s'est manifestée avec retard et a été nettement moins sensible au Japon et dans les autres pays dont le cours moyen pondéré de change de la monnaie s'est fortement apprécié.

A l'intérieur de la C.E.E., les évolutions — parfois divergentes — des prix à la consommation des Etats membres, n'ont pas empêché que la dispersion des taux d'inflation se soit encore réduite.

CHAPITRE I. 2 : BALANCES DES PAIEMENTS, COURS DE CHANGE ET TAUX D'INTERET.

I. 2.1 Opérations courantes.

En 1987, le déficit des opérations courantes de l'ensemble des Etats membres de l'O.C.D.E. aurait doublé, pour atteindre 46 milliards de dollars (tableau I. 7).

Cette augmentation a résulté en partie de celle du déficit courant des Etats-Unis, qui est passé de 141 milliards de dollars en 1986 à 156 milliards, en raison à la fois de la réduction des revenus nets de placements et d'investissements et de l'aggravation du déficit commercial. Celui-ci a été affecté par une détérioration des *termes de l'échange* qui aurait cependant été plus que compensée par l'amélioration — la première depuis 1980 — du taux de couverture en volume du commerce extérieur. La croissance des dépenses intérieures des Etats-Unis s'est en effet ralentie bien davantage, et est devenue nettement plus faible, que celle des autres pays industrialisés, alors que l'amélioration de la position compétitive, liée à la poursuite de la dépréciation du dollar, aurait été importante. Si, jusqu'à présent, cet ajustement n'a pas encore eu pour effet de réduire le déficit commercial, c'est uniquement parce que ce dernier, de par son importance relative par rapport aux flux d'importations et d'exportations, a tendance à augmenter de lui-même : ce déficit, qui, en 1986, était passé à 64,3 p.c. des exportations, n'aurait pu cesser d'augmenter en 1987 que si la valeur des exportations avait progressé au moins 1,6 fois aussi vite que celle des importations.

Comme en 1986, la principale contrepartie du déficit américain a été constituée, en 1987, par le surplus courant du Japon, qui s'est stabilisé à 86 milliards de dollars, et par celui de la R.F.A., qui s'est encore accru de 37 à 44 milliards.

L'évolution dans ces deux pays fournit, en quelque sorte, le contrepoint à l'évolution enregistrée aux Etats-Unis. En effet, le *cours moyen pondéré* de leurs monnaies s'est fortement apprécié, de sorte qu'ils ont de nouveau enregistré une amélioration des termes de l'échange. Corrélativement, la détérioration de leur position compétitive et du taux de couverture en volume de leur commerce extérieur a été plus forte encore. La correction que cette évolution aurait dû apporter aux surplus

Tableau I. 7

BALANCE DES OPERATIONS COURANTES AVEC L'ETRANGER

(milliards de dollars des Etats-Unis)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1986	1987
										pourcentages du produit intérieur brut [1]	
Pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques ...	– 26,4	– 67,4	– 26,1	– 28,2	– 24,6	– 63,7	– 56,6	– 22,8	– 46,0	*– 0,2*	*– 0,4*
Etats-Unis	– 1,0	+ 1,9	+ 6,9	– 8,7	– 46,3	– 107,0	– 116,4	– 141,4	– 156,0	*– 3,3*	*– 3,5*
Japon	– 8,8	– 10,7	+ 4,8	+ 6,8	+ 20,8	+ 35,0	+ 49,2	+ 85,8	+ 86,0	*+ 4,4*	*+ 3,7*
République Fédérale d'Allemagne	– 6,0	– 15,7	– 5,2	+ 4,1	+ 4,1	+ 8,4	+ 15,1	+ 37,1	+ 44,0	*+ 4,1*	*+ 3,9*
Pays-Bas	+ 0,2	– 1,0	+ 3,6	+ 4,5	+ 4,9	+ 6,5	+ 4,3	+ 4,9	+ 3,0	*+ 2,8*	*+ 1,4*
Espagne	+ 1,1	– 5,1	– 4,8	– 4,2	– 2,5	+ 2,0	+ 2,7	+ 4,1	+ 1,5	*+ 1,8*	*+ 0,5*
Suisse	+ 2,4	– 0,5	+ 2,7	+ 4,0	+ 3,8	+ 4,4	+ 5,2	+ 6,8	+ 6,5	*+ 5,0*	*+ 3,8*
Italie	+ 5,5	– 9,9	– 9,0	– 6,0	+ 1,7	– 2,2	– 3,5	+ 4,0	– 2,0	*+ 0,7*	*– 0,3*
France	+ 5,2	– 4,2	– 4,7	– 12,1	– 4,7	– 0,8	– 0,4	+ 2,9	– 3,0	*+ 0,4*	*– 0,4*
Union Economique Belgo-Luxembourgeoise	– 3,1	– 4,9	– 4,2	– 2,4	– 0,4	...	+ 0,7	+ 3,0	+ 2,8 e	*+ 2,5*	*+ 1,9 e*
Royaume-Uni	– 1,4	+ 6,8	+ 12,7	+ 7,0	+ 5,0	+ 1,9	+ 3,7	– 1,5	– 3,0	*– 0,3*	*– 0,4*
Danemark	– 3,0	– 2,5	– 1,9	– 2,2	– 1,2	– 1,6	– 2,7	– 4,3	– 2,8	*– 5,2*	*– 2,6*
Australie	– 2,7	– 4,2	– 8,5	– 8,4	– 6,0	– 8,6	– 8,7	– 9,7	– 8,8	*– 5,8*	*– 4,5*
Canada	– 4,2	– 1,0	– 5,1	+ 2,3	+ 2,5	+ 2,7	– 0,9	– 6,7	– 7,0	*– 1,8*	*– 1,6*
Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole	+ 57,0	+ 106,0	+ 47,0	– 10,0	– 22,0	– 7,0	+ 3,8	– 33,7	– 7,0	—	—
Autres pays en développement	– 43,9	– 65,2	– 85,1	– 67,4	– 37,0	– 22,2	– 23,3	– 10,1	+ 12,0	—	—
Pays producteurs de pétrole	– 0,7	– 0,2	– 13,2	– 11,9	+ 1,0	+ 0,7	– 1,9	– 7,9	– 1,0	—	—
Nouveaux pays industrialisés	– 21,7	– 30,3	– 35,2	– 32,3	– 16,0	– 1,6	+ 12,2	+ 21,9	+ 34,0	—	—
(dont : Taïwan, Corée du Sud, Singapour, Hong Kong)	(– 5,3)	(– 9,0)	(– 7,2)	(– 2,8)	(+ 1,6)	(+ 6,5)	(+ 10,0)	(+ 22,8)	(+ 30,0) [2]	—	—
Pays à revenu faible ou intermédiaire	– 21,5	– 34,7	– 36,7	– 23,2	– 22,0	– 21,3	– 33,6	– 24,1	– 21,0	—	—
Autres pays	– 0,2	– 2,2	+ 0,2	+ 7,9	+ 10,9	+ 12,9	+ 6,0	+ 10,4	+ 2,0	—	—
Total	– 13,5	– 28,8	– 64,0	– 97,7	– 72,7	– 80,0	– 70,1	– 56,2	– 39,0	—	—

[1] Pour les Etats-Unis, le Japon, la R.F.A. et l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise, pourcentages du P.N.B.

[2] Donnée du premier semestre exprimée en base annuelle.

commerciaux de ces deux pays a cependant été partiellement compensée parce que, en raison des niveaux que ces surplus avaient atteints en 1986, par rapport aux flux d'exportations et d'importations, ils ont tendance à croître spontanément, en parallèle avec la progression des valeurs du commerce extérieur. Ces pays ont en outre bénéficié de la forte augmentation des revenus des placements nets à l'étranger.

Dans la plupart des Etats européens membres de l'O.C.D.E., on a assisté, par contre, en 1987 à une correction à la baisse de l'amélioration sensible des soldes courants enregistrée l'année précédente. Les termes de l'échange se sont néanmoins encore améliorés dans la plupart de ces pays, les prix globaux à l'importation y ayant diminué plus, ou augmenté moins, en général, que les prix à l'exportation, notamment parce que l'appréciation des monnaies de ces pays face au dollar a comprimé les prix à l'importation des matières premières. Toutefois, la nouvelle et importante baisse du dollar a entamé largement la compétitivité des producteurs de ces pays, face aux producteurs américains et à ceux des pays dont la monnaie suit en majeure partie le dollar, et s'est traduite par une perte de parts de marché. Il est clair cependant que la détérioration du taux de couverture en volume qui en a résulté, et qui a plus que compensé l'incidence, sur le solde extérieur, de l'amélioration des termes de l'échange, a aussi été due à la croissance des dépenses intérieures dans la plupart de ces pays, qui a été plus élevée que dans le reste du monde : aux Etats-Unis, dans les pays en développement et dans les économies à planification centralisée, les dépenses intérieures n'auraient progressé que faiblement ou auraient diminué.

Quelques pays enfin, qui, contrairement aux évolutions constatées ailleurs, avaient vu leurs comptes courants se détériorer l'année précédente, ont pu réduire leurs déficits en 1987. Au Danemark, c'est le freinage des dépenses intérieures, encouragé par un éventail de mesures prises par les pouvoirs publics, qui a conduit à ce résultat alors qu'en Australie, l'amélioration a résulté d'une forte augmentation des exportations.

Telles quelles, ces évolutions semblent confirmer que les déséquilibres des paiements courants apparus depuis quelques années déjà entre les grands pays industrialisés — Etats-Unis, Japon et R.F.A. — se seraient encore amplifiés en 1987.

A l'intérieur de la C.E.E., la situation des principaux pays est devenue fort peu homogène : le solde déficitaire des opérations courantes qui est apparu en France et en Italie et s'est amplifié au Royaume-Uni contraste avec l'accentuation du surplus allemand.

Lorsque l'on examine ainsi les évolutions des soldes courants, il convient toutefois de se rappeler que celles-ci sont quelque peu faussées parce que ces soldes sont exprimés en dollars courants, et sont donc influencés, parfois fortement, par la dépréciation considérable du dollar vis-à-vis de la plupart des autres monnaies. Lorsque les soldes courants sont exprimés en pourcentage du P.I.B., cet effet de cours de change est en grande partie éliminé (tableau I. 7, deux dernières colonnes) et on constate que certains ajustements sont en cours : le déficit américain n'aurait que très faiblement progressé alors que l'excédent courant du Japon serait revenu de 4,4 p.c. du P.N.B. en 1986 à 3,7 p.c. et celui de la R.F.A. de 4,1 à 3,9 p.c.

Les Etats membres de l'O.P.E.P. ainsi que les autres pays en développement producteurs de pétrole, qui avaient accusé un déficit courant considérable en 1986, à la suite de la baisse des prix du pétrole, ont bénéficié du redressement de ces prix en 1987 et ont comprimé de nouveau leurs importations, ce qui leur a permis de réduire nettement leur déficit courant.

La position extérieure des nouveaux pays industrialisés a continué de s'améliorer, et ce dans une large mesure. Ce sont plus particulièrement certains pays de l'Asie du Sud-Est — Taïwan et Corée du Sud — qui ont encore renforcé leur position concurrentielle en 1987 et accru ainsi notablement leurs exportations et leurs parts de marché. Les pays à revenu faible ou intermédiaire ont pu réduire leur déficit pour la deuxième année consécutive grâce à l'amélioration des volumes.

I. 2.2 **Problème de l'endettement.**

L'encours de la dette des pays en développement, exprimé en milliards de dollars, a crû aussi rapidement en 1987 qu'en 1986 (rubrique 1.1 du tableau I. 8). Cette croissance a été due en partie à un effet de cours de change, la dette contractée en monnaies qui se sont

Tableau I. 8

ENDETTEMENT EXTERIEUR DES PAYS EN DEVELOPPEMENT [1] [2]

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
1. *Encours de l'endettement :*									
1.1 en milliards de dollars des Etats-Unis	439,1	524,9	621,1	708,0	748,5	793,4	846,5	918,2	995,9
1.2 en pourcentage des exportations de biens et services	125,2	118,3	133,1	157,8	164,6	159,7	172,0	176,3	176,4
2. *Structure de l'endettement :* (pourcentages de l'endettement total)									
2.1 Endettement à court terme	17,1	19,6	20,5	20,8	17,2	16,9	15,0	13,8	13,0
2.2 Endettement à long terme :									
2.21 envers des organismes officiels	34,3	33,0	31,7	31,4	33,1	34,0	35,7	38,3	40,0
2.22 envers des créditeurs privés	48,6	47,4	47,8	47,8	49,7	49,1	49,3	47,9	47,0
2.23 total (2.21 + 2.22)	82,9	80,4	79,5	79,2	82,8	83,1	85,0	86,2	87,0
3. *Charges de l'endettement :* (pourcentages des exportations de biens et services)									
3.1 Paiements d'intérêts	8,0	9,5	12,6	15,0	14,0	13,8	13,0	11,7	10,4
3.2 Amortissements	11,8	9,2	10,1	10,7	8,6	9,2	9,6	11,1	10,7
3.3 Charges totales (3.1 + 3.2)	19,8	18,7	22,7	25,7	22,6	23,0	22,6	22,8	21,1

[1] A l'exclusion de la plupart des pays membres de l'O.P.E.P.

[2] Sur une base brute, c'est-à-dire sans déduction de leurs avoirs extérieurs et notamment de leurs réserves officielles.

appréciées par rapport au dollar augmentant en effet lorsqu'elle est exprimée en monnaie américaine. De façon plus fondamentale, cette croissance de la dette — qui est exprimée au tableau I. 8 sur une base brute — a découlé de la persistance de déficits courants élevés dans un certain nombre de ces pays et sans doute aussi d'exportations nettes de capitaux privés. Le rapport entre l'encours de la dette et les exportations de biens et services, par contre, est resté plutôt stable à quelque 176 p.c. (rubrique 1.2).

Les opérations de rééchelonnement s'étant multipliées, l'importance relative des dettes à long terme s'est accrue, mais uniquement envers des organismes officiels; par contre, les banques commerciales se sont montrées de plus en plus réticentes à l'égard de l'octroi de crédits supplémentaires (rubrique 2).

Le rétablissement des recettes d'exportation et, fait plus important, les rééchelonnements susvisés, ainsi que l'effet de la baisse des taux d'intérêt qui s'était dessinée les années précédentes et a continué de se faire sentir en 1987, ont allégé les charges de la dette, tant au titre du paiement d'intérêts que des amortissements. Considérés ensemble, ces deux éléments n'en ont pas moins encore représenté 21,1 p.c. des exportations de biens et services (rubrique 3.3).

Le problème de l'endettement est cependant plus grave que ne le laissent supposer ces chiffres. En effet, la dette n'est pas répartie linéairement en fonction de l'importance relative des pays en développement considérés, mais est localisée dans un nombre limité d'entre eux, surtout d'Amérique latine. Par ailleurs, la comparaison, pour l'ensemble des pays en développement, des dettes et de leurs charges avec les exportations totales, est quelque peu faussée. Ces exportations totales comprennent en effet aussi les exportations de nouveaux pays industrialisés, tels que Taïwan, la Corée du Sud et Singapour, pays qui disposent d'importantes réserves officielles et qui les ont encore augmentées systématiquement ces dernières années. Si l'on calcule pour les quinze principaux pays débiteurs mentionnés dans le « plan Baker » de 1985 (à savoir l'Argentine, la Bolivie, le Brésil, le Chili, la Colombie, la Côte d'Ivoire, l'Equateur, le Maroc, le Mexique, le Nigéria, le Pérou, les Philippines, l'Uruguay, le Venezuela et la Yougoslavie) le rapport entre l'encours de la dette et les exportations totales, on constate qu'il a encore augmenté, pour passer de 337,9 à 349,6 p.c. entre 1986 et 1987.

Tableau I. 9

BESOIN NET DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du produit intérieur brut[1])

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Etats-Unis	– 3,5	– 3,8	– 2,8	– 3,3	– 3,5	– 2,4
Canada	– 5,9	– 6,9	– 6,6	– 7,0	– 5,5	– 4,4
Japon	– 3,6	– 3,7	– 2,1	– 0,8	– 0,9	– 1,2
République Fédérale d'Allemagne	– 3,3	– 2,5	– 1,9	– 1,1	– 1,2	– 1,7
France	– 2,8	– 3,2	– 2,7	– 2,9	– 2,9	– 2,8
Royaume-Uni	– 2,3	– 3,6	– 3,9	– 2,9	– 2,6	– 2,1
Italie	– 11,3	– 10,7	– 11,5	– 12,3	– 11,2	– 10,3
Ensemble des sept pays	– 3,9	– 4,1	– 3,3	– 3,3	– 3,2	– 2,7
Pays-Bas	– 7,1	– 6,4	– 6,2	– 4,8	– 5,6	– 6,3
Belgique[2]	– 11,6	– 11,8	– 9,8	– 8,7	– 9,1	– 7,1 e

[1] Pour les Etats-Unis, le Japon, la R.F.A. et la Belgique, pourcentages du P.N.B.

[2] A l'exclusion des octrois de crédits et des prises de participations qui ont été éliminés pour les besoins de la comparaison internationale; ces données correspondent à celles de la rubrique 3 du tableau II. 26.

I. 2.3 Politique budgétaire.

Les déséquilibres, élevés et persistants, qui ont marqué les balances courantes des trois principaux pays industrialisés, ont rendu plus impérieux le besoin de mieux coordonner les politiques budgétaires menées dans ces pays. Ainsi s'est de plus en plus affirmée la conviction que, dans la perspective du redressement de ces déséquilibres externes, il était absolument indispensable d'appliquer une politique budgétaire qui soit plus expansionniste dans les pays excédentaires et plus restrictive aux Etats-Unis.

Le *besoin net de financement* des pouvoirs publics a été ramené de 3,5 à 2,4 p.c. du P.N.B. aux Etats-Unis (tableau I. 9), surtout, il est vrai, grâce à l'effet temporaire, sur les recettes, de la réforme fiscale votée en octobre 1986. Au Japon, la politique budgétaire aurait visé à stimuler la demande intérieure, mais l'effet final en 1987 est demeuré plutôt limité : les besoins nets de financement des pouvoirs publics ont augmenté de 0,9 à 1,2 p.c. du P.N.B. L'accroissement du déficit public de 1,2 à 1,7 p.c. du P.N.B. en R.F.A. aurait résulté, en partie, d'une augmentation autonome des dépenses, de réductions d'impôt découlant de la réforme fiscale de 1986-1988, mais aussi du ralentissement conjoncturel de l'économie.

La plupart des autres pays ont appliqué une politique budgétaire restrictive en 1987.

I. 2.4 Cours de change.

Dollar des Etats-Unis

Le recul rapide et continu du *cours moyen pondéré* du dollar américain, depuis le sommet atteint au cours du premier trimestre de 1985, s'est poursuivi au début de 1987, pour ne s'arrêter qu'après la signature de l'accord du Louvre, le 22 février 1987. Les six plus grands pays industrialisés ont déclaré à cette occasion qu'ils étaient prêts à harmoniser davantage leurs politiques économiques en vue de limiter les déséquilibres externes, mais ont également affirmé leur volonté de contribuer, ensemble, à stabiliser les cours de change, autour des niveaux atteints à cette époque. A cet effet, des interventions massives des banques centrales furent nécessaires au cours du premier semestre de 1987. La Réserve Fédérale, qui s'était jusqu'alors pratiquement abste-

Tableau I. 10

BALANCE DES PAIEMENTS DES ETATS-UNIS[1]

(milliards de dollars des Etats-Unis)

	1983	1984	1985	1986	1986			1987	
					1er semestre	3e trimestre	4e trimestre	1er semestre	3e trimestre v
1. *Opérations courantes :*									
1.1 Exportations[2]	+ 201,8	+ 219,9	+ 215,9	+ 224,4	+ 110,8	+ 56,5	+ 57,0	+ 117,0	+ 65,3
1.2 Importations[2]	– 268,9	– 332,4	– 338,1	– 368,7	– 179,5	– 93,6	– 95,6	– 195,4	– 105,1
1.3 Balance commerciale	– 67,1	– 112,5	– 122,2	– 144,3	– 68,7	– 37,1	– 38,6	– 78,4	– 39,8
1.4 Revenus de placements et d'investissements (chiffres nets)	+ 24,9	+ 18,5	+ 25,4	+ 20,9	+ 11,0	+ 5,3	+ 4,5	+ 7,1	– 0,3
1.5 Autres opérations courantes (chiffres nets)[3]	– 4,1	– 13,0	– 19,6	– 18,0	– 9,1	– 4,8	– 3,8	– 6,7	– 3,3
Total 1 ...	– 46,3	– 107,0	– 116,4	– 141,4	– 66,8	– 36,6	– 37,9	– 78,0	– 43,4
2. *Opérations en capital :*									
2.1 Opérations en capital du secteur privé et du secteur bancaire	+ 35,3	+ 85,4	+ 106,3	+ 84,5	+ 28,6	+ 30,7	+ 25,1	+ 47,7	+ 38,2
2.2 Opérations en capital du secteur public ...	– 4,4	– 4,9	– 2,0	– 0,2	+ 0,9	– 0,5	– 0,6	– 2,9	– 0,3
Total 2 ...	+ 30,9	+ 80,5	+ 104,3	+ 84,3	+ 29,5	+ 30,2	+ 24,5	+ 44,8	+ 37,9
3. *Erreurs et omissions*	+ 11,3	+ 27,2	+ 17,9	+ 23,9	+ 20,6	– 8,5	+ 11,7	+ 1,0	+ 4,6
4. *Variation de la position officielle extérieure nette :*									
4.1 Réserves officielles[4]	+ 1,2	+ 3,1	+ 3,9	– 0,3	+ 0,1	– 0,3	– 0,1	– 5,3	...
4.2 Engagements envers des instances officielles étrangères[5]	– 5,3	– 2,4	+ 1,9	– 32,9	– 16,8	– 14,6	– 1,6	– 26,9	– 0,9

[1] Données corrigées des variations saisonnières. Ces corrections ont été apportées uniquement aux données des rubriques 1 et 2, et trouvent leur contrepartie dans la rubrique 3.

[2] A l'exclusion du matériel militaire.

[3] Autres services, transferts et transactions militaires.

[4] Signe + : augmentation ; signe – : diminution.

[5] Signe + : diminution des engagements ; signe – : augmentation.

nue, est aussi intervenue à concurrence de quelque 5 milliards de dollars (cf. tableau I. 10, rubrique 4.1) et les achats de dollars par les autres banques centrales, principalement celles du Japon et de quelques grands pays européens, furent plus importants encore, ce qui explique dans une large mesure l'accroissement considérable — 26,9 milliards de dollars — des engagements américains envers des instances officielles étrangères au premier semestre (rubrique 4.2). Ces interventions étaient à l'évidence nécessaires pour couvrir, aux cours de change souhaités, le déficit des opérations autonomes (opérations courantes et opérations en capital du secteur privé).

La baisse du cours du dollar (graphique I. 11) ne s'est toutefois arrêtée que dans le courant du deuxième trimestre, lorsque les entrées nettes de capitaux privés se sont accrues, peut-être en réponse au rétablissement d'un différentiel plus élevé de taux d'intérêt entre la monnaie américaine et les principales devises fortes.

Dans la seconde quinzaine du mois d'octobre, les marchés des changes se sont ressentis des événements qui affectaient les bourses d'actions. Les autorités américaines ont réagi promptement en réduisant leurs taux d'intérêt alors que le dollar entamait une nouvelle descente. Devant l'ampleur du recul — accentué par l'annonce d'une aggravation du déficit courant —, les autorités des sept plus grands pays industrialisés ont déclaré, le 23 décembre, qu'une baisse plus forte du dollar pourrait devenir contre-productive, en détériorant les perspectives de croissance de l'économie mondiale. En même temps, elles ont marqué leur intention d'intensifier leurs efforts de coordination en matière de politique économique afin d'assurer la stabilité des cours de change.

Yen et Livre sterling

Le cours moyen pondéré du yen a suivi un mouvement général de caducée par rapport au cours du dollar, les baisses de ce dernier s'accompagnant presque toujours de hausses de celui-là. La livre sterling, qui s'était dépréciée fortement dans le courant de 1986, s'est appréciée sous l'influence de la hausse du prix du pétrole et, sans doute aussi, en raison du maintien d'un niveau élevé des taux d'intérêt.

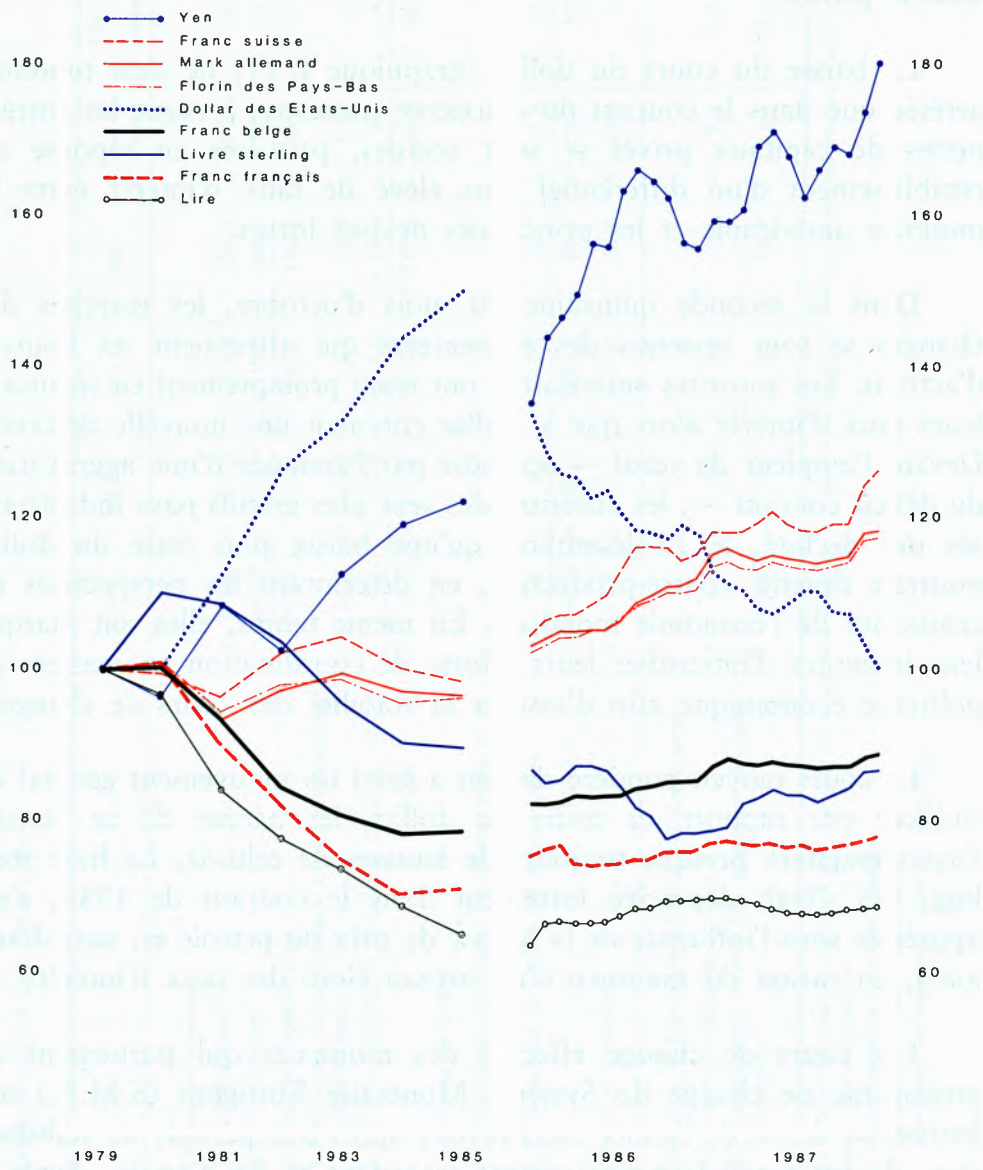
Monnaies du S.M.E.

Les cours de change effectifs des monnaies qui participent au mécanisme de change du Système Monétaire Européen (S.M.E.) ont haussé au début de l'année sous revue ; après une période de stabilisation, ils ont repris leur mouvement ascendant en fin d'année. Après le réajustement du 12 janvier, lorsque — vis-à-vis des autres monnaies —

Graphique I. 11

COURS MOYENS PONDERES DE CHANGE DE DIVERSES MONNAIES

(indices 1979 = 100)



le mark allemand et le florin des Pays-Bas ont été réévalués de 3 p.c. et les francs belge et luxembourgeois de 2 p.c., le Système n'a plus été soumis à de fortes tensions, la baisse du cours du dollar provoquant néanmoins encore certaines difficultés. Afin notamment de pouvoir mieux résister à l'avenir aux pressions qui apparaîtraient, les Gouverneurs des banques centrales ont conclu, en septembre, à Bâle, un accord qu'ils ont présenté aux Ministres des Finances de la C.E.E. à la réunion de Nyborg, au Danemark. Cet accord prévoyait de recourir de façon plus active, plus souple et plus concertée aux instruments disponibles, à savoir les fluctuations des cours de change à l'intérieur des marges déterminées au sein du S.M.E., les taux d'intérêt et les interventions. Les mécanismes de fonctionnement du S.M.E. ont été renforcés en conséquence dans un certain nombre de domaines, la principale nouveauté introduite ayant été de permettre qu'à l'avenir des interventions intra-marginales puissent aussi, dans certaines limites, être financées à très court terme auprès du Fonds Européen de Coopération Monétaire.

I. 2.5 **Evolution des taux d'intérêt.**

Taux à court terme

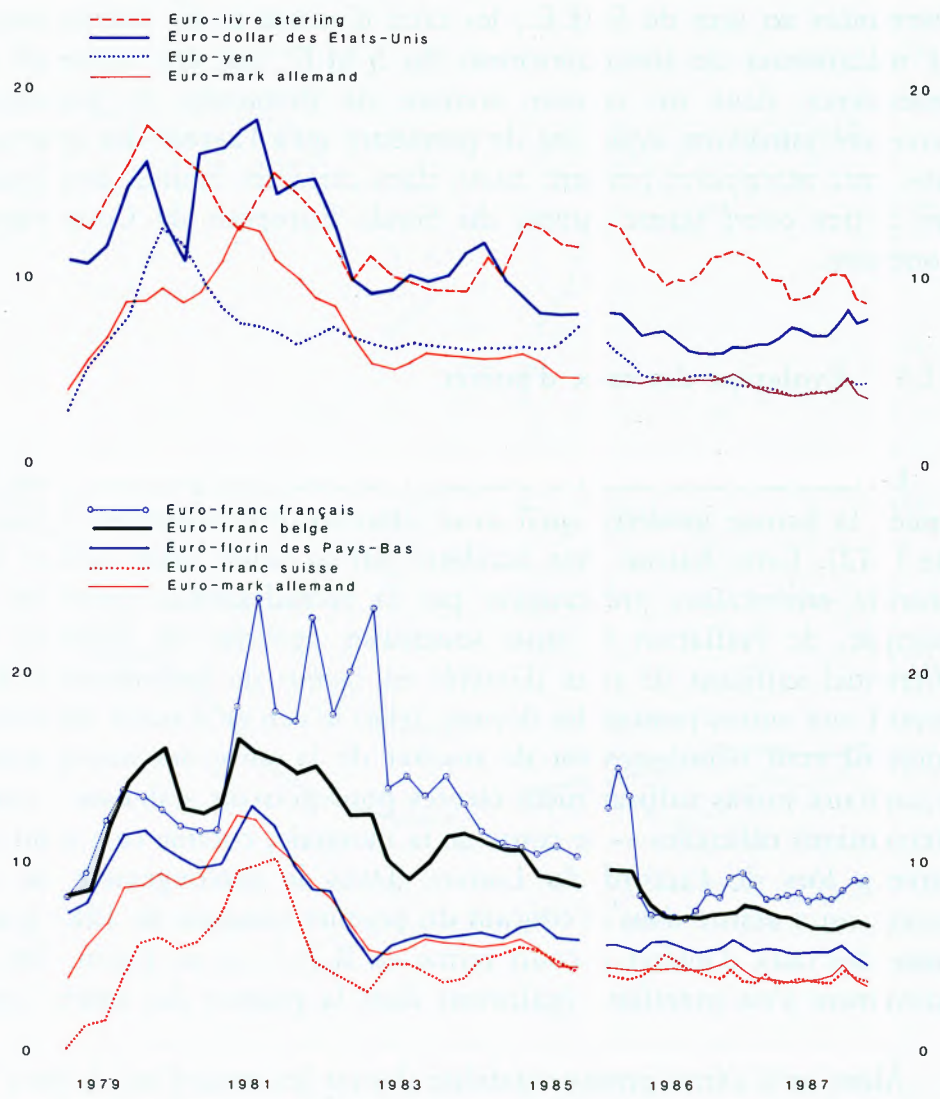
Le taux de l'euro-dollar a poursuivi au cours des premiers mois de l'année la hausse modérée qu'il avait amorcée précédemment (graphique I. 12). Cette hausse s'est accélérée par la suite, sous l'action des autorités américaines préoccupées par la recrudescence, constatée et anticipée, de l'inflation et aussi soucieuses de créer de nouveau un différentiel suffisant de taux d'intérêt en faveur de leur monnaie par rapport aux autres principales devises, telles le yen et le mark allemand. L'objectif était manifestement de susciter de la sorte des importations de capitaux privés suffisamment élevées pour pouvoir stabiliser — sans interventions officielles — le cours de la monnaie, comme cela avait été convenu lors de l'accord du Louvre. Dans le prolongement de cet accord, on a assisté dans le courant du premier semestre de 1987 à une baisse des taux d'intérêt à court terme en R.F.A. et au Japon. Un tel mouvement s'est manifesté également dans la plupart des autres pays.

Alors qu'il s'était presque stabilisé durant les mois d'été, le taux de l'euro-dollar à trois mois s'est de nouveau relevé, pour dépasser les 9 p.c. vers le milieu du mois d'octobre. Les autres pays ont profité de la marge qui s'était ainsi dégagée pour relever aussi leurs taux d'intérêt,

Graphique I. 12

TAUX D'INTERET SUR LES DEPOTS EN EURO-MONNAIES A TROIS MOIS

(pour cent)



mesure dictée chez certains d'entre eux par des considérations intérieures. Cette hausse généralisée, qui ne pouvait se justifier entièrement par une modification des données économiques fondamentales et qui a résulté, entre autres, de l'absence d'une coordination internationale suffisante de la politique économique et financière, s'est terminée brutalement par la chute de la valeur boursière des actions dans le monde entier.

Très rapidement, la politique monétaire américaine a changé de cap et, au milieu du mois de novembre, le taux de l'euro-dollar était déjà redescendu aux alentours de 7,5 p.c. Tous les autres grands pays ont emboîté presque immédiatement le pas aux autorités américaines.

En Europe, la concertation en matière de taux d'intérêt s'est d'ailleurs renforcée à partir de ce moment. Une action conjointe entre les autorités monétaires de la R.F.A. et de la France, en vue de stabiliser les rapports de change tant à l'intérieur du S.M.E. qu'à l'égard des monnaies tierces, a conduit la Banque de France à augmenter, le 6 novembre, ses taux directeurs, alors que la Bundesbank, de son côté, décidait de procéder à une réduction de son taux Lombard et du taux de ses prises en pension. En vue de calmer les marchés financiers, les banques centrales de la R.F.A., de la France et des Pays-Bas ont procédé, à la fin de novembre, à un abaissement de leurs taux d'intérêt. Enfin, le 4 décembre, la banque centrale de la R.F.A. a baissé son taux d'escompte, action qui a été suivie d'une diminution générale des taux directeurs de la plupart des autres banques centrales européennes.

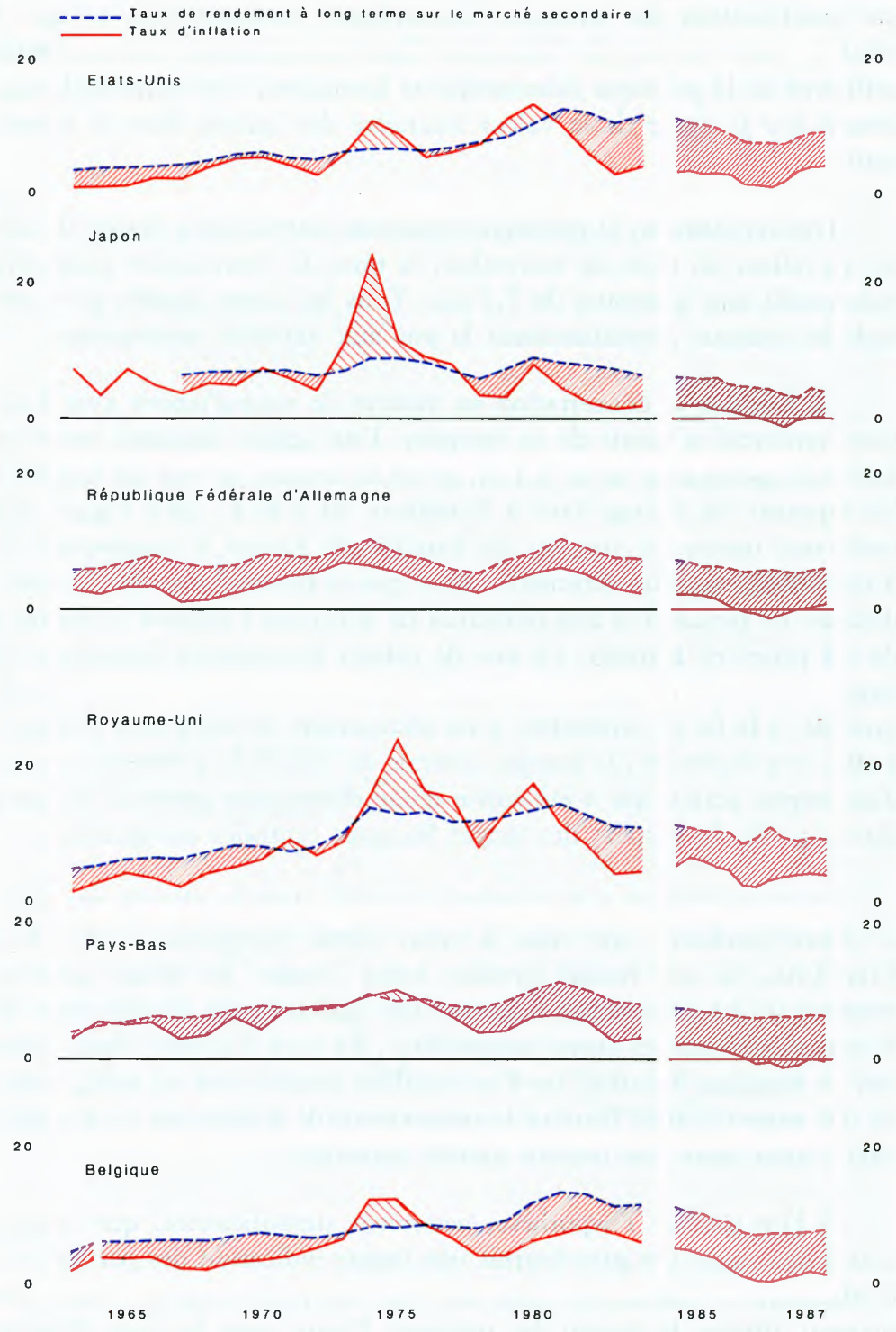
Taux à long terme

Les taux d'intérêt à long terme ont suivi, dans la plupart des pays, la même tendance que ceux à court terme (graphique I. 13). Aux Etats-Unis, ils ont haussé presque toute l'année, du moins jusqu'au moment où les événements boursiers ont déclenché un renversement de la tendance. Dans les autres grands pays, les taux d'intérêt à long terme ont eu tendance à baisser ou à se stabiliser jusqu'à l'été et, par la suite, ils ont suivi jusqu'en octobre le mouvement de hausse des taux américains, mais dans une mesure limitée seulement.

Si l'on part de l'hypothèse, nettement simplificatrice, que le taux actuel de hausse des prix fournit une bonne indication des perspectives d'inflation, et abstraction faite de tous les prélèvements fiscaux qui peuvent affecter le revenu des placeurs, l'écart entre les taux d'intérêt et d'inflation permet d'appréhender — approximativement — le rende-

Graphique I. 13

TAUX DE RENDEMENT A LONG TERME ET TAUX D'INFLATION



[1] Avant taxes.

ment réel que représente, pour le placeur, un taux d'intérêt nominal donné dans son pays. En 1987, ce « taux d'intérêt réel » a baissé dans une faible mesure aux Etats-Unis, au Japon, en R.F.A., au Royaume-Uni et en Belgique ; aux Pays-Bas, par contre, il aurait augmenté quelque peu. Dans tous les pays cités, le taux d'intérêt réel est cependant demeuré très élevé, comme au cours des années quatre-vingt. En moyenne, de 1981 à 1987, les taux réels se sont étagés, selon les pays, entre 4,5 et 5,8 p.c. Ces niveaux sont sensiblement plus élevés que durant les années septante, où les taux réels étaient fort bas, voire négatifs, mais aussi que durant les années soixante, où ils s'échelonnaient entre 1,4 et 4 p.c.

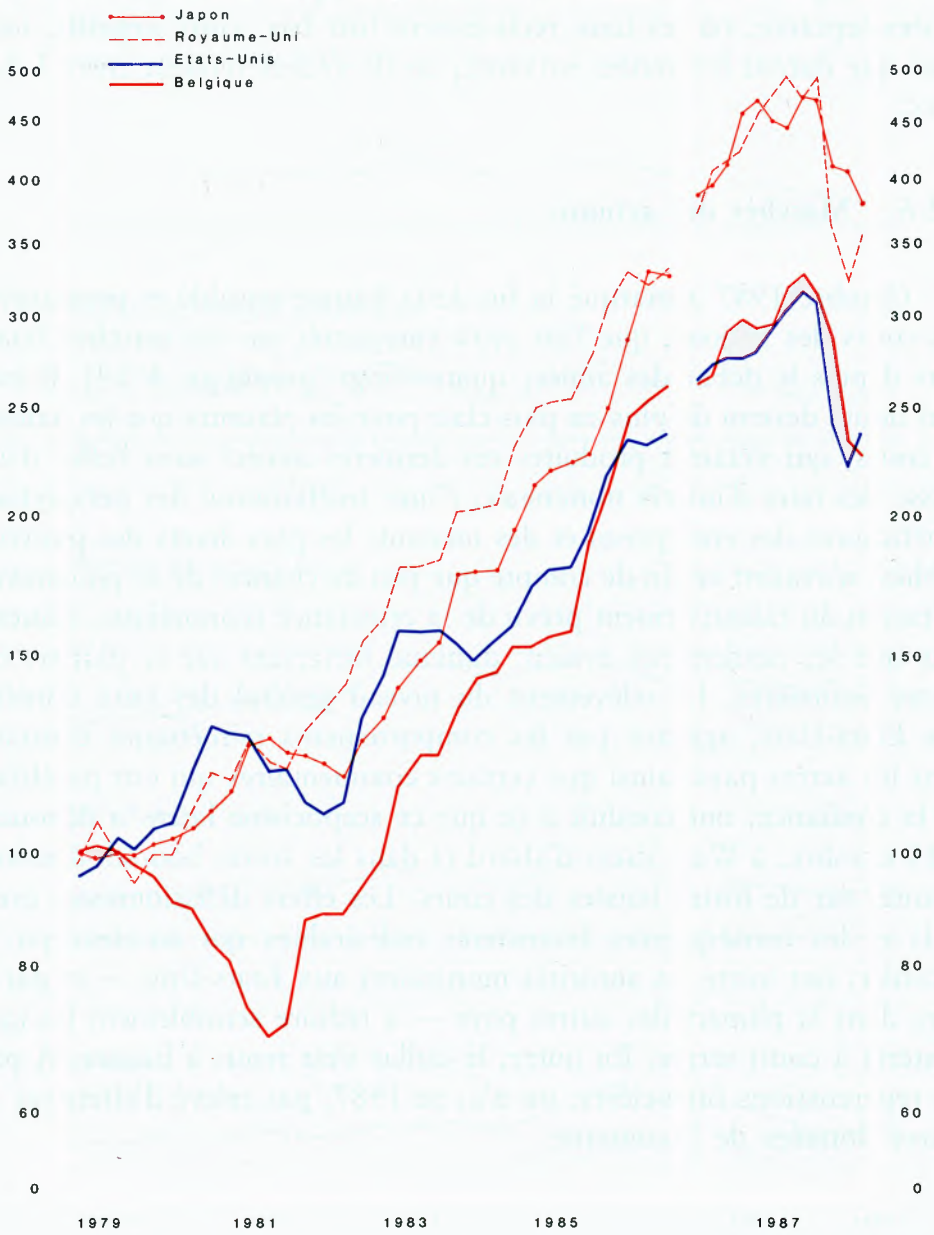
I. 2.6 **Marchés des actions.**

Octobre 1987 a marqué la fin de la hausse sensible et permanente des cours des actions, que l'on avait enregistrée sur les marchés financiers depuis le début des années quatre-vingt (graphique I. 14). Il était sans doute devenu de plus en plus clair pour les placeurs que les hausses de cours, qui s'étaient produites ces dernières années sous l'effet d'une baisse des taux d'intérêt nominaux, d'une amélioration des perspectives bénéficiaires des entreprises et des incitants les plus divers des pouvoirs publics, n'avaient en fin de compte que peu de chances de se poursuivre, en raison du ralentissement prévu de la croissance économique, d'autant plus que les rendements avaient diminué fortement sur la plupart des places boursières. Le relèvement du niveau général des taux d'intérêt aux Etats-Unis, aggravé par les comportements mimétiques constatés dans les autres pays, ainsi que certains commentaires qui ont pu ébranler la confiance, ont conduit à ce que ce scepticisme latent a débouché le 19 octobre, à Wall Street d'abord et dans les autres bourses d'actions ensuite, sur de fortes baisses des cours. Les effets déflationnistes éventuels et les conséquences financières indésirables qui auraient pu en découler, ont incité les autorités monétaires aux Etats-Unis — et par la suite dans la plupart des autres pays — à réduire sensiblement les taux d'intérêt à court terme. En outre, le dollar s'est remis à baisser. A part ces répercussions financières, on n'a, en 1987, pas relevé d'effets sur les autres données de l'économie.

Graphique I. 14

EVOLUTION DES COURS DES ACTIONS AUX ETATS-UNIS, AU JAPON, AU ROYAUME-UNI ET EN BELGIQUE

(indices 1979 = 100, échelle semi-logarithmique)



DEUXIEME PARTIE

EVOLUTION ECONOMIQUE EN BELGIQUE

CHAPITRE II. 1 : CROISSANCE ECONOMIQUE.

II. 1.1 Produit national brut et principales catégories de dépenses.

Synthèse

La croissance du *produit intérieur brut* (P.I.B.) à prix constants (rubrique 8 du tableau II. 1) se serait ralentie de 2,4 à 1,7 p.c. en 1987. Cette évolution serait imputable au moindre dynamisme de l'ensemble des dépenses intérieures qui auraient augmenté de 2,4 p.c., contre 3,3 p.c. en 1986 (rubrique 4). Le rythme d'expansion des exportations de biens et services (rubrique 5) se serait aussi affaibli ; il en aurait été de même pour les importations (rubrique 7), dont le taux de croissance aurait toutefois encore dépassé celui des exportations de 1,1 point, de sorte que l'évolution des exportations nettes aurait de nouveau freiné la croissance du P.I.B. en 1987 (– 0,6 p.c. ; rubrique 7. *p.m.*).

Le fléchissement du taux de croissance du *produit national brut* (P.N.B.) — de 2,8 p.c. en 1986 à 1,8 p.c. (rubrique 10) — aurait été plus net encore que celui du P.I.B., en raison de l'évolution des revenus de facteurs (rubrique 9) : la *contribution* du solde de ces revenus aurait encore été positive en 1987 grâce à la diminution des paiements nets d'intérêts à l'étranger par les résidents belges, en particulier par les *pouvoirs publics* belges sur leur dette en monnaies étrangères, mais dans une mesure bien moindre que l'année précédente.

Dépenses de consommation

Au cours de l'année sous revue, la consommation privée se serait accrue de 2,5 p.c., soit presque autant qu'en 1986 (rubrique 1). Une telle stabilité peut paraître paradoxale si on la compare à l'évolution du *revenu disponible*, dont la progression se serait fortement ralentie en 1987. L'évolution du revenu disponible est en effet considérée comme le principal déterminant de celle des dépenses de consommation des *particuliers*.

Cette relation n'est toutefois pas complète : les dépenses de consommation ne forment, en effet, qu'une des possibilités d'affectation de ce revenu à côté des investissements et de l'épargne financière nette (partie supérieure du graphique II. 2). Des réallocations du revenu disponible entre ces trois affectations résultent de l'action d'une multitude d'influences qui peuvent se renforcer ou s'affaiblir mutuellement : elles peuvent être déterminées notamment par l'évolution de la composition du revenu

Tableau II. 1

PRODUIT NATIONAL BRUT ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES A PRIX CONSTANTS

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 e
1. Consommation privée	+ 4,8	+ 1,8	– 0,5	+ 1,7	– 1,3	+ 1,5	+ 1,9	+ 2,7	+ 2,5
2. Consommation publique	+ 2,7	+ 1,6	+ 1,2	– 1,6	– 0,1	+ 0,4	+ 1,9	+ 0,8	– 0,9
3. Formation brute de capital	+ 0,3	+ 4,3	– 20,3	+ 0,3	– 8,0	+ 6,3	– 1,5	+ 8,8	+ 5,2
3.1 Particuliers	– 11,1	– 2,4	– 35,5	– 5,2	– 1,6	– 0,2	+ 3,5	+ 8,4	+ 4,8
(dont : logements)	(– 13,1)	(– 1,2)	(– 40,9)	(– 6,5)	(– 2,8)	(– 0,5)	(+ 4,5)	(+ 4,8)	(+ 4,0)
3.2 Sociétés	+ 11,3	+ 8,6	– 14,0	+ 8,0	– 12,1	+ 17,2	– 0,6	+ 14,2	+ 7,1
(dont : actifs fixes)	(+ 3,5)	(+ 9,5)	(– 4,0)	(+ 3,9)	(– 4,5)	(+ 8,1)	(+ 3,6)	(+ 10,4)	(+ 7,2)
3.3 Pouvoirs publics	+ 5,2	+ 8,7	– 5,7	– 8,8	– 6,7	– 10,0	– 12,3	– 9,0	– 2,7
4. Total des dépenses intérieures	+ 3,5	+ 2,3	– 4,3	+ 0,9	– 2,3	+ 2,0	+ 1,3	+ 3,3	+ 2,4
5. Exportations de biens et services ...	+ 7,1	+ 3,3	+ 3,1	+ 2,2	+ 3,2	+ 5,7	+ 1,2	+ 5,6	+ 3,9
6. Total des dépenses finales	+ 4,7	+ 2,7	– 1,7	+ 1,4	– 0,2	+ 3,5	+ 1,3	+ 4,3	+ 3,0
7. Importations de biens et services ...	+ 9,1	+ 0,3	– 2,3	+ 1,1	– 0,8	+ 6,0	+ 1,0	+ 7,3	+ 5,0
p.m. Exportations nettes de biens et services [1]	– 1,4	+ 1,7	+ 3,2	+ 0,6	+ 2,4	...	+ 0,2	– 0,8	– 0,6
8. Produit intérieur brut	+ 2,2	+ 4,1	– 1,3	+ 1,5	+ 0,1	+ 2,0	+ 1,4	+ 2,4	+ 1,7
9. Solde des revenus de facteurs [1]	– 0,4	– 0,4	– 0,1	– 0,3	+ 0,1	+ 0,2	...	+ 0,4	+ 0,1
10. Produit national brut	+ 1,7	+ 3,7	– 1,4	+ 1,2	+ 0,2	+ 2,3	+ 1,4	+ 2,8	+ 1,8

[1] Contribution à la croissance du P.N.B.

Graphique II. 2

EVOLUTION ET AFFECTATION DU REVENU DISPONIBLE DES PARTICULIERS

disponible, du taux d'inflation et des anticipations en la matière, des taux d'intérêt et du patrimoine des particuliers.

L'observation du comportement des particuliers dans le passé montre aussi qu'à court terme, d'une année à l'autre, les parts du revenu disponible affectées à la consommation et à l'épargne financière évoluent, assez systématiquement, en sens opposé : ce phénomène s'expliquerait essentiellement par le retard avec lequel les consommateurs adapteraient le rythme de progression de leurs dépenses aux variations du taux de croissance de leur revenu disponible. Le graphique II. 2 (partie inférieure) montre que des modifications du taux de croissance du revenu disponible s'accompagnent assez souvent de changements, en sens opposé, de la part du revenu disponible affectée à la consommation. En 1986, lorsque la croissance du revenu disponible s'était fortement accélérée, cette part avait nettement diminué, sans doute en raison des retards d'adaptation précités. L'accroissement du revenu disponible de 1986 aurait donc encore soutenu les dépenses de consommation en 1987, de sorte que celles-ci auraient progressé presque autant que l'année précédente, nonobstant le très net ralentissement de la croissance du revenu disponible au cours de l'année sous revue.

En 1987, les achats de biens (niveau 1 du graphique II. 3) et ceux de services auraient progressé à peu près au même rythme. L'augmentation de la consommation de biens serait encore restée relativement faible au cours des premiers mois de l'année, mais se serait ensuite accélérée considérablement, avant de se ralentir quelque peu au cours du dernier trimestre (niveau 2). En 1986, les achats de voitures neuves avaient progressé fortement, sous l'influence notamment du salon biennal de l'auto, mais cette progression se serait ralentie en 1987 ; en revanche, la consommation de biens aurait de nouveau été soutenue considérablement par des achats d'autres articles de consommation durables. L'accroissement de la consommation de services se serait réparti assez généralement entre les diverses catégories, les dépenses dans les hôtels et restaurants s'étant développées le plus.

La *consommation publique* (rubrique 2 du tableau II. 1) aurait diminué de 0,9 p.c., après avoir progressé de 0,8 p.c. en 1986. Cette diminution résulte des mesures d'économies prises par les pouvoirs publics et contenues notamment dans le plan de Val-Duchesse. La *valeur ajoutée* (essentiellement les rémunérations du personnel, y compris les pensions) générée par les pouvoirs publics (*services non mar-*

Graphique II. 3

CONSOMMATION PRIVEE A PRIX CONSTANTS DE BIENS VENDUS
PAR LE COMMERCE DE DETAIL

[1] Neuf premiers mois.

chands) a un peu fléchi (rubrique 5 du tableau II. 5) et les achats courants de biens et services auprès d'autres secteurs se sont fortement réduits.

Formation brute de capital

Le taux de progression de la *formation brute de capital* (rubrique 3 du tableau II. 1) serait revenu de 8,8 à 5,2 p.c. La réduction des dépenses d'investissement des pouvoirs publics s'est poursuivie et les autres investissements, aussi bien ceux des particuliers que ceux des *sociétés*, ont été moins dynamiques.

La croissance de la formation brute de capital des particuliers aurait atteint 4,8 p.c., contre 8,4 p.c. (rubrique 3.1). Depuis 1981, les particuliers ne consacrent plus qu'une faible part de leur revenu disponible à des dépenses d'investissement (partie supérieure du graphique II. 2). Cette évolution s'explique surtout par l'effondrement, au début des années quatre-vingt, des investissements en logements qui n'ont plus, par la suite, regagné leur niveau antérieur. En 1987, la croissance des dépenses en logements aurait atteint 4 p.c. Ce résultat ne reflète que partiellement l'évolution conjoncturelle favorable enregistrée dans le secteur du bâtiment résidentiel au cours de l'année, parce qu'il est encore influencé par la faiblesse du nombre de logements mis en chantier à la fin de 1986. Cette faiblesse peut s'expliquer par la hausse, le 1er août 1986, de la taxe sur la valeur ajoutée (T.V.A.) de 6 à 17 p.c., qui a déplacé, vers le début de 1986, la mise en construction de nombreux logements. Mesurée par le nombre d'autorisations de bâtir, la demande tant en constructions neuves qu'en transformations se serait fortement accélérée durant l'année sous revue. Enfin, tout comme en 1986, les droits d'enregistrement et frais d'acte afférents au marché secondaire ont crû dans des proportions importantes. Les investissements des entreprises individuelles auraient, quant à eux, encore augmenté sensiblement — 8,2 p.c. — après leur croissance exceptionnelle de 1986 — 14,2 p.c. Ils auraient été particulièrement dynamiques dans la branche du commerce, qui bénéficie depuis deux ans de la forte progression de la consommation de biens. La hausse, au cours des trois dernières années, du nombre d'indépendants aurait également contribué à la progression des investissements des entreprises individuelles.

Malgré un ralentissement sensible par rapport à 1986, la croissance de la formation brute de capital des sociétés (rubrique 3.2 du tableau II. 1) aurait de nouveau atteint un niveau assez élevé : 7,1 p.c. contre 14,2 p.c. L'augmentation des investissements en actifs fixes serait

revenue de 10,4 p.c. en 1986 à 7,2 p.c. en 1987, tandis que les variations de stocks n'auraient plus apporté de contribution positive à la croissance. Les investissements en actifs fixes de l'industrie manufacturière auraient de nouveau été soutenus (+ 6 p.c.), ce qui peut s'expliquer, entre autres, par la nette amélioration, depuis un certain nombre d'années, des perspectives de rentabilité, ainsi que par le maintien d'un niveau élevé du taux d'utilisation des capacités de production (niveau 1 du graphique II. 6); enfin, il n'est pas exclu que la localisation en Belgique de certains investissements d'entreprises multinationales ait été influencée par les avantages fiscaux procurés par les *centres de coordination*. Dans la plupart des branches des services et dans l'industrie de la construction, les investissements en actifs fixes auraient de nouveau été en expansion assez vive. Ils auraient stagné dans l'électricité et se seraient sensiblement réduits dans l'industrie extractive ainsi que dans l'industrie du gaz, en raison de l'avancement des travaux au terminal méthanier de Zeebrugge. Une diminution importante des investissements aurait aussi eu lieu dans les transports ferroviaires, à la suite de la contraction du budget d'investissement alloué par les pouvoirs publics à la Société Nationale des Chemins de fer Belges.

La réduction, ininterrompue depuis 1981, de la formation brute de capital des pouvoirs publics (rubrique 3.3 du tableau II. 1) se serait poursuivie en 1987, mais à un rythme plus modéré que précédemment. La baisse sensible des investissements du pouvoir national aurait été compensée en partie par une hausse importante des investissements des pouvoirs locaux, si bien que la formation brute de capital de l'ensemble des pouvoirs publics n'aurait diminué que de 2,7 p.c.

Exportations et importations de biens et services

Les exportations de biens et services (rubrique 5) auraient augmenté de 3,9 p.c., contre 5,6 p.c. La croissance des exportations de produits énergétiques n'aurait notamment plus été gonflée, comme en 1986, par des circonstances fortuites.

Corrélativement au ralentissement du taux de croissance du total des *dépenses finales* (rubrique 6), qui serait revenu de 4,3 p.c. en 1986 à 3 p.c. en 1987, la progression des importations de biens et services (rubrique 7) se serait réduite, revenant de 7,3 à 5 p.c. La croissance des importations aurait ainsi de nouveau dépassé celle des dépenses finales, essentiellement parce que les catégories de dépenses dont la progression a été la plus forte — investissements des entreprises et exportations, notamment de voitures — ont un contenu d'importation relativement

Tableau II. 4

PRODUIT INTERIEUR BRUT[1] ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES A PRIX CONSTANTS : COMPARAISON INTERNATIONALE

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	Belgique		Pays-Bas		République Fédérale d'Allemagne		France		Royaume-Uni		Italie		Etats-Unis		Japon[2]	
	1986	1987 e	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987
1. Consommation privée	+ 2,7	+ 2,5	+ 3,1	+ 2,8	+ 4,3	+ 2,5	+ 3,3	+ 1,8	+ 5,8	+ 4,5	+ 3,2	+ 4,5	+ 4,2	+ 2,0	+ 2,7	+ 3,3
2. Consommation publique	+ 0,8	− 0,9	+ 1,8	− 0,3	+ 2,3	+ 2,0	+ 2,7	+ 2,5	+ 0,9	+ 0,5	+ 3,0	+ 2,8	+ 3,8	+ 1,8	+ 6,6	− 0,3
3. Formation brute de capital fixe ..	+ 6,5	+ 5,2	+ 7,2	+ 3,5	+ 3,1	+ 1,0	+ 3,1	+ 3,0	+ 0,3	+ 4,8	+ 1,2	+ 2,8	+ 1,8	+ 0,5	+ 6,6	+ 8,5
3.1 Logements	+ 4,8	+ 4,0	+ 5,8	+ 2,7	− 1,2	− 2,5	− 2,0	+ 2,0	+ 11,8	+ 4,3	− 2,0	+ 0,3	+ 12,5	+ 0,3	+ 10,1	+ 14,8
3.2 Entreprises	+ 10,9	+ 7,3	+ 11,3	+ 4,5	+ 4,2	+ 3,3	+ 4,6	+ 3,0	− 2,7	+ 9,0	+ 2,4	+ 3,5	− 2,3	+ 0,5	+ 6,4	+ 6,3
3.3 Pouvoirs publics	− 9,0	− 2,7	− 8,8	− 1,0	+ 7,3	− 2,8	+ 7,6	+ 4,3	+ 2,0	− 7,0	n.	n.	n.	n.	+ 4,5	+ 9,3
4. Variation des stocks[3]	+ 0,4	...	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,8	...	− 0,1	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,5	− 0,1	− 0,3
5. Total des dépenses intérieures ...	+ 3,3	+ 2,4	+ 3,9	+ 2,5	+ 3,7	+ 2,5	+ 3,7	+ 3,0	+ 3,8	+ 3,5	+ 3,2	+ 4,5	+ 3,9	+ 2,0	+ 4,0	+ 4,3
6. Exportations de biens et services	+ 5,6	+ 3,9	+ 0,7	+ 3,0	− 0,1	...	− 0,7	− 0,8	+ 3,1	+ 5,5	+ 3,1	− 1,0	+ 3,3	+ 12,0	− 4,4	− 1,2
7. Importations de biens et services	+ 7,3	+ 5,0	+ 3,2	+ 4,5	+ 3,5	+ 3,3	+ 6,9	+ 4,8	+ 6,2	+ 5,8	+ 5,1	+ 6,3	+ 10,5	+ 5,0	+ 4,8	+ 4,0
p.m. Exportations nettes de biens et services[3]	− 0,8	− 0,6	− 1,4	− 0,8	− 1,1	− 1,0	− 1,7	− 1,3	− 0,8	− 0,1	− 0,5	− 1,8	− 1,1	+ 0,5	− 1,5	− 0,8
8. Produit intérieur brut	+ 2,4	+ 1,7	+ 2,4	+ 1,8	+ 2,5	+ 1,4	+ 2,0	+ 1,5	+ 3,3	+ 3,8	+ 2,7	+ 2,8	+ 2,9	+ 2,8	+ 2,4	+ 3,4

[1] Pour les Etats-Unis et la République Fédérale d'Allemagne, les chiffres concernent le P.N.B.

[2] Les chiffres concernent le P.I.B. estimé par la Banque Nationale de Belgique sur la base des données du P.N.B. établies par l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques.

[3] Contribution à la croissance du P.I.B.

élevé alors que les dépenses publiques, qui ont un contenu importé relativement bas, fléchissaient.

Comparaison internationale

Le taux de croissance du P.I.B. (1,7 p.c.) serait resté proche de celui des trois principaux partenaires commerciaux de la Belgique, mais il aurait été inférieur à celui enregistré en moyenne dans la Communauté Economique Européenne (C.E.E.) (2,3 p.c.), aux Etats-Unis et au Japon (rubrique 8 du tableau II. 4).

La progression des dépenses intérieures (rubrique 5) aurait été inférieure à celle des autres pays repris au tableau II. 4, les Etats-Unis exceptés. Cette différence proviendrait surtout du recul — le plus net parmi les pays considérés — des dépenses des pouvoirs publics (rubriques 2 et 3.3), qui n'a pas été compensé entièrement par la progression, plus forte en Belgique qu'à l'étranger, de la formation brute de capital fixe des entreprises (rubrique 3.2). C'est ainsi que la contribution des dépenses intérieures à la croissance du P.I.B. — qui serait revenue de 3,2 à 2,3 p.c. (rubrique 1.4 du tableau I. 2) — aurait été, en 1987 comme en 1986, moins élevée que dans la plupart des autres pays industrialisés.

Par contre, les exportations belges de biens et services, grâce notamment à une structure géographique favorable du commerce extérieur au cours de l'année sous revue, auraient progressé plus rapidement que dans la plupart des autres Etats membres de la C.E.E. ou au Japon (rubrique 6 du tableau II. 4), ce qui explique que la contribution négative des exportations nettes de biens et services aurait été plus limitée en Belgique que dans ces pays (rubrique 7. *p.m.*).

II. 1.2 Valeur ajoutée à prix constants des diverses branches d'activité.

Synthèse

Le ralentissement — déjà signalé — du rythme de croissance du P.I.B. (rubrique 6 du tableau II. 5) se serait manifesté par l'expansion moins rapide des *services marchands*, ainsi que par la diminution de la *valeur ajoutée* des *services non marchands* et de l'agriculture, la sylviculture et la pêche, branches dont l'activité avait augmenté l'année précédente. Le taux de croissance de la valeur ajoutée de la construction et celui de l'industrie se seraient, en revanche, quelque peu accélérés.

Tableau II. 5

VALEUR AJOUTEE A PRIX CONSTANTS DES DIVERSES BRANCHES D'ACTIVITE

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 e
1. Agriculture, sylviculture et pêche	+ 0,4	+ 4,2	+ 4,2	+ 5,6	– 2,4	+ 9,0	– 1,2	+ 4,1	– 2,0
2. Industrie	+ 3,4	+ 2,3	– 0,8	+ 3,0	+ 4,1	+ 2,1	+ 2,2	+ 1,4	+ 1,8
dont :									
2.1 Electricité, gaz, eau	+10,6	+ 0,1	+ 2,7	– 5,4	+ 4,2	+ 1,0	+ 4,4	– 0,3	+ 6,3
2.2 Industrie manufacturière	+ 2,6	+ 2,6	– 1,1	+ 4,2	+ 4,3	+ 2,3	+ 2,1	+ 1,7	+ 1,3
p.m. Indice de la production	*(+ 5,1)*	*(– 1,7)*	*(– 2,0)*	*(+ 0,1)*	*(+ 1,9)*	*(+ 2,6)*	*(+ 1,4)*	*(+ 1,4)*	*(+ 0,5)*[1]
dont :									
Textiles, vêtements et chaussures	+ 8,2	+ 0,7	– 1,3	– 5,9	+ 5,9	– 4,0	– 0,7	+ 2,6	– 2,0
Denrées alimentaires, boissons, tabac	+ 3,5	+ 2,8	– 2,2	+ 4,9	+ 1,4	+ 1,1	+ 1,2	– 1,5	– 1,0
Métallurgie de base	+ 1,2	+ 0,4	+13,9	–15,2	+ 6,6	+ 4,1	– 1,5	– 4,9	+ 2,0
Chimie et caoutchouc	+ 2,7	+16,7	+12,5	+12,1	+ 9,8	+ 4,9	– 0,1	+ 0,2	+ 1,0
Raffineries de pétrole	+ 1,9	+21,7	– 6,6	+ 9,3	+12,2	+ 4,4	– 6,7	+36,6	...
Fabrications métalliques	+ 0,6	+ 0,6	– 3,8	+ 8,0	+ 4,1	+ 2,0	+ 7,6	+ 2,1	+ 0,5
Minéraux non métalliques et bois	+ 0,7	+ 2,5	– 9,4	+ 0,8	– 3,1	+ 3,2	– 4,9	+ 2,4	+ 8,0
3. Construction	– 3,4	+ 4,7	–18,9	– 3,7	– 4,6	– 3,3	+ 0,6	+ 3,2	+ 4,0
4. Services marchands	+ 4,3	+ 3,2	– 0,1	+ 2,5	– 0,9	+ 3,4	+ 1,3	+ 3,4	+ 2,2
dont :									
Commerce de gros et de détail	+ 3,6	+ 5,2	– 2,1	+ 3,4	– 2,5	+ 0,4	+ 1,0	+ 2,3	+ 2,0
Distribution de produits pétroliers	+ 4,4	– 8,1	–12,1	+ 0,4	– 0,7	+ 1,6	+ 0,9	+17,1	– 2,0
Loyers	+ 4,1	+ 4,1	+ 3,9	+ 2,0	+ 2,0	+ 2,1	+ 2,1	+ 2,4	+ 2,0
Transports et communications	+ 4,4	+ 3,1	– 2,1	– 0,9	– 0,1	+ 6,2	+ 1,9	– 3,7	+ 3,0
Autres services aux entreprises	+ 9,8	+ 5,8	– 3,1	+ 3,6	– 0,4	+14,1	– 4,1	+ 8,9	+ 4,0
Horeca, soins de santé et services divers aux ménages	+ 2,8	+ 3,7	+ 3,0	+ 3,8	+ 1,8	+ 2,3	+ 1,8	+ 0,7	+ 2,5
5. Services non marchands	+ 3,4	+ 2,6	+ 1,2	– 0,8	– 0,1	+ 0,9	+ 1,2	+ 1,0	– 0,3
6. Produit intérieur brut[2]	+ 2,2	+ 4,1	– 1,3	+ 1,5	+ 0,1	+ 2,0	+ 1,4	+ 2,4	+ 1,7

[1] Dix premiers mois.

[2] Y compris diverses rubriques qui ne peuvent être ventilées entre les branches d'activité, ainsi que les ajustements statistiques.

Agriculture, sylviculture et pêche

Le recul de la valeur ajoutée de l'agriculture, la sylviculture et la pêche (rubrique 1) serait dû à une baisse quasi généralisée de la production durant l'année sous revue. Celle-ci aurait été la plus forte dans les productions végétales — en particulier les céréales — en raison, entre autres, des circonstances climatiques estivales défavorables, mais la production animale, et notamment celle de viande bovine, aurait aussi été en diminution. Seule la production horticole aurait été en croissance modérée.

Industrie

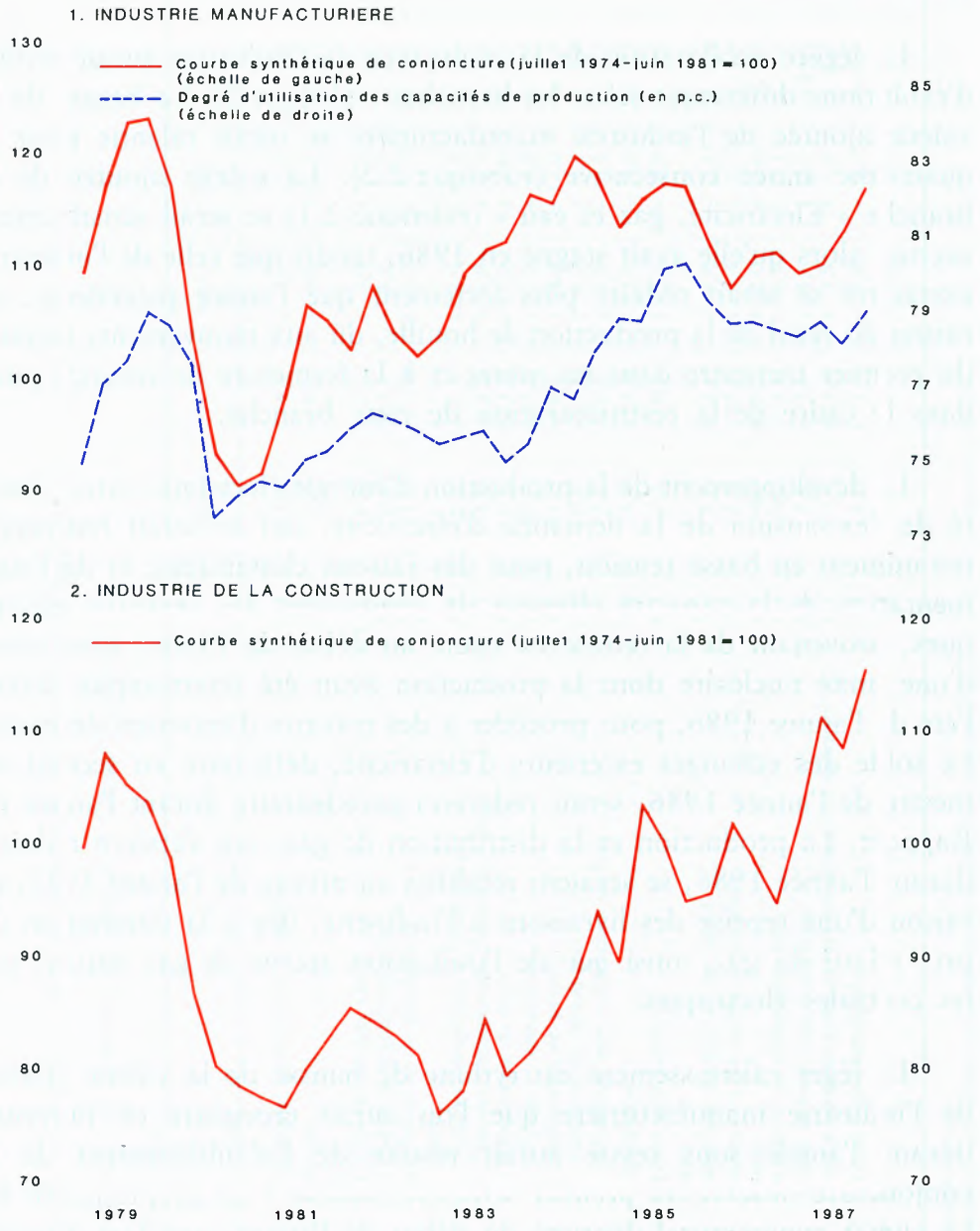
La légère accélération de la croissance de l'industrie aurait résulté d'évolutions différentes selon les branches (rubrique 2). La hausse de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière se serait ralentie pour la quatrième année consécutive (rubrique 2.2). La valeur ajoutée de la branche « Electricité, gaz et eau » (rubrique 2.1) se serait sensiblement accrue, alors qu'elle avait stagné en 1986, tandis que celle de l'industrie extractive se serait réduite plus fortement que l'année précédente, en raison du recul de la production de houille, dû aux mouvements sociaux du premier trimestre dans les mines et à la fermeture de certains puits dans le cadre de la restructuration de cette branche.

Le développement de la production d'énergie électrique aurait résulté de l'expansion de la demande d'électricité, qui se serait renforcée, notamment en basse tension, pour des raisons climatiques, et de l'augmentation de la capacité effective de production des centrales électriques, provenant de la remise en route au début de l'année sous revue d'une unité nucléaire dont la production avait été interrompue depuis l'été de l'année 1986, pour procéder à des travaux d'entretien décennal. Le solde des échanges extérieurs d'électricité, déficitaire au second semestre de l'année 1986, serait redevenu excédentaire durant l'année du Rapport. La production et la distribution de gaz, qui s'étaient réduites durant l'année 1986, se seraient rétablies au niveau de l'année 1985, en raison d'une reprise des livraisons à l'industrie, liée à la diminution du prix relatif du gaz, ainsi que de l'utilisation accrue de gaz naturel par les centrales électriques.

Le léger ralentissement du rythme de hausse de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière que l'on aurait enregistré en moyenne durant l'année sous revue aurait résulté de l'affaiblissement de la conjoncture observé au premier semestre (niveau 1 du graphique II. 6). Le climat conjoncturel déprimé du début de l'année, que l'on a également observé à l'étranger, et qui s'est traduit, dans des branches impor-

Graphique II. 6

EVOLUTION DE LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE ET DANS L'INDUSTRIE DE LA CONSTRUCTION SELON LES ENQUETES DE LA BANQUE



tantes, par un tassement temporaire des volumes exportés, a fait place à partir de l'été à une amélioration qui se serait maintenue au quatrième trimestre. En effet, d'après les enquêtes de la Banque dans l'industrie manufacturière, le carnet de commandes à l'exportation des entreprises belges s'est étoffé à partir du milieu de l'année, le rythme d'activité s'est intensifié et les perspectives de la demande se sont éclaircies.

La valeur ajoutée des branches de l'industrie manufacturière (rubrique 2.2 du tableau II. 5) produisant des biens destinés surtout à la consommation, se serait réduite durant l'année sous revue, à l'exception — examinée ci-après — de celle de l'industrie automobile. L'industrie des textiles, vêtements et chaussures aurait été défavorablement affectée par un tassement de la demande intérieure d'articles d'habillement à partir de l'été, que n'aurait pas compensé un regain d'activité dans le textile d'ameublement, tandis que l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabac aurait été confrontée à une certaine saturation de la demande.

La progression de la valeur ajoutée des industries produisant surtout des biens intermédiaires aurait été faible ou nulle. La métallurgie de base se serait ressentie des arrêts de production survenus au premier trimestre dans une partie de la sidérurgie, de sorte que la production d'acier brut, en moyenne annuelle, n'aurait guère dépassé le niveau de l'année antérieure, malgré le raffermissement progressif de la demande en produits plats sur le marché européen. L'industrie chimique et du caoutchouc n'aurait que légèrement accru sa valeur ajoutée, en raison notamment de la diminution sensible de la production de pneumatiques et de la faiblesse de la demande d'engrais chimiques. Les raffineries de pétrole n'auraient plus connu durant l'année sous revue la croissance exceptionnellement élevée de l'année 1986, due en partie à des facteurs accidentels — remise en route d'une unité de production fermée en 1985 et transfert vers la Belgique de l'activité d'une raffinerie située aux Pays-Bas —, mais elles auraient pu maintenir leur valeur ajoutée.

La croissance très modique de la valeur ajoutée de l'industrie des fabrications métalliques aurait émané de la nouvelle hausse des livraisons de la branche automobile à l'étranger et, dans une mesure nettement moindre, de l'électronique « grand public ». L'activité se serait sensiblement réduite dans la plupart des autres catégories de produits, notamment dans les biens d'équipement de télécommunication, où les

effets bénéfiques des décisions relatives à certains plans importants d'équipement public ne se seraient pas encore manifestés.

La progression de la valeur ajoutée aurait été la plus accentuée dans les branches situées directement en amont et en aval des activités de la construction, à savoir essentiellement les industries de la terre cuite, du bois et du verre ; cette dernière aurait en outre récolté, durant l'année du Rapport, les fruits de la restructuration de l'industrie du verre creux.

Construction

La valeur ajoutée de la construction (rubrique 3) aurait augmenté en 1987 de 4 p.c., en raison essentiellement de la hausse des investissements des *sociétés*, en bâtiments non résidentiels et, dans une moindre mesure, des *particuliers*, en logements. Par contre, le volume des travaux routiers et de génie civil se serait de nouveau réduit, mais dans une proportion beaucoup moins importante qu'en 1986. D'après les enquêtes de la Banque, la conjoncture dans l'industrie de la construction se serait améliorée tout au long de l'année, mis à part une pause au troisième trimestre (niveau 2 du graphique II. 6).

Services marchands

La valeur ajoutée des services marchands (rubrique 4 du tableau II. 5) aurait, comme l'année antérieure, progressé plus rapidement que le P.I.B. La croissance aurait été stimulée par une nouvelle augmentation de la valeur ajoutée du commerce de gros et de détail, des loyers et des « autres services aux entreprises ». La valeur ajoutée des services rendus aux ménages — en particulier celle des hôtels, restaurants et cafés — aurait crû davantage qu'en 1986. L'activité dans les transports et communications aurait progressé en 1987, n'ayant plus, contrairement à l'année précédente, été affectée par des conflits sociaux dans les chemins de fer.

Services non marchands

La valeur ajoutée des services non marchands (rubrique 5) aurait baissé de 0,3 p.c. au cours de l'année sous revue, essentiellement en raison de la diminution du nombre de personnes employées dans le « cadre spécial temporaire ».

CHAPITRE II. 2 : DEMANDE ET OFFRE D'EMPLOIS.

II. 2.1 Population active.

Sous l'influence des évolutions démographiques, la croissance de la population en âge de travailler aurait continué de s'affaiblir en 1987 (rubrique I. 1 du tableau II. 7). Cette évolution résulte principalement de la disparition du marché du travail des générations, fort nombreuses, nées pendant les années qui ont suivi la première guerre mondiale. Pendant l'année sous revue, cette tendance aurait été renforcée par la diminution du nombre de jeunes qui ont atteint l'âge de travailler (15 ans). En même temps, on aurait assisté à une légère baisse du taux d'activité global (rubrique I. 2), de sorte que le recul de la *population active* (rubrique I. 3) peut être estimé à quelque 7.000 unités. Depuis 1983, l'augmentation de la population active a été de moins en moins importante et une baisse fut même enregistrée en 1985 ; l'évolution en 1987 renoue donc avec la tendance qui avait été temporairement interrompue l'année précédente.

La diminution, ininterrompue depuis 1979, du taux d'activité masculin aurait encore contribué à réduire substantiellement la population active en 1987 (rubrique II. 2) bien que l'influence, sur ce taux, des régimes de retrait anticipé de la population active, comme les prépensions et l'exclusion de chômeurs âgés qui ne sont plus considérés comme demandeurs d'emplois, se serait atténuée (rubriques II. A.1 et 2 du tableau II. 10). Comme la hausse — elle aussi structurelle — du taux d'activité féminin aurait été moindre que l'année précédente, son incidence n'aurait plus, comme en 1986, compensé l'effet, sur la population active, de l'évolution du taux masculin.

II. 2.2 Emploi.

L'expansion de l'emploi global n'aurait plus atteint l'ampleur observée au cours des deux années précédentes (rubrique 2. Total général, tableau II. 8). La création d'emplois dans les entreprises se serait poursuivie à un rythme un peu plus faible qu'en 1986 (+ 14.000 unités). Elle aurait cependant été en bonne partie compensée par l'évolution de l'emploi dans les *services non marchands* qui se serait contracté de 10.000 unités en 1987, alors qu'il avait augmenté les années précéden-

Tableau II. 7

POPULATION ACTIVE

(en milliers d'unités au 30 juin[1])

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 e
I. Effectif :									
1. Population en âge de travailler[2]	6.215	6.240	6.255	6.285	6.309	6.325	6.339	6.350	6.353
dont : hommes	3.218	3.233	3.251	3.278	3.303	3.320	3.332	3.338	3.341
femmes	2.997	3.007	3.004	3.007	3.006	3.005	3.008	3.012	3.013
2. *Taux d'activité (en p.c. de I. 1)*	*66,6*	*66,6*	*66,7*	*66,8*	*66,8*	*66,6*	*66,3*	*66,3*	*66,2*
dont : *hommes*	*81,3*	*80,6*	*79,8*	*79,0*	*78,1*	*77,1*	*76,0*	*75,3*	*74,6*
femmes	*50,8*	*51,6*	*52,6*	*53,5*	*54,4*	*55,0*	*55,6*	*56,4*	*56,8*
3. Population active	4.140	4.156	4.173	4.197	4.213	4.214	4.202	4.212	4.205
dont : hommes	2.616	2.605	2.594	2.588	2.579	2.561	2.531	2.514	2.493
femmes	1.523	1.551	1.579	1.609	1.634	1.653	1.671	1.698	1.712
II. Variation de la population active :									
1. attribuable à l'évolution de la population en âge de travailler	+ 32	+ 17	+ 12	+ 23	+ 19	+ 13	+ 10	+ 7	+ 3
dont : hommes	+ 16	+ 12	+ 14	+ 22	+ 19	+ 13	+ 9	+ 5	+ 2
femmes	+ 16	+ 5	− 1	+ 1	...	− 1	+ 1	+ 2	+ 1
2. attribuable à l'évolution du taux d'activité	+ 26	− 1	+ 5	+ 1	− 3	− 12	− 22	+ 3	− 10
dont : hommes	− 1	− 23	− 25	− 28	− 28	− 31	− 39	− 22	− 23
femmes	+ 27	+ 22	+ 30	+ 29	+ 25	+ 20	+ 17	+ 24	+ 13
3. totale	+ 59	+ 16	+ 17	+ 25	+ 16	+ 1	− 12	+ 9	− 7
dont : hommes	+ 15	− 11	− 11	− 6	− 9	− 18	− 30	− 17	− 21
femmes	+ 44	+ 27	+ 28	+ 30	+ 25	+ 19	+ 18	+ 27	+ 14

[1] Comme les chiffres ont été arrondis, les totaux ne sont pas nécessairement égaux à la somme des parties composantes.

[2] Hommes de 15 à 64 ans, femmes de 15 à 59 ans.

tes. Ce recul concerne aussi bien le personnel de l'administration publique et de l'enseignement que les personnes occupées au sein de programmes de mise au travail. La diminution du nombre d'agents des pouvoirs publics, estimée à près de 2.000 unités, découle des restrictions de personnel décidées en application du plan de Val-Duchesse. La diminution d'environ 9.000 personnes occupées au sein de programmes de mise au travail (cf. rubrique II. B.1 du tableau II. 10) résulte principalement de la diminution très nette de l'effectif du « cadre spécial temporaire », en principe appelé à disparaître. En effet, la diminution du nombre de chômeurs mis au travail par les pouvoirs publics et de ceux recrutés pour le « troisième circuit de travail » a été quasiment compensée par l'engagement de « contractuels subventionnés », conformément à ce qui était prévu par le plan précité. Le régime des « contractuels subventionnés » par l'Etat, auprès des communes et des centres publics d'aide sociale, a été instauré par l'Arrêté Royal n° 474 du 28 octobre 1986 ; depuis le 1er janvier 1987, ces pouvoirs locaux ne peuvent plus recourir aux autres types de programmes de mise au travail.

La création d'emplois dans les entreprises n'aurait concerné que le secteur privé (+ 16.000 unités) (rubrique 2.1 du tableau II. 8), car les entreprises publiques, et en particulier celles de transport, auraient enregistré une nouvelle diminution de leurs effectifs (– 3.000 unités) liée aux efforts de rationalisation en cours depuis 1983.

L'essentiel de la croissance de l'emploi dans les entreprises serait imputable aux *services marchands*, où la création d'emplois aurait été similaire à celle des deux années précédentes. La légère augmentation des effectifs dans le secteur de la construction, observée en 1986, se serait renforcée en 1987. Par contre, dans l'industrie, les destructions d'emplois se seraient accentuées, principalement dans les fabrications métalliques. Etant donné que, dans l'ensemble des entreprises, la diminution de la croissance de la valeur ajoutée se serait donc peu répercutée sur la création d'emplois, on y aurait observé une progression plus faible de la productivité apparente du travail (tableau II. 9). Cette évolution semble être confirmée par la diminution du rythme d'accroissement de la valeur ajoutée par heure prestée dans l'industrie manufacturière.

On signalera enfin que le développement du travail salarié à temps partiel a été — comme au cours des années précédentes — fort important (tableau II. 8, rubrique 2. *p.m.* 1). Cette évolution relativise quelque peu l'amélioration de l'emploi constatée depuis trois ans ; elle a sans

Tableau II. 8

DEMANDE ET OFFRE D'EMPLOIS

(variations en milliers d'unités au 30 juin [1])

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
1. *Demande d'emplois (population active)*	+ 59	+ 16	+ 17	+ 25	+ 16	+ 1	− 12	+ 9	− 7 e
2. *Offre d'emplois (emploi)*									
par :									
2.1 les entreprises :									
— agriculture, sylviculture et pêche	...	− 6	− 3	− 3	− 1	...	− 1	− 2	− 2 e
— industrie	− 27	− 20	− 48	− 32	− 20	− 9	− 13	− 13	− 20 e
— construction	+ 2	− 9	− 30	− 23	− 19	− 14	...	+ 2	+ 4 e
— services marchands	+ 36	+ 24	+ 2	+ 2	+ 6	+ 16	+ 36	+ 29	+ 32 e
Total	+ 12	− 11	− 78	− 55	− 33	− 6	+ 21	+ 17	+ 14 e
dont : — secteur privé	− 1	− 23	− 85	− 58	− 29	− 3	+ 24	+ 22	+ 16 e
— entreprises publiques	+ 13	+ 12	+ 7	+ 3	− 4	− 3	− 3	− 5	− 3 e
2.2 les services non marchands [2]	+ 33	+ 10	+ 3	+ 6	− 6	+ 8	+ 7	+ 19	− 10 e
2.3 l'étranger [3]	− 1	− 1	− 1	− 1	...	− 1	...	+ 2	+ 1 e
Total général	+ 45	− 2	− 76	− 50	− 39	...	+ 28	+ 37	+ 5 e
p.m. 1. Travail salarié à temps partiel	(n.)	(n.)	(n.)	(n.)	(n.)	(+ 42)	(+ 41)	(+ 38)	(+ 35) e
2. Chômage partiel	(− 13)	(+ 6)	(+ 20)	(− 8)	(+ 5)	(+ 6)	(− 20)	(− 4)	(− 1) e
3. *Chômage* [4] (1 − 2)	+ 14	+ 18	+ 93	+ 74	+ 55	+ 1	− 40	− 28	− 12

[1] Comme les chiffres ont été arrondis, les totaux ne sont pas nécessairement égaux à la somme des parties composantes.

[2] Services fournis par les pouvoirs publics : administration, enseignement, forces armées et programmes de mise au travail : chômeurs mis au travail par les pouvoirs publics, cadre spécial temporaire, troisième circuit de travail, contractuels subventionnés et chômeurs mis au travail à temps plein en remplacement d'interruptions de carrière.

[3] Différence entre le nombre d'emplois offerts à l'étranger à des résidents belges et celui des emplois offerts en Belgique à des non-résidents.

[4] A l'exclusion des chômeurs âgés qui ne sont plus considérés comme demandeurs d'emploi en vertu de l'Arrêté Royal du 29 décembre 1984.

Tableau II. 9

EMPLOI, VALEUR AJOUTEE [1] ET PRODUCTIVITE DANS LES ENTREPRISES

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 e
1. *Ensemble des entreprises :*									
Emploi [2]	+ 0,4	– 0,4	– 2,5	– 1,8	– 1,1	– 0,2	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,5
Valeur ajoutée	+ 3,2	+ 3,0	– 2,1	+ 2,3	+ 0,2	+ 2,7	+ 1,4	+ 2,8	+ 2,1
Valeur ajoutée par personne occupée	+ 2,8	+ 3,4	+ 0,3	+ 4,2	+ 1,3	+ 3,0	+ 0,7	+ 2,3	+ 1,6
2. *Industrie manufacturière :*									
Emploi [2]	– 2,6	– 2,0	– 5,1	– 3,6	– 2,2	– 1,0	– 1,3	– 1,4	– 2,3
Valeur ajoutée	+ 2,6	+ 2,6	– 1,1	+ 4,2	+ 4,3	+ 2,3	+ 2,1	+ 1,7	+ 1,3
Valeur ajoutée par personne occupée	+ 5,4	+ 4,8	+ 4,3	+ 8,0	+ 6,7	+ 3,4	+ 3,4	+ 3,1	+ 3,6
Nombre d'heures prestées	– 1,6	– 4,2	– 6,2	– 4,3	– 2,5	– 1,1	– 0,5	– 2,6	– 2,1
Valeur ajoutée par heure prestée	+ 4,3	+ 7,1	+ 5,4	+ 8,9	+ 7,0	+ 3,5	+ 2,6	+ 4,4	+ 3,4

[1] Valeur ajoutée à prix constants.

[2] Au 30 juin.

doute aussi pour effet de fausser dans une certaine mesure l'évolution de la productivité apparente du travail lorsque celle-ci est mesurée par personne occupée et non par heure prestée.

II. 2.3 Chômage.

Ainsi qu'il ressort de la rubrique 3 du tableau II. 8, le recul du chômage qui se dessinait depuis 1985 s'est poursuivi en 1987. Comme la création d'emplois a été moins importante, cette diminution du chômage (– 12.000 unités) n'a toutefois plus atteint la même ampleur que les années précédentes.

Les données mensuelles dessaisonalisées (graphique II. 11) indiquent que, si l'on fait abstraction d'oscillations mensuelles, la diminution du chômage s'est poursuivie tout au long de l'année. Ainsi, le taux de chômage s'est réduit de 12,3 p.c. en décembre 1986 à 11,5 p.c. en décembre 1987. Le taux de chômage des hommes est revenu de 8,5 à 7,9 p.c., celui des femmes de 17,7 à 16,3 p.c. Une diminution similaire peut être observée si l'on considère les séries du chômage comprenant les chômeurs âgés non demandeurs d'emploi.

De manière générale, l'impression globale qui se dégage du graphique II. 11 doit en effet être interprétée avec prudence en raison de l'incidence exercée par les diverses mesures qui ont pour but de résorber le chômage, soit en encourageant certaines personnes à ne plus se présenter sur le marché du travail, soit en prévoyant des programmes spéciaux de mise au travail des chômeurs (partie II du tableau II. 10). Ainsi, en 1987, 6.000 prépensionnés supplémentaires (rubrique II. A.1) se sont retirés de la population active, en même temps que le nombre de chômeurs âgés qui ne sont plus demandeurs d'emploi augmentait de 7.000 unités (rubrique II. A.2). En outre, le nombre de bénéficiaires d'une allocation pour une interruption complète de carrière a augmenté de 4.000 unités (rubrique II. A.3) : ces personnes, qui suspendent complètement l'exécution de leur contrat de travail, quittent en majorité la population active car si elles exercent une nouvelle activité, le droit aux allocations ne leur est plus ouvert, sauf s'il s'agit d'une activité d'indépendant. L'évolution de ces régimes, en 1987, a donc contribué à freiner la croissance de la population active. En sens inverse, les programmes spéciaux de mise au travail n'ont plus été un facteur de soutien de l'emploi, étant donné que leur effectif global a diminué de quelque 15.000 unités (rubriques II. B.1 et 2).

Tableau II. 10

CHOMAGE ET MESURES DE RESORPTION

(en milliers d'unités au 30 juin [1])

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	*1987 p.m. Pourcentages du total [2]*
I. *Chômage [3] :*										
Hommes	113	118	178	222	253	250	218	198	191	*40,9*
dont : moins de 25 ans	32	34	56	70	77	69	63	55	50	*(26,4)*
chômeurs depuis plus de 2 ans [4]	29	31	35	49	78	96	86	79	76	*(39,9)*
Femmes	192	205	238	268	292	296	288	280	275	*59,1*
dont : moins de 25 ans	69	71	86	99	106	100	96	89	82	*(29,8)*
chômeurs depuis plus de 2 ans [4]	79	90	98	114	133	144	143	143	140	*(50,7)*
Total	304	322	416	490	545	546	506	478	466	*100,0*
dont : moins de 25 ans	102	105	142	169	183	169	159	144	132	*28,4*
chômeurs depuis plus de 2 ans [4]	108	121	133	163	210	240	229	222	216	*46,3*
II. *Mesures de résorption :*										
A. Régimes de retrait anticipé ou temporaire :										
1. Prépensions	63	75	90	108	126	137	142	150	156	
dont : hommes	47	55	68	83	99	112	119	129	135	
femmes	17	20	23	25	27	25	22	21	21	
2. Chômeurs âgés non demandeurs d'emploi	—	—	—	—	—	—	38	59	66	
dont : hommes	—	—	—	—	—	—	25	39	43	
femmes	—	—	—	—	—	—	13	20	23	
3. Interruptions complètes de la carrière professionnelle	—	—	—	—	—	—	—	4	8	
dont : hommes	—	—	—	—	—	—	—	1	1	
femmes	—	—	—	—	—	—	—	3	7	
B. Programmes de mise au travail :										
1. Programmes relevant des pouvoirs publics [5]	61	67	61	54	51	63	73	87	78	
2. Stage des jeunes et chômeurs en projets P.M.E.	30	29	27	30	34	41	40	41	35	

[1] Comme les chiffres ont été arrondis, les totaux ne sont pas nécessairement égaux à la somme des parties composantes.

[2] Part relative, en pourcentages du nombre total de chômeurs ; les données entre parenthèses sont calculées par rapport à l'effectif total de la catégorie correspondante (hommes ou femmes).

[3] A l'exclusion des chômeurs âgés qui ne sont plus considérés comme demandeurs d'emploi en vertu de l'Arrêté Royal du 29 décembre 1984 (cf. rubrique II.A.2).

[4] Il s'agit ici uniquement de chômeurs complets indemnisés.

[5] Chômeurs mis au travail par les pouvoirs publics, cadre spécial temporaire, troisième circuit de travail, contractuels subventionnés et chômeurs mis au travail à temps plein en remplacement d'interruptions de carrière.

II. 2.4 **Evolution tendancielle du marché de l'emploi.**

Depuis le sommet atteint en 1984, on peut observer un mouvement de baisse du nombre de chômeurs (rubrique I du tableau II. 10). Toutefois, cette évolution favorable peut être attribuée, en grande partie, aux effets de l'Arrêté Royal du 29 décembre 1984 qui a permis de retirer des chiffres du chômage les chômeurs âgés qui ont choisi de ne plus être considérés comme demandeurs d'emploi (rubrique II. A.2). En l'absence de cette mesure, la diminution du chômage, entre 1984 et 1987, n'aurait pas atteint 80.000 unités, mais seulement 14.000.

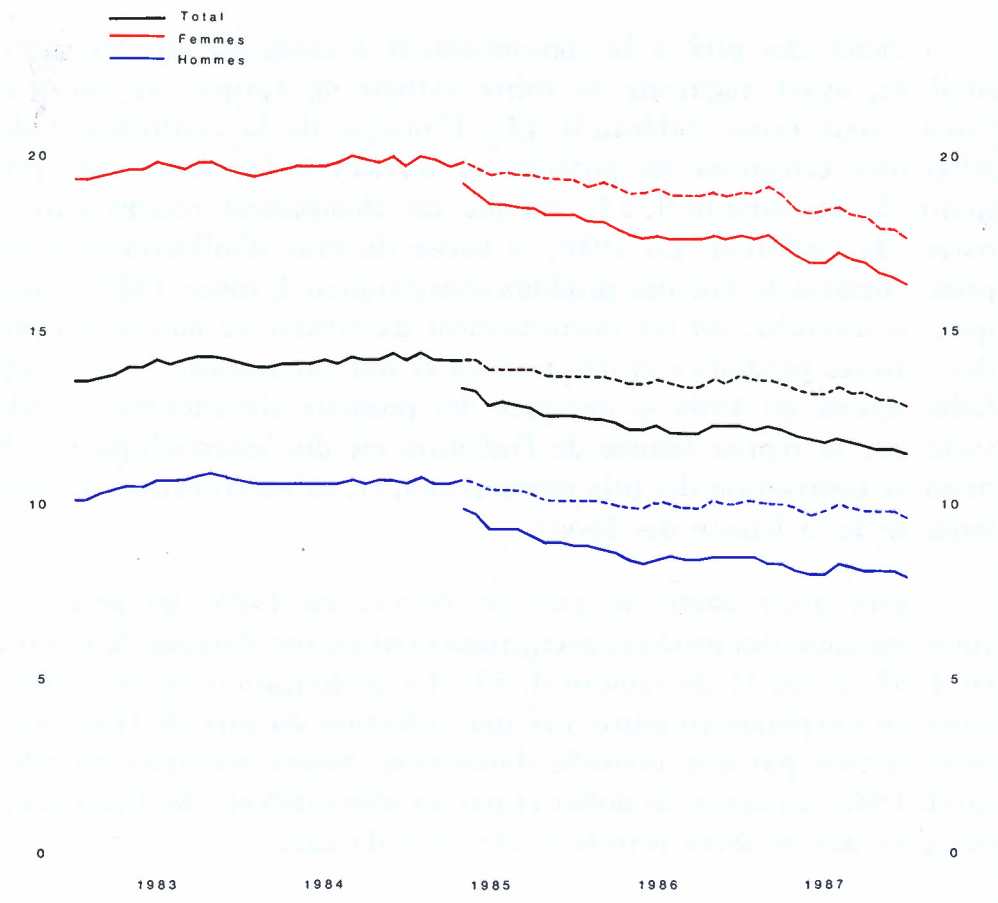
L'effet de la mesure précitée est aussi à l'origine de la diminution du nombre de chômeurs de longue durée (rubrique I du tableau II. 10); en effet, la durée d'inactivité de la plupart des chômeurs âgés qui choisissent de ne plus être considérés comme demandeurs d'emploi est supérieure à 2 ans. Il n'empêche qu'en 1987, le chômage de longue durée représentait encore 46 p.c. du total. Enfin, on peut signaler que la diminution — amorcée depuis 1980 — de la population recensée dans la classe d'âge de 15 à 25 ans a contribué à la réduction rapide du chômage des jeunes depuis 1984.

En ce qui concerne l'évolution du chômage par sexe, ainsi qu'il ressort du graphique II. 11, le taux de chômage féminin a, depuis 1984, diminué davantage que le taux masculin. En revanche, si l'on se réfère au nombre de chômeurs (rubrique I du tableau II. 10), on constate qu'il a diminué plus chez les hommes que chez les femmes. L'explication de cette divergence apparente réside dans le fait que la population active (et l'emploi) féminine a fortement augmenté, depuis cette même année, tandis que la population active masculine n'a cessé de diminuer.

Graphique II. 11

TAUX DE CHOMAGE [1]

(pourcentages de la population active)



[1] Données corrigées des variations saisonnières. A partir d'avril 1985, les données représentées par un trait continu font abstraction des chômeurs âgés qui ne sont plus considérés comme demandeurs d'emploi en vertu de l'Arrêté Royal du 29 décembre 1984, tandis que les données représentées par des lignes pointillées comprennent ces chômeurs.

CHAPITRE II. 3 : PRIX.

II. 3.1 Prix à la consommation.

Déflateur

Après s'être fortement ralentie en 1986, la hausse du *déflateur* de la consommation privée — concept utilisé dans les comptes nationaux pour mesurer l'évolution des prix de cette catégorie de dépenses et repris à la rubrique 1 du tableau II. 12 — se serait légèrement accélérée en 1987, passant de 1,1 à 1,6 p.c.

Indice des prix à la consommation

L'indice des prix à la consommation a enregistré une évolution similaire, ayant augmenté au même rythme de 1,6 p.c. au cours de l'année sous revue (tableau II. 13). L'analyse de la *contribution* des différentes catégories de produits et services à l'évolution des prix [partie 2) du tableau II. 13] indique un changement récent dans la nature de l'inflation. En 1986, la baisse du taux d'inflation avait été principalement le fait des produits énergétiques. L'année 1987 a marqué, en revanche, un net ralentissement du rythme de hausse des prix des « autres produits » et des services et une diminution — après une faible hausse en 1986 — des prix des produits alimentaires, de telle sorte que la reprise limitée de l'inflation est due essentiellement à la moindre contraction des prix énergétiques, et, subsidiairement, à l'accélération de la hausse des loyers.

Après avoir chuté de près de 20 p.c. en 1986, les prix à la consommation des produits énergétiques ont encore diminué de 6,9 p.c. en 1987 [partie 1) du tableau II. 13]. La prolongation de la tendance baissière s'explique en partie par une réduction du prix de l'électricité, mais surtout par une nouvelle diminution, moins accentuée toutefois qu'en 1986, du cours du dollar et par les effets différés des fluctuations des prix des produits pétroliers sur ceux du gaz.

Poursuivant leur mouvement de décélération amorcé en 1983, les prix des produits alimentaires — qui n'avaient augmenté que de 1,9 p.c. en 1986 — ont diminué en 1987, ce qui était inédit depuis 1960. Cette évolution a résulté des baisses persistantes des prix en franc belge des matières premières alimentaires importées et des prix à la production agricole domestique (– 3,1 p.c. en 1987), à la suite d'un nouveau déficit, par rapport à l'offre, de la demande de viande bovine et porcine, des mauvaises conditions climatiques qui ont affecté la qualité de

Tableau II. 12

DEFLATEURS DU PRODUIT NATIONAL BRUT ET DES PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 e
1. Consommation privée	+ 3,9	+ 6,2	+ 8,0	+ 7,6	+ 6,7	+ 6,0	+ 5,3	+ 1,1	+ 1,6
2. Consommation publique	+ 5,3	+ 7,7	+ 7,9	+ 7,0	+ 2,9	+ 4,7	+ 4,6	+ 2,6	+ 0,7
3. Formation brute de capital	+ 4,7	+ 5,4	+ 6,0	+ 5,8	+ 3,0	+ 3,4	+ 3,8	+ 1,5	+ 0,4
3.1 Particuliers	+ 5,6	+ 7,3	+ 4,4	+ 2,8	+ 4,5	+ 4,2	+ 4,7	+ 3,7	+ 3,7
(dont : logements)	(+ 5,8)	(+ 8,5)	(+ 4,6)	(+ 1,2)	(+ 3,9)	(+ 4,7)	(+ 5,3)	(+ 5,0)	(+ 5,4)
3.2 Sociétés	+ 3,2	+ 3,4	+ 5,5	+ 6,0	+ 2,4	+ 3,2	+ 3,7	+ 1,0	- 0,8
(dont : actifs fixes)	(+ 3,9)	(+ 2,9)	(+ 4,2)	(+ 7,0)	(+ 5,0)	(+ 3,4)	(+ 3,4)	(+ 1,5)	(- 0,9)
3.3 Pouvoirs publics	+ 5,0	+ 6,3	+ 9,4	+ 9,8	+ 3,1	+ 3,9	+ 3,8	...	- 1,2
4. Total des dépenses intérieures	+ 4,3	+ 6,3	+ 7,6	+ 7,2	+ 5,4	+ 5,3	+ 5,0	+ 1,3	+ 1,2
5. Exportations de biens et services	+ 9,0	+ 9,1	+ 9,4	+13,0	+ 7,3	+ 7,9	+ 2,8	- 8,2	- 4,3
6. Total des dépenses finales	+ 5,8	+ 7,3	+ 8,3	+ 9,4	+ 6,3	+ 6,5	+ 4,0	- 2,7	- 1,0
7. Importations de biens et services	+ 8,9	+13,5	+13,6	+13,0	+ 7,1	+ 8,0	+ 2,0	-11,9	- 4,7
p.m. Termes de l'échange	+ 0,1	- 3,9	- 3,7	...	+ 0,2	- 0,1	+ 0,8	+ 4,2	+ 0,4
8. Produit intérieur brut = Produit national brut	+ 4,5	+ 3,7	+ 5,1	+ 7,1	+ 5,8	+ 5,2	+ 5,5	+ 3,8	+ 1,4

Tableau II. 13

PRIX A LA CONSOMMATION

	Indice général	Ventilation par catégories				
		Produits énergétiques	Produits alimentaires	Autres produits	Services	Loyers
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)
	1) Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					
1978	+ 4,5	+ 1,2	+ 1,5	+ 3,9	+ 8,3	+ 7,2
1979	+ 4,5	+ 17,4	+ 0,5	+ 2,8	+ 5,5	+ 6,0
1980	+ 6,6	+ 27,9	+ 3,6	+ 3,0	+ 5,7	+ 7,6
1981	+ 7,6	+ 21,1	+ 6,0	+ 4,9	+ 5,9	+ 10,2
1982	+ 8,7	+ 14,8	+ 9,5	+ 7,0	+ 7,1	+ 8,1
1983	+ 7,7	+ 3,3	+ 8,4	+ 8,6	+ 7,9	+ 9,0
1984	+ 6,3	+ 5,3	+ 7,9	+ 6,4	+ 5,3	+ 7,3
1985	+ 4,9	+ 5,4	+ 3,4	+ 5,9	+ 4,7	+ 5,0
1986	+ 1,3	- 19,6	+ 1,9	+ 5,6	+ 5,2	+ 3,7
1987	+ 1,6	- 6,9	- 0,4	+ 3,7	+ 3,1	+ 4,3
	2) Contribution, en pour cent, de chacune des catégories à la variation de l'indice général					
1978	+ 4,5	+ 0,1	+ 0,4	+ 1,2	+ 2,4	+ 0,4
1979	+ 4,5	+ 1,5	+ 0,1	+ 0,9	+ 1,7	+ 0,3
1980	+ 6,6	+ 2,7	+ 0,9	+ 0,9	+ 1,7	+ 0,4
1981	+ 7,6	+ 2,5	+ 1,4	+ 1,5	+ 1,7	+ 0,5
1982	+ 8,7	+ 1,9	+ 2,2	+ 2,1	+ 2,1	+ 0,4
1983	+ 7,7	+ 0,5	+ 1,9	+ 2,5	+ 2,3	+ 0,5
1984	+ 6,3	+ 0,7	+ 1,8	+ 1,9	+ 1,5	+ 0,4
1985	+ 4,9	+ 0,7	+ 0,8	+ 1,8	+ 1,3	+ 0,3
1986	+ 1,3	- 2,5	+ 0,4	+ 1,7	+ 1,5	+ 0,2
1987	+ 1,6	- 0,7	- 0,1	+ 1,2	+ 0,9	+ 0,3

certains produits agricoles et de restrictions apportées au système communautaire européen de soutien des prix.

Malgré le net ralentissement de la hausse en 1985 et la forte baisse en 1986 des prix à l'importation — tant des produits énergétiques que des autres — et malgré la décélération importante de la hausse des *coûts salariaux par unité produite* en 1986 [partie 1) du tableau II. 15], le rythme de hausse des prix à la consommation ne s'était guère ralenti en 1986 pour les « autres produits » et s'était même accéléré pour les services [partie 1) du tableau II. 13], ce qui aurait traduit un gonflement significatif des marges bénéficiaires. En revanche, en 1987, dans le contexte d'une nouvelle baisse des prix à l'importation, la décélération des coûts de production a été répercutée sur les prix de détail, dont la hausse moyenne est revenue de 5,6 à 3,7 p.c. pour les « autres produits » et de 5,2 à 3,1 p.c. pour les services, la tendance au ralentissement s'étant accentuée au cours de l'année sous revue. Un retard analogue dans l'ajustement à l'évolution des coûts, alors en croissance rapide, avait été enregistré lors du deuxième choc pétrolier : malgré l'accélération, sensible pour les prix à l'importation et légère pour les coûts salariaux [partie 1) du tableau II. 15], de la hausse des coûts de production en 1979, l'augmentation des prix à la consommation des « autres produits » et des services avait continué à se ralentir, de façon assez nette même, ne s'accélérant qu'à partir de 1980 [partie 1) du tableau II. 13].

En dépit des mesures légales visant à limiter leurs hausses pour que celles-ci ne dépassent pas celles de l'indice des prix à la consommation, les loyers n'ont pas suivi la tendance générale au ralentissement de l'inflation : après une hausse de 3,7 p.c. en 1986, ils ont augmenté de 4,3 p.c. en 1987, à comparer à la hausse de 1,6 p.c. de l'indice général. Ce dépassement s'expliquerait, entre autres, par des raisons de technique statistique liées, notamment, au biais qualitatif engendré par le renouvellement de l'échantillon, et par les hausses légèrement plus rapides des loyers sociaux, qui échappent aux restrictions légales ; il pourrait aussi provenir de pratiques de contournement de la loi.

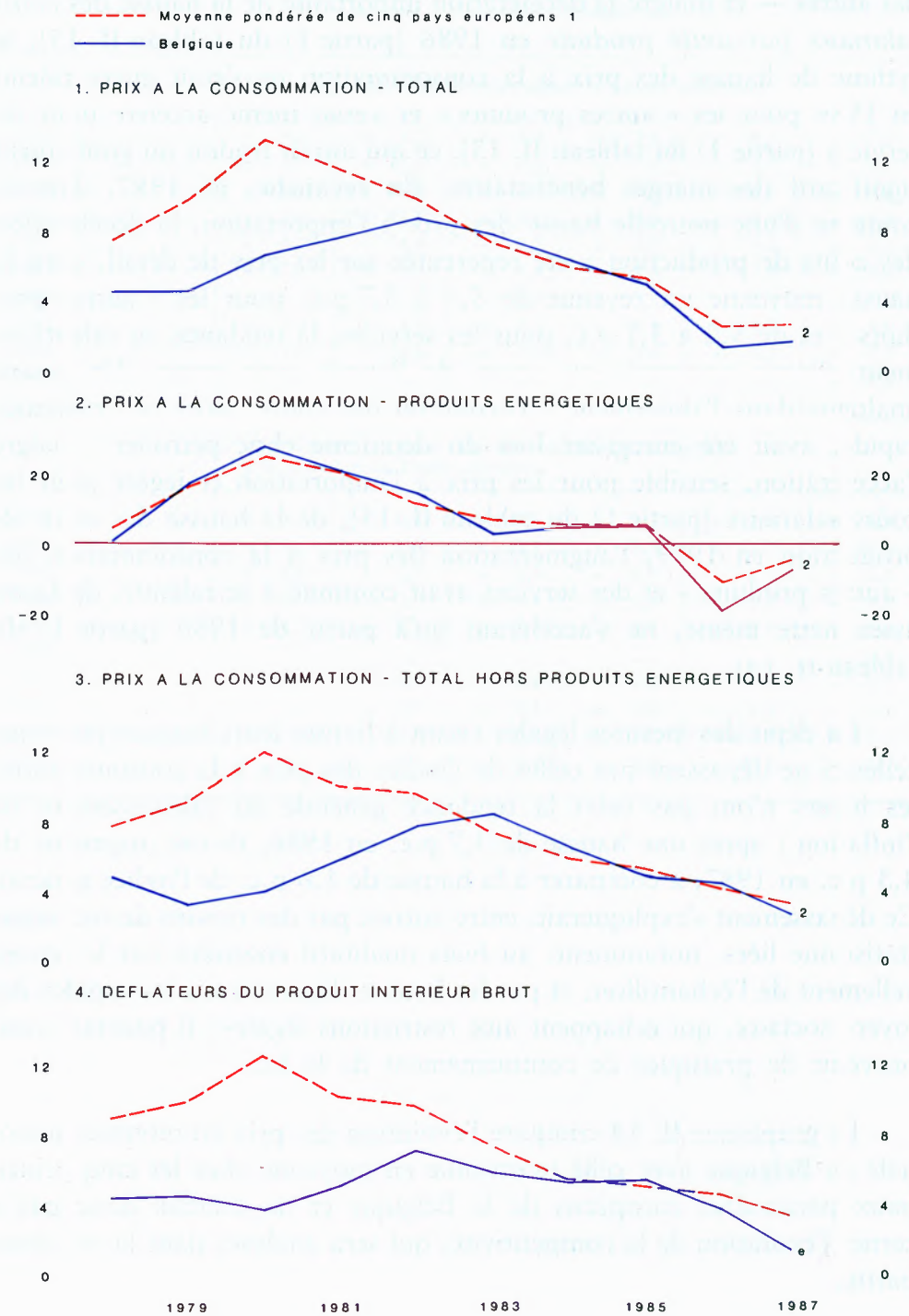
Comparaison internationale

Le graphique II. 14 compare l'évolution des prix en monnaie nationale en Belgique avec celle intervenue en moyenne chez les cinq principaux partenaires européens de la Belgique et ne cherche donc pas à cerner l'évolution de la compétitivité, qui sera analysée dans la troisième partie.

Graphique II. 14

PRIX EN MONNAIE NATIONALE EN BELGIQUE ET A L'ETRANGER

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



[1] France, Italie, Pays-Bas, République Fédérale d'Allemagne et Royaume-Uni.

[2] Dix premiers mois de 1987 par rapport à la période correspondante de 1986.

Le niveau 1 du graphique montre que l'inflation en Belgique, qui était très proche de la moyenne des cinq pays européens entre 1983 et 1985, lui était devenue inférieure en 1986 de quelque 1,2 point ; cet écart s'est maintenu en 1987. L'amélioration de la position belge a cependant, pour l'essentiel, été due aux diminutions plus marquées des prix des produits énergétiques (niveau 2) ; hors produits énergétiques, la hausse des prix à la consommation en Belgique a, néanmoins, au cours des dix premiers mois de l'année sous revue, été légèrement inférieure à celle des autres pays (niveau 3).

Comme on l'a déjà signalé, la répercussion de la décélération des prix à l'importation sur les prix à la consommation hors produits énergétiques s'est produite assez tardivement en Belgique, où l'inflation hors énergie n'a diminué franchement qu'en 1987, alors qu'une baisse importante s'était déjà produite à l'étranger l'année précédente.

Un retard analogue de la Belgique par rapport à la moyenne des cinq pays européens avait déjà été observé en 1979 et 1980 : sous l'impact de la hausse des prix pétroliers, l'inflation hors énergie s'était nettement accélérée à l'étranger entre 1978 et 1980, mais avait eu plutôt tendance à diminuer en Belgique ; en revanche, en 1981, avec le ralentissement de la hausse des prix énergétiques, l'inflation hors énergie avait diminué partout, mais elle s'était sensiblement accélérée en Belgique.

II. 3.2 Autres catégories de prix.

Consommation publique

La progression du déflateur de la *consommation publique* n'aurait atteint que 0,7 p.c. en 1987 (rubrique 2 du tableau II. 12), essentiellement en raison du troisième saut d'une indexation des traitements et pensions directement à charge du Trésor, opéré en exécution du plan pluriannuel d'assainissement des finances publiques de mars 1984. L'accroissement de ce déflateur s'inscrirait ainsi en retrait par rapport à la hausse enregistrée en 1986, dont la moyenne avait été influencée par les indexations survenues en 1985.

Formation brute de capital

Le déflateur de la *formation brute de capital* aurait aussi poursuivi son ralentissement et serait revenu de 1,5 p.c. en 1986 à 0,4 p.c. en 1987 (rubrique 3). Cette décélération s'explique par l'évolution des déflateurs de la formation brute de capital des *pouvoirs publics* et des *sociétés*, lesquels enregistreraient, en 1987, une baisse résultant surtout

de la diminution des prix des matériaux utilisés. Cet élément a aussi influencé les prix des logements, mais ceux-ci se seraient cependant accrus légèrement plus que l'année précédente (5,4 p.c. en 1987 contre 5 p.c. en 1986), en raison de l'effet, sur une année entière, du relèvement de 6 à 17 p.c. du taux de la T.V.A. applicable, dès le 1er août 1986, à la plus grande partie du logement résidentiel.

Echanges extérieurs

Les déflateurs des échanges extérieurs auraient, comme l'année précédente mais dans une moindre mesure, enregistré des baisses importantes : 4,3 p.c. pour les exportations de biens et services et 4,7 p.c. pour les importations (rubriques 5 et 7).

La diminution des prix à l'importation aurait été moins prononcée qu'en 1986 — malgré la diminution plus accentuée du prix du gaz —, en raison de la moindre appréciation du *cours moyen pondéré* de change du franc belge et de la hausse des prix du pétrole après la chute importante de 1986. L'évolution des prix énergétiques a beaucoup moins joué à l'exportation, de sorte qu'une nouvelle amélioration des *termes de l'échange*, de loin inférieure toutefois à celle de l'année précédente, aurait été enregistrée en 1987 (rubrique *p.m.)*.

Dépenses finales

La diminution du déflateur des *dépenses finales*, qui reflète l'évolution de l'ensemble des coûts intérieurs et étrangers incorporés dans ces dépenses, se serait ainsi affaiblie, en passant de – 2,7 p.c. en 1986 à – 1 p.c. en 1987 (rubrique 6).

C'est la réduction sensible de la baisse des prix à l'importation qui a été à l'origine de cet affaiblissement : ceux-ci n'auraient plus contribué qu'à concurrence de 1,8 p.c. à la baisse du déflateur en 1987, contre 4,9 p.c. en 1986 [partie 2) du tableau II. 15]. Le ralentissement de la hausse des coûts intérieurs totaux, dont la contribution positive à l'évolution du déflateur est revenue de 2,2 p.c. en 1986 à 0,8 p.c. en 1987, n'a pu que partiellement contrebalancer cette influence. L'incidence sur la hausse des coûts intérieurs des légers accroissements, de 1986 à 1987, des contributions des *coûts salariaux* et des impôts indirects nets de subsides aurait, en effet, été plus que compensée par celle du retournement de la contribution — devenue négative — de l'*excédent brut d'exploitation* de l'ensemble de l'économie.

Produit intérieur brut

L'évolution du total des coûts intérieurs correspond par définition à celle du déflateur du *P.I.B.*, lequel n'est donc pas directement influencé

Tableau II. 15

DEFLATEUR DES DEPENSES FINALES

Années	Déflateur des dépenses finales	Ventilation par catégories de coûts						
		Coûts étrangers		Coûts intérieurs				
		Prix à l'importation	(*p.m.* : cours moyen pondéré des monnaies étrangères)	Total des coûts intérieurs	Coûts salariaux par unité produite [1]	Impôts indirects nets de subsides par unité produite	Excédent brut d'exploitation [2] par unité produite	Ecart statistique [3]
	(a)	(b)		(c)	(d)	(e)	(f)	(g)
1) Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente								
1978	+ 3,2	+ 1,0	(– 4,0)	+ 4,4	+ 3,7	+ 6,2	+ 4,0	—
1979	+ 5,8	+ 8,9	(– 2,6)	+ 4,5	+ 5,6	+ 3,8	+ 5,0	—
1980	+ 7,3	+13,5	(+ 0,3)	+ 3,7	+ 4,3	+ 2,8	+ 1,2	—
1981	+ 8,3	+13,6	(+ 7,6)	+ 5,1	+ 6,6	+ 4,5	+ 4,6	—
1982	+ 9,4	+13,0	(+11,4)	+ 7,1	+ 3,0	+11,1	+10,2	—
1983	+ 6,3	+ 7,1	(+ 3,4)	+ 5,8	+ 2,8	+ 5,1	+ 8,2	—
1984	+ 6,5	+ 8,0	(+ 0,3)	+ 5,2	+ 4,7	+ 2,2	+ 9,0	—
1985	+ 4,0	+ 2,0	(– 2,3)	+ 5,5	+ 4,2	+ 7,7	+ 7,6	—
1986	– 2,7	–11,9	(– 7,6)	+ 3,8	+ 0,8	+ 0,7	+ 6,7	—
1987 ..... e	– 1,0	– 4,7	(– 5,0)	+ 1,4	+ 1,5	+ 8,0	– 0,6	—
2) Contribution, en pour cent, de chacune des catégories à la variation du déflateur des dépenses finales								
	= (b) + (c)			= (d) à (g)				
1978	+ 3,2	+ 0,3	(– 1,4)	+ 2,9	+ 1,4	+ 0,4	+ 0,8	+ 0,3
1979	+ 5,8	+ 2,9	(– 0,9)	+ 2,9	+ 2,1	+ 0,2	+ 1,0	– 0,4
1980	+ 7,3	+ 4,9	(+ 0,1)	+ 2,4	+ 1,5	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,4
1981	+ 8,3	+ 5,1	(+ 2,9)	+ 3,2	+ 2,3	+ 0,3	+ 0,9	– 0,3
1982	+ 9,4	+ 5,1	(+ 4,5)	+ 4,3	+ 1,0	+ 0,6	+ 2,0	+ 0,7
1983	+ 6,3	+ 2,9	(+ 1,4)	+ 3,4	+ 0,9	+ 0,3	+ 1,6	+ 0,6
1984	+ 6,5	+ 3,3	(+ 0,1)	+ 3,2	+ 1,5	+ 0,1	+ 1,8	– 0,2
1985	+ 4,0	+ 0,8	(– 1,0)	+ 3,2	+ 1,3	+ 0,4	+ 1,5	...
1986	– 2,7	– 4,9	(– 3,1)	+ 2,2	+ 0,2	...	+ 1,4	+ 0,6
1987 ..... e	– 1,0	– 1,8	(– 1,9)	+ 0,8	+ 0,5	+ 0,4	– 0,1	...

[1] A l'exclusion des rubriques « Corrections et compléments » et « Ajustement statistique », qui font partie de la « Rémunération des salariés » calculée par l'I.N.S.

[2] Excédent brut d'exploitation dans l'ensemble de l'économie, mais à l'exclusion de la rubrique « Ajustement statistique », qui fait partie du « Revenu des entrepreneurs individuels et des sociétés de personnes » calculé par l'I.N.S.

[3] Cette colonne regroupe les rubriques exclues des colonnes (d) et (f) (cf. notes [1] et [2] ci-dessus).

par les prix à l'importation : la hausse de ce déflateur (rubrique 8 du tableau II. 12) se serait ainsi sensiblement ralentie, pour revenir de 3,8 p.c. en 1986 à 1,4 p.c. en 1987.

Comparaison internationale

Une comparaison de la hausse du déflateur précité en Belgique et chez les cinq principaux partenaires de la Communauté européenne (niveau 4 du graphique II. 14) montre que la décélération aurait été, en 1987 comme en 1986, plus prononcée en Belgique. Depuis 1986, l'accroissement du déflateur belge est même redevenu inférieur à celui des pays européens considérés et cet écart négatif se serait renforcé en 1987 pour atteindre quelque 1,9 point, soit un niveau proche de ceux observés en 1982 et 1983.

CHAPITRE II. 4 : PRODUIT NATIONAL BRUT ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES A PRIX COURANTS.

La combinaison des données à prix constants et des *déflateurs* fait ressortir l'évolution, à prix courants, du P.N.B. et des principales catégories de dépenses (tableau II. 16). Ces données ont pour principal intérêt de permettre d'établir une relation avec les autres opérations des divers secteurs : celles-ci sont, en effet, exprimées à prix courants, les revenus ne pouvant être relevés que de cette manière.

Malgré la réduction des dépenses publiques (rubriques A.2 et A.3.3), le total des dépenses intérieures (rubrique A.4) aurait augmenté de 180 milliards en 1987, soit davantage que le P.N.B. (rubrique A.10).

En effet, l'excédent des exportations nettes de biens et services (rubrique A.7) se serait réduit en raison de la nouvelle détérioration des échanges commerciaux en volume, qui, contrairement à l'année précédente, n'aurait plus été compensée que dans une faible mesure par l'amélioration des *termes de l'échange.*

La part des dépenses intérieures dans le P.N.B. à prix courants aurait dès lors, pour la première fois depuis 1980, progressé quelque peu durant l'année considérée par le Rapport (rubrique B. 4) ; corrélativement, la part des exportations nettes de biens et services se serait réduite (rubrique B.7).

On signalera par ailleurs que, sous l'effet des évolutions divergentes des prix des importations et des exportations, d'une part, et des prix intérieurs, de l'autre, l'importance relative des opérations avec l'étranger (rubriques B.5 et B.6) dans le P.N.B. aurait diminué pour la troisième année consécutive.

Tableau II. 16

PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES A PRIX COURANTS

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 e
A. Milliards de francs									
1. Consommation privée	2.057	2.224	2.390	2.616	2.754	2.963	3.177	3.298	3.434
2. Consommation publique	588	644	703	741	761	800	852	881	880
3. Formation brute de capital	687	756	638	678	643	706	722	797	842
3.1 Particuliers	265	277	186	182	187	195	211	237	258
(dont : logements)	(210)	(225)	(139)	(131)	(133)	(138)	(152)	(168)	(184)
3.2 Sociétés	298	335	304	348	313	378	390	450	478
(dont : actifs fixes)	(272)	(307)	(307)	(341)	(342)	(383)	(410)	(459)	(488)
3.3 Pouvoirs publics	124	144	148	148	143	133	121	110	106
4. Total des dépenses intérieures (1 à 3)	3.332	3.624	3.731	4.035	4.158	4.469	4.751	4.976	5.156
5. Exportations de biens et services	1.798	2.026	2.284	2.637	2.920	3.332	3.467	3.361	3.341
6. Importations de biens et services	1.866	2.125	2.357	2.694	2.862	3.275	3.375	3.189	3.191
7. Exportations nettes de biens et services (5 – 6)	– 68	– 99	– 73	– 57	58	57	92	172	150
8. Produit intérieur brut (4 + 7)	3.264	3.525	3.658	3.978	4.216	4.526	4.843	5.148	5.306
9. Solde des revenus de facteurs	– 3	– 18	– 23	– 38	– 37	– 28	– 31	– 15	– 10
10. Produit national brut (8 + 9)	3.261	3.507	3.635	3.940	4.179	4.498	4.812	5.133	5.296
B. Pourcentages du P.N.B.									
1. Consommation privée	63,1	63,4	65,7	66,4	65,9	65,9	66,0	64,2	64,8
2. Consommation publique	18,0	18,3	19,3	18,8	18,2	17,8	17,7	17,2	16,6
3. Formation brute de capital	21,1	21,6	17,6	17,2	15,4	15,7	15,0	15,5	15,9
3.1 Particuliers	8,1	7,9	5,1	4,6	4,5	4,3	4,4	4,6	4,9
(dont : logements)	(6,4)	(6,4)	(3,8)	(3,3)	(3,2)	(3,1)	(3,2)	(3,3)	(3,5)
3.2 Sociétés	9,2	9,6	8,4	8,8	7,5	8,4	8,1	8,8	9,0
(dont : actifs fixes)	(8,4)	(8,7)	(8,4)	(8,7)	(8,2)	(8,5)	(8,5)	(8,9)	(9,2)
3.3 Pouvoirs publics	3,8	4,1	4,1	3,8	3,4	3,0	2,5	2,1	2,0
4. Total des dépenses intérieures (1 à 3)	102,2	103,3	102,6	102,4	99,5	99,4	98,7	96,9	97,3
5. Exportations de biens et services	55,1	57,8	62,8	66,9	69,9	74,0	72,0	65,5	63,1
6. Importations de biens et services	57,2	60,6	64,8	68,3	68,5	72,8	70,1	62,1	60,2
7. Exportations nettes de biens et services (5 – 6)	– 2,1	– 2,8	– 2,0	– 1,4	1,4	1,2	1,9	3,4	2,9
8. Produit intérieur brut (4 + 7)	100,1	100,5	100,6	101,0	100,9	100,6	100,6	100,3	100,2
9. Solde des revenus de facteurs	– 0,1	– 0,5	– 0,6	– 1,0	– 0,9	– 0,6	– 0,6	– 0,3	– 0,2
10. Produit national brut (8 + 9)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

CHAPITRE II. 5 : REVENUS.

II. 5.1 Revenu des particuliers.

Le rythme d'augmentation du *revenu primaire brut*, à prix courants, des *particuliers* se serait réduit en 1987, n'atteignant que 3,8 p.c., contre 6,1 p.c. en 1986 (rubrique 1.1 du tableau II. 17). L'inflation, mesurée par l'évolution des prix à la consommation, n'ayant pas été, en moyenne, très différente au cours des deux années, cette diminution résulte, pour l'essentiel, d'une moindre croissance du revenu à prix constants, qui se serait accru de 2,2 p.c. au lieu de 4,7 p.c. au cours de l'année antérieure (rubrique 1.3 du tableau II. 18). Le ralentissement a surtout été marqué pour *le revenu de la propriété* (rubrique 1.2), qui avait enregistré au cours des dernières années une progression nettement plus soutenue que celle du *revenu du travail* (rubrique 1.1). La disparité entre les taux de croissance de ces deux grandes composantes du revenu primaire s'est ainsi fortement réduite en 1987.

Salaires et traitements

La diminution, de 1,9 p.c. en 1986 à 1,6 p.c. en 1987, du taux de progression des *salaires et traitements* à prix constants (rubrique 1.11) serait uniquement attribuable à l'évolution de l'emploi. Si le rythme d'accroissement de l'emploi salarié dans les entreprises a été proche de celui de 1986, la diminution des effectifs dans le secteur des pouvoirs publics en 1987 contraste avec la progression de l'année précédente, de sorte que l'emploi salarié total se serait pratiquement stabilisé en 1987, après avoir augmenté de 0,9 p.c. en 1986 (graphique II. 19).

L'incidence, sur la masse salariale, de cette évolution de l'emploi a cependant été en partie compensée par une progression plus marquée de la rémunération par salarié à prix constants qui aurait atteint 1,7 p.c., contre 1 p.c. l'année antérieure. L'accroissement, en 1987, de la rémunération par salarié résulte de divers éléments. La mesure interdisant d'accorder des augmentations de salaires et traitements hors indexation ayant été abrogée en 1987, les employeurs et les salariés ont à nouveau pu négocier de telles augmentations. Par ailleurs, le plan de Val-Duchesse a imposé aux employeurs des cotisations sociales supplémentaires pour financer le régime des assurances contre la maladie professionnelle. Enfin, en vertu de l'Arrêté Royal n° 401 du 18 avril 1986, les entreprises ont dû verser à la sécurité sociale, dès janvier

Tableau II. 17

COMPTE DE REVENUS DES DIFFERENTS SECTEURS

(à prix courants)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985		1986		1987 e	
	Milliards de francs						*Pourcentages de variation*	Milliards de francs	*Pourcentages de variation*	Milliards de francs	*Pourcentages de variation*	Milliards de francs
1. *Particuliers :*												
1.1 Revenu primaire brut	2.748	2.997	3.175	3.426	3.636	3.915	+ 6,3	4.162	+ 6,1	4.417	+ 3,8	4.584
1.2 Transferts courants à destination (–) des autres secteurs[1]	– 251	– 256	– 223	– 283	– 276	– 367	+ 17,4	– 431	+ 3,7	– 447	+ 7,8	– 482
1.3 Revenu disponible (1.1 + 1.2) ...	2.497	2.741	2.952	3.143	3.360	3.548	+ 5,2	3.731	+ 6,4	3.970	+ 3,3	4.102
p.m. Pourcentages de variation à prix constants	*(+ 2,1)*	*(+ 3,0)*	*(+ 0,1)*	*(– 2,1)*	*(– 0,7)*	*(– 0,7)*	*(+ 0,3)*		*(+ 5,0)*		*(+ 1,7)*	
2. *Sociétés :*												
2.1 Revenu primaire brut	333	329	326	402	449	521	+ 17,5	612	+ 19,9	734	– 6,8	684
2.2 Transferts courants à destination (–) des pouvoirs publics	– 92	– 89	– 87	– 113	– 114	– 133	+ 11,3	– 148	+ 6,1	– 157	+ 5,7	– 166
2.3 Revenu disponible (2.1 + 2.2) ...	241	240	239	289	335	388	+ 19,6	464	+ 24,4	577	– 10,2	518
3. *Pouvoirs publics :*												
3.1 Revenu primaire brut	180	181	134	112	94	62	– 38,7	38	—	– 18	—	28
3.2 Transferts courants en provenance des autres secteurs[1]	321	312	266	351	346	461	+ 19,3	550	+ 4,4	574	+ 5,6	606
3.3 Revenu disponible (3.1 + 3.2) ...	501	493	400	463	440	523	+ 12,4	588	– 5,4	556	+ 14,0	634
4. *Reste du monde :*												
4.1 Revenu disponible	22	33	44	45	44	39	– 25,6	29	+ 3,4	30	+ 40,0	42
5. *Produit national brut* (1.1 + 2.1 + 3.1 ou 1.3 + 2.3 + 3.3 + 4.1)	3.261	3.507	3.635	3.940	4.179	4.498	+ 7,0	4.812	+ 6,7	5.133	+ 3,2	5.296

[1] Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les transferts reçus d'autres secteurs et les transferts versés à d'autres secteurs.

Tableau II. 18

COMPTE DE REVENUS DES PARTICULIERS

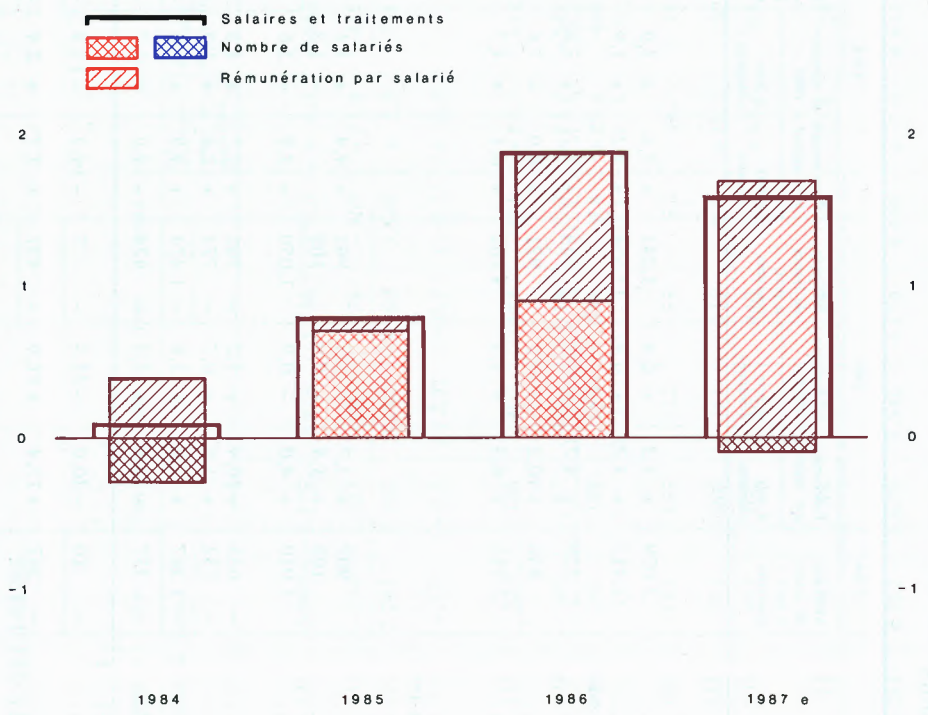
	1984	1985			1986			1987 e		
	Milliards de francs à prix courants	*Pourcentages de variation par rapport à 1984*		Milliards de francs à prix courants	*Pourcentages de variation par rapport à 1985*		Milliards de francs à prix courants	*Pourcentages de variation par rapport à 1986*		Milliards de francs à prix courants
		à prix courants	*à prix constants*		*à prix courants*	*à prix constants*		*à prix courants*	*à prix constants*	
1. *Revenu primaire brut :*										
1.1 Revenu du travail	3.079	*+ 5,3*	*+ 0,4*	3.241	*+ 5,3*	*+ 3,9*	3.413	*+ 3,5*	*+ 1,9*	3.532
dont 1.11 Salaires et traitements	(2.417)	*(+ 5,7)*	*(+ 0,8)*	(2.554)	*(+ 3,2)*	*(+ 1,9)*	(2.636)	*(+ 3,2)*	*(+ 1,6)*	(2.721)
1.12 Revenu des entrepreneurs individuels	(529)	*(+ 4,7)*	*(− 0,2)*	(554)	*(+ 7,2)*	*(+ 5,8)*	(594)	*(+ 4,5)*	*(+ 2,9)*	(621)
1.2 Revenu de la propriété	836	*+10,2*	*+ 5,1*	921	*+ 9,0*	*+ 7,6*	1.004	*+ 4,8*	*+ 3,1*	1.052
1.3 Total (1.1 + 1.2)	3.915	*+ 6,3*	*+ 1,3*	4.162	*+ 6,1*	*+ 4,7*	4.417	*+ 3,8*	*+ 2,2*	4.584
2. *Transferts courants :*										
2.1 En provenance et à destination (−) des pouvoirs publics :										
2.11 Transferts reçus										
2.111 Allocations sociales	907	*+ 3,7*	*− 1,1*	941	*+ 4,4*	*+ 3,1*	982	*+ 2,2*	*+ 0,6*	1.004
2.112 Autres transferts	103	*+ 5,8*	*+ 0,9*	109	...	*− 1,3*	109	*+ 4,6*	*+ 3,0*	114
2.113 Total (2.111 + 2.112)	1.010	*+ 4,0*	*− 0,9*	1.050	*+ 3,9*	*+ 2,6*	1.091	*+ 2,5*	*+ 0,9*	1.118
2.12 Transferts versés										
2.121 Cotisations sociales	− 635	*+10,4*	*+ 5,2*	− 701	*+ 5,7*	*+ 4,3*	− 741	*+ 6,3*	*+ 4,6*	− 788
2.122 Impôts directs	− 732	*+ 5,6*	*+ 0,7*	− 773	*+ 2,3*	*+ 1,0*	− 791	*+ 1,8*	*+ 0,2*	− 805
2.123 Total (2.121 + 2.122)	− 1.367	*+ 7,8*	*+ 2,8*	− 1.474	*+ 3,9*	*+ 2,6*	− 1.532	*+ 4,0*	*+ 2,4*	− 1.593
2.13 Transferts nets versés (2.113 + 2.123)	− 357	*+18,8*	*+13,3*	− 424	*+ 4,0*	*+ 2,7*	− 441	*+ 7,7*	*+ 6,0*	− 475
2.2 En provenance et à destination (−) de l'étranger [1]	− 10	*−30,0*	*−33,3*	− 7	*−14,3*	*−15,4*	− 6	*+16,7*	*+14,9*	− 7
2.3 Total (2.13 + 2.2)	− 367	*+17,4*	*+11,9*	− 431	*+ 3,7*	*+ 2,4*	− 447	*+ 7,8*	*+ 6,1*	− 482
3. *Revenu disponible* (1.3 + 2.3)	3.548	*+ 5,2*	*+ 0,3*	3.731	*+ 6,4*	*+ 5,0*	3.970	*+ 3,3*	*+ 1,7*	4.102

[1] Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les transferts reçus et les transferts versés.

Graphique II. 19

EVOLUTION DES SALAIRES ET TRAITEMENTS

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, à prix constants)



1987, le produit de la troisième modération de 2 p.c. de la masse salariale prévue par le plan d'assainissement des finances publiques de 1984, versement qui dans la plupart des cas a anticipé, en tout ou en partie, des indexations de salaires qui n'ont eu lieu qu'au cours de l'année. En sens opposé, le saut de cette indexation pour les traitements et pensions directement à charge du Trésor a freiné la progression de la rémunération par salarié en 1987.

Revenu des entrepreneurs individuels

D'après les données encore très incomplètes dont on dispose, le revenu à prix constants des entrepreneurs individuels, qui avait enregistré une assez forte croissance en 1986, aurait continué de progresser, mais à un rythme ralenti (rubrique 1.12 du tableau II. 18). Le nombre d'indépendants se serait accru de 1,1 p.c. au lieu de 1,6 p.c. l'année antérieure. La croissance du revenu des commerçants et artisans aurait de nouveau été stimulée par l'augmentation de la consommation privée, mais les marges bénéficiaires n'auraient, en revanche, plus connu une évolution aussi favorable. Par ailleurs, le revenu des agriculteurs aurait baissé, la légère diminution du coût des moyens de production n'ayant pas compensé l'incidence, sur ce revenu, de la réduction de la production et des prix de vente.

Revenu de la propriété

Sous l'influence du repli des taux d'intérêt observé depuis quelques années en Belgique et à l'étranger, le rythme de progression du revenu de la propriété se serait de nouveau ralenti, n'atteignant plus, à prix courants, que 4,8 p.c., contre 9 p.c. en 1986 et 10,2 p.c. en 1985 (rubrique 1.2). En outre, les particuliers avaient, en 1986, effectué relativement peu de placements en actifs à revenus fixes à plus d'un an, ce qui a aussi freiné l'encaissement, en 1987, de revenus sur ce type de placements. A l'opposé, les effets de la baisse des taux à court terme ont été partiellement compensés par l'accroissement assez sensible du stock d'actifs financiers à moins d'un an, résultant de la préférence exprimée en 1987 par les particuliers et les sociétés pour cette catégorie de placements. De plus, le taux de croissance des dividendes s'est maintenu.

Revenu disponible

Une augmentation assez forte — de 6,1 p.c. — des *transferts* courants nets des particuliers aux autres secteurs (rubrique 2.3) a eu pour effet que l'accroissement du revenu primaire ne s'est pas entièrement répercuté sur le *revenu disponible*, qui n'aurait progressé que de 1,7 p.c. à prix constants (rubrique 3). En effet, le revenu disponible n'a plus guère été stimulé par la progression des transferts reçus des pouvoirs

publics, les allocations sociales (rubrique 2.111) ayant été, à l'exception des divers minima, affectées par le troisième saut d'indexation, à concurrence de 2 p.c., prévu par le plan pluriannuel d'assainissement précité. Les transferts versés (rubrique 2.123) ont, au contraire, encore augmenté substantiellement. Une comparaison de l'évolution à prix courants des impôts directs et des cotisations sociales, à charge des particuliers, avec l'évolution du revenu du travail — qui constitue la base principale ou unique de ces prélèvements — indique que les cotisations sociales (rubrique 2.121) ont augmenté nettement plus rapidement que les revenus du travail (6,3 p.c. contre 3,5 p.c.), à l'inverse des impôts directs (rubrique 2.122), qui n'auraient progressé que de 1,8 p.c. La progression des cotisations sociales a été renforcée par le versement du produit de la troisième modération de 2 p.c. des revenus de la plupart des salariés et des indépendants et par l'augmentation des cotisations patronales imposée par le plan de Val-Duchesse pour financer l'assurance maladie professionnelle. L'augmentation des impôts directs a, quant à elle, été freinée par l'incidence négative, sur la base taxable, du relèvement des cotisations sociales, par l'indexation des barèmes fiscaux et par certaines réductions des taux de l'impôt découlant de la Loi du 1er août 1985, en application du plan quadriennal visant à alléger la fiscalité.

II. 5.2 **Revenu des sociétés.**

Après avoir enregistré une croissance ininterrompue depuis 1982, *l'excédent brut d'exploitation* avant subsides des *sociétés* se serait quelque peu réduit en 1987 (rubrique 1 du tableau II. 20), et le *revenu disponible* de ce secteur aurait même enregistré une diminution de 10,2 p.c. (rubrique 7).

Les ventes finales à prix constants s'étant encore accrues de 3,4 p.c. (rubrique B du tableau II. 21), le léger recul de l'excédent brut d'exploitation proviendrait d'un rétrécissement de 4,2 p.c. de la marge bénéficiaire unitaire exprimée en francs (rubrique A.3). La réduction des marges bénéficiaires des sociétés doit s'apprécier dans son contexte, qui est celui d'un repli général des prix de vente et des prix de revient. Quand le prix de vente et le prix de revient diminuent au même rythme, une telle évolution a automatiquement pour conséquence de réduire, dans une proportion identique, la marge bénéficiaire en francs, tout en

Tableau II. 20

COMPTE DE REVENUS DES SOCIETES

	1984	1985		1986		1987 e	
	Milliards de francs	*Pourcentages de variation*	Milliards de francs	*Pourcentages de variation*	Milliards de francs	*Pourcentages de variation*	Milliards de francs
1. Excédent brut d'exploitation avant subsides	647	*+16,5*	754	*+13,8*	858	*- 0,9*	850
2. Subsides reçus	67	*+ 1,5*	68	*+ 8,8*	74	*-12,2*	65
3. Excédent brut d'exploitation (1 + 2)	714	*+15,1*	822	*+13,4*	932	*- 1,8*	915
4. Revenus nets de la propriété versés (-) à d'autres secteurs	-193	*+ 8,8*	-210	*- 5,7*	-198	*+16,7*	-231
5. Revenu primaire brut (3 + 4)	521	*+17,5*	612	*+19,9*	734	*- 6,8*	684
6. Transferts courants à destination (-) des pouvoirs publics	-133	*+11,3*	-148	*+ 6,1*	-157	*+ 5,7*	-166
7. Revenu disponible (5 + 6)	388	*+19,6*	464	*+24,4*	577	*-10,2*	518

laissant inchangée la marge exprimée en pourcentage du prix de vente. Cet effet de niveau a joué en 1987, mais il aurait encore été renforcé par la baisse plus prononcée des prix de vente hors taxes (rubrique A.1.3) que des prix de revient moyens par unité produite (rubrique A.2.5), ce qui aurait eu aussi pour effet d'entraîner une certaine réduction des marges en pourcentage du prix de vente (rubrique A. *p.m.*).

Le repli des prix de revient a, pour l'essentiel, découlé d'une nouvelle baisse des prix à l'importation (rubrique A. 2.2), dont l'effet a cependant été atténué par la croissance de l'ensemble des coûts intérieurs. Contrairement à ce qui avait été le cas en 1986, la réduction des prix de revient se serait répercutée entièrement — et même un peu au-delà — sur les prix de vente. Ces derniers n'ont cependant pas évolué au même rythme pour les exportations et pour les ventes intérieures. Cette discordance, qui avait déjà été observée au cours des deux années antérieures, pourrait avoir deux origines. D'une part, la structure des coûts diffère probablement pour les exportations, dont le contenu importé est assez élevé, et pour les ventes intérieures, qui comprennent plus de services et sont, de ce fait, plus sensibles à l'évolution des coûts intérieurs. D'autre part, une concurrence plus vive sur les marchés à l'exportation forcerait les producteurs nationaux à y répercuter, davantage que sur le marché intérieur, les diminutions de leurs prix de revient.

La différence, évoquée ci-avant, dans les évolutions de l'excédent brut d'exploitation et du revenu disponible résulte en partie de la diminution des subsides reçus par les sociétés du secteur privé (rubrique 2 du tableau II. 20) ainsi que de la poursuite de l'augmentation des impôts directs (rubrique 6) qui sera analysée en détail à la section II. 6.2. C'est cependant la progression assez sensible des revenus nets de la propriété versés à d'autres secteurs (rubrique 4) qui semble être le principal élément d'explication de cette différence. D'après les informations encore très fragmentaires dont on dispose, cette évolution s'expliquerait par l'augmentation des charges financières liée à la forte progression des nouveaux engagements des sociétés commentée à la section IV. 2.2, par la majoration des dividendes ainsi que, dans une moindre mesure, par la diminution des revenus nets gagnés par les intermédiaires financiers dans l'exercice de leurs activités internationales, et plus spécialement, sur leurs opérations en dollars.

Tableau II. 21

FACTEURS CONTRIBUANT A LA VARIATION DE L'EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION DES SOCIETES AVANT SUBSIDES

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	1985	1986	1987 e
A. *Marge bénéficiaire unitaire, exprimée en francs :*			
1. Prix de vente hors taxes :			
1.1 Exportations de biens et services	+ 2,8	– 8,2	– 4,3
1.2 Ventes intérieures	+ 5,1	+ 1,2	+ 0,7
1.3 Total	+ 3,9	– 3,6	– 1,7
2. Prix de revient :			
2.1 Coûts salariaux par salarié	+ 5,1	+ 2,8	+ 4,0
2.2 Importations de biens et services	+ 2,0	– 11,9	– 4,7
2.3 Autres	+ 3,2	+ 12,5	+ 4,0
2.4 Prix de revient moyens à productivité inchangée	+ 3,1	– 4,5	– 0,7
2.5 Prix de revient moyens par unité produite	+ 2,6	– 5,1	– 1,3
3. Marge bénéficiaire unitaire, exprimée en francs	+ 15,1	+ 8,7	– 4,2
p.m. Marge bénéficiaire unitaire en pourcentage du prix de vente de l'année considérée	*(11,3)*	*(12,7)*	*(12,4)*
B. *Ventes finales à prix constants*	+ 1,2	+ 4,7	+ 3,4
C. *Excédent brut d'exploitation avant subsides*	+ 16,5	+ 13,8	– 0,9

II. 5.3 Revenu des autres secteurs.

Au tableau II. 17, le *revenu*, tant *primaire* que *disponible* des *pouvoirs publics* (rubriques 3.1 et 3.3) et le revenu disponible du reste du monde (rubrique 4.1) sont mentionnés avec le revenu des *particuliers* et des *sociétés* afin de recenser, d'une manière cohérente avec la définition des revenus des autres secteurs, tous les revenus qui concourent à la formation du P.N.B.

Les notions de revenus primaire et disponible n'ont toutefois pas beaucoup de signification économique dans le cas des pouvoirs publics et du reste du monde. L'évolution des principales opérations des pouvoirs publics est décrite sur la base du tableau II. 25, dans lequel les recettes et les dépenses sont ventilées selon des catégories qui permettent une analyse plus détaillée. Le revenu disponible de l'étranger est égal aux transferts nets courants en provenance des autres secteurs et constitue, de ce fait, la principale composante des *transferts* de l'U.E.B.L., dont les évolutions sont examinées au chapitre III. 2. La progression de ces transferts en 1987 s'explique surtout par l'augmentation des prélèvements agricoles cédés à la C.E.E.

CHAPITRE II. 6 : OPERATIONS DES GRANDS SECTEURS DE L'ECONOMIE.

II. 6.1 Synthèse.

Lorsqu'on soustrait les dépenses — consommation et *formation brute de capital* — de chacun des différents secteurs intérieurs, que l'on retrouve au tableau II. 16, de leur *revenu disponible*, qui figure au tableau II. 17, on obtient, après incorporation des *transferts* nets en capital, leur *capacité* ou *besoin net de financement* (rubriques 1.6, 2.4 et 3.6 du tableau II. 22).

En 1987, le revenu disponible des *particuliers* aurait évolué parallèlement au P.N.B. (rubrique 1.1 du tableau II. 23). Par contre, leurs dépenses auraient absorbé une part croissante de celui-ci (rubriques 1.2 et 1.5), principalement en raison de l'augmentation relativement forte, analysée au chapitre II. 1, de la consommation privée et des investissements des entreprises individuelles, de telle sorte que la capacité nette de financement des particuliers serait revenue de 8,5 p.c. du P.N.B. en 1986 à 7,7 p.c. en 1987.

Pour la première fois depuis 1981, la part du revenu disponible des *sociétés* dans le P.N.B. (rubrique 2.1) aurait régressé, revenant de 11,2 p.c. en 1986 à 9,8 p.c. en 1987. Simultanément, la progression de leur formation brute de capital (rubrique 2.3) aurait encore été relativement forte, ce qui aurait ramené leur capacité nette de financement de 4,7 à 3,2 p.c.

Le besoin net de financement des *pouvoirs publics* (rubrique 3.6) aurait considérablement fléchi, de 11 à 9,3 p.c. Les causes en sont expliquées à la section II. 6.2 à l'occasion du commentaire des tableaux II. 24 et II. 25. Dans ces tableaux, les définitions adoptées pour les recettes et les dépenses des pouvoirs publics permettent, en effet, d'analyser leurs opérations de manière plus détaillée.

Tout comme les deux années précédentes, le besoin net de financement des pouvoirs publics a encore été couvert largement par la capacité nette de financement des deux autres secteurs intérieurs, à savoir les particuliers et les sociétés. Toutefois, l'amélioration enregistrée de 1981

Tableau II. 22

SYNTHESE DES OPERATIONS DES GRANDS SECTEURS DE L'ECONOMIE A PRIX COURANTS

(milliards de francs)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 e
1. *Particuliers :*									
1.1 Revenu disponible	2.497	2.741	2.952	3.143	3.360	3.548	3.731	3.970	4.102
1.2 Consommation	2.057	2.224	2.390	2.616	2.754	2.963	3.177	3.298	3.434
1.3 Epargne brute (1.1 – 1.2)	440	517	562	527	606	585	554	672	668
(pourcentages du revenu disponible)	*(17,6)*	*(18,9)*	*(19,0)*	*(16,8)*	*(18,0)*	*(16,5)*	*(14,8)*	*(16,9)*	*(16,3)*
1.4 Transferts en capital [1]	7	5	5	2	1	2	5	2	1
1.5 Formation brute de capital	265	277	186	182	187	195	211	237	258
1.6 Capacité nette de financement (1.3 + 1.4 – 1.5)	182	245	381	347	420	392	348	437	411
(pourcentages du revenu disponible)	*(7,3)*	*(8,9)*	*(12,9)*	*(11,0)*	*(12,5)*	*(11,0)*	*(9,3)*	*(11,0)*	*(10,0)*
2. *Sociétés :*									
2.1 Revenu disponible = épargne brute	241	240	239	289	335	388	464	577	518
2.2 Transferts en capital [1]	59	99	131	128	144	115	144	116	126
2.3 Formation brute de capital	298	335	304	348	313	378	390	450	478
2.4 Capacité nette de financement (2.1 + 2.2 – 2.3)	2	4	66	69	166	125	218	243	166
3. *Pouvoirs publics :*									
3.1 Revenu disponible	501	493	400	463	440	523	588	556	634
3.2 Consommation	588	644	703	741	761	800	852	881	880
3.3 Epargne brute (3.1 – 3.2)	– 87	– 151	– 303	– 278	– 321	– 277	– 264	– 325	– 246
3.4 Transferts en capital [1]	– 75	– 110	– 144	– 141	– 158	– 129	– 160	– 132	– 142
3.5 Formation brute de capital	124	144	148	148	143	133	121	110	106
3.6 Besoin net (–) de financement (3.3 + 3.4 – 3.5)	– 286	– 405	– 595	– 567	– 622	– 539	– 545	– 567	– 494
4. *Ensemble des secteurs intérieurs :*									
4.1 Besoin net (–) ou capacité nette de financement (1.6 + 2.4 + 3.6)	– 102	– 156	– 148	– 151	– 36	– 22	21	113	83

[1] Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les transferts reçus d'autres secteurs et les transferts versés à d'autres secteurs.

Tableau II. 23

SYNTHESE DES OPERATIONS DES GRANDS SECTEURS DE L'ECONOMIE A PRIX COURANTS
(pourcentages du produit national brut)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 e
1. *Particuliers :*									
1.1 Revenu disponible	76,6	78,2	81,2	79,8	80,4	78,9	77,5	77,3	77,4
1.2 Consommation	63,1	63,4	65,7	66,4	65,9	65,9	66,0	64,2	64,8
1.3 Epargne brute (1.1 – 1.2)	13,5	14,8	15,5	13,4	14,5	13,0	11,5	13,1	12,6
1.4 Transferts en capital [1]	0,2	0,1	0,1	...	...	...	0,1	...	...
1.5 Formation brute de capital	8,1	7,9	5,1	4,6	4,5	4,3	4,4	4,6	4,9
1.6 Capacité nette de financement (1.3 + 1.4 – 1.5)	5,6	7,0	10,5	8,8	10,0	8,7	7,2	8,5	7,7
2. *Sociétés :*									
2.1 Revenu disponible = épargne brute	7,4	6,9	6,6	7,3	8,0	8,6	9,6	11,2	9,8
2.2 Transferts en capital [1]	1,9	2,8	3,6	3,3	3,5	2,6	3,0	2,3	2,4
2.3 Formation brute de capital	9,2	9,6	8,4	8,8	7,5	8,4	8,1	8,8	9,0
2.4 Capacité nette de financement (2.1 + 2.2 – 2.3)	0,1	0,1	1,8	1,8	4,0	2,8	4,5	4,7	3,2
3. *Pouvoirs publics :*									
3.1 Revenu disponible	15,3	14,1	11,0	11,8	10,5	11,6	12,2	10,8	12,0
3.2 Consommation	18,0	18,3	19,3	18,8	18,2	17,8	17,7	17,2	16,6
3.3 Epargne brute (3.1 – 3.2)	– 2,7	– 4,2	– 8,3	– 7,0	– 7,7	– 6,2	– 5,5	– 6,4	– 4,6
3.4 Transferts en capital [1]	– 2,3	– 3,2	– 4,0	– 3,6	– 3,8	– 2,8	– 3,3	– 2,5	– 2,7
3.5 Formation brute de capital	3,8	4,1	4,1	3,8	3,4	3,0	2,5	2,1	2,0
3.6 Besoin net (–) de financement (3.3 + 3.4 – 3.5)	– 8,8	–11,5	–16,4	–14,4	–14,9	–12,0	–11,3	–11,0	– 9,3
4. *Ensemble des secteurs intérieurs :*									
4.1 Besoin net (–) ou capacité nette de financement (1.6 + 2.4 + 3.6)	– 3,1	– 4,4	– 4,1	– 3,8	– 0,9	– 0,5	0,4	2,2	1,6

[1] Il s'agit de données nettes, c'est-à-dire de la différence entre les transferts reçus d'autres secteurs et les transferts versés à d'autres secteurs.

à 1986 du solde de financement net total de l'ensemble des secteurs intérieurs (rubrique 4.1) aurait pris fin durant l'année sous revue ; la capacité nette de financement, exprimée en pourcentage du P.N.B., se serait réduite à 1,6 p.c. Ce solde global correspond, en principe, au prêt ou à l'emprunt net au reste du monde enregistré dans les comptes nationaux. Il est établi au départ du solde des opérations courantes de la balance des paiements qui sera analysée dans la partie III consacrée aux opérations de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise (U.E.B.L.) avec l'étranger ; il s'agit toutefois ici d'une donnée concernant la seule économie belge et qui diffère conceptuellement du solde des opérations courantes.

II. 6.2 Les pouvoirs publics.

Synthèse

De 1986 à 1987, le *besoin net de financement* des *pouvoirs publics* aurait fortement régressé, de 567 à 494 milliards (rubrique 3 du tableau II. 24). Exprimée par rapport au P.N.B., l'amélioration quasi continue du besoin précité, enregistrée depuis 1982, se serait ainsi poursuivie en 1987 — plus vigoureusement qu'au cours des deux années précédentes — et le besoin net de financement aurait été ramené à 9,3 p.c., contre 11 p.c. en 1986 (rubrique 3 du tableau II. 25).

Outre l'influence de facteurs tels que la baisse importante des taux d'intérêt et l'encaissement des plus-values réalisées à l'occasion de la frappe d'Ecus en or, cette amélioration aurait découlé de l'application d'un troisième saut d'une indexation de 2 p.c. aux *revenus du travail* des *particuliers* et à la quasi-totalité des prestations sociales qui leur sont allouées, et de la mise en oeuvre, en 1987, de l'essentiel des mesures prévues en mai 1986 dans le plan de Val-Duchesse. Celles-ci ont consisté, pour environ un tiers, à concrétiser par des dispositions précises la tranche d'économies complémentaires qu'il restait à réaliser en vertu des objectifs arrêtés dans le plan pluriannuel d'assainissement des finances publiques décidé en mars 1984.

Le plan de Val-Duchesse, dont l'effet avait été relativement limité en 1986, visait surtout à réduire, par toute une série de mesures spécifiques, les dépenses publiques. Le relèvement, très léger, des recettes nettes fiscales et parafiscales qu'il a imposé, aurait produit l'essentiel de ses effets en 1986 ; en 1987, les allégements de la fiscalité qui ont

Tableau II. 24

RECETTES, DEPENSES ET BESOIN NET (–) DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 e
1. *Recettes :*									
1.1 Impôts directs	608	631	655	768	783	865	921	948	971
1.2 Impôts indirects	412	437	458	504	539	563	595	608	655
1.3 Cotisations à la sécurité sociale	425	459	489	532	586	667	734	775	822
1.4 Impôts en capital	13	13	13	12	13	13	13	14	15
1.5 Total des recettes fiscales et parafiscales (1.1 à 1.4)	1.458	1.540	1.615	1.816	1.921	2.108	2.263	2.345	2.463
1.6 Recettes non fiscales et non parafiscales	45	61	76	96	87	92	96	84	73
1.7 Total général (1.5 + 1.6)	1.503	1.601	1.691	1.912	2.008	2.200	2.359	2.429	2.536
2. *Dépenses :*									
2.1 Dépenses nettes pour biens et services	554	606	662	699	718	754	803	827	822
2.2 Charges d'intérêts	165	211	289	367	395	448	509	569	561
2.3 Transferts courants aux particuliers	703	760	854	922	994	1.049	1.089	1.131	1.158
(dont : allocations de chômage)	(64)	(70)	(98)	(106)	(120)	(123)	(125)	(127)	(129)
2.4 Subsides aux entreprises	111	115	125	128	145	151	145	144	147
2.5 Transferts courants au reste du monde[1]	44	47	51	62	64	62	64	69	79
2.6 Total des dépenses courantes (2.1 à 2.5)	1.577	1.739	1.981	2.178	2.316	2.464	2.610	2.740	2.767
2.7 Formation brute de capital fixe	124	144	148	148	143	133	121	110	106
2.8 Transferts en capital[1]	88	123	157	153	171	142	173	146	157
2.81 Octrois de crédits et prises de participations[1]	(44)	(80)	(103)	(110)	(128)	(99)	(125)	(110)	(116)
2.82 Autres transferts en capital[1 2]	(44)	(43)	(54)	(43)	(43)	(43)	(48)	(46)	(41)
2.9 Total des dépenses de capital (2.7 + 2.8)	212	267	305	301	314	275	294	256	263
2.10 Total général (2.6 + 2.9)	1.789	2.006	2.286	2.479	2.630	2.739	2.904	2.996	3.030
3. *Besoin net de financement* (1.7 – 2.10)	–286	–405	–595	–567	–622	–539	–545	–567	–494

[1] Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les transferts versés par les pouvoirs publics à d'autres secteurs et les transferts reçus d'autres secteurs.

[2] Les transferts en capital, reçus d'autres secteurs, qui viennent en déduction de cette rubrique, comprennent, en 1987, la plus-value d'environ 9 milliards réalisée grâce à la vente d'Ecus en or.

résulté de l'abaissement des taux de l'impôt des *sociétés* et de la législation relative au régime d'épargne-pension, auraient compensé presque totalement l'incidence sur l'ensemble des recettes fiscales et parafiscales de certaines autres dispositions, en particulier l'instauration d'une nouvelle cotisation patronale pour le financement des dépenses sociales relatives aux maladies professionnelles.

Recettes

Les recettes fiscales et parafiscales perçues par les pouvoirs publics seraient passées de 45,7 p.c. du P.N.B. en 1986 à 46,5 p.c. en 1987 (rubrique 1.5 du tableau II. 25). Cette progression s'expliquerait par la hausse des impôts indirects et par celle des cotisations sociales. L'accroissement de ces dernières, qui a résulté pour l'essentiel du versement à la sécurité sociale du produit de la troisième modération de 2 p.c. des revenus des particuliers, a eu pour corollaire un manque à gagner important du côté des recettes d'impôts directs. Il s'inscrit bien dans la tendance à la hausse que la pression parafiscale a accusée depuis le début de la période couverte par le tableau II. 25, alors qu'au contraire, les autres formes de prélèvements auraient, au total, légèrement diminué.

Les impôts directs seraient revenus de 18,5 à 18,3 p.c. en 1987 (rubrique 1.1). Le déclin des prélèvements à charge des particuliers n'aurait été contrebalancé qu'en partie par la progression des impôts supportés par les sociétés.

De même qu'en 1986, le rendement des impôts directs des particuliers aurait été sensiblement affecté en 1987 par les allégements fiscaux qui ont découlé, en vertu de la Loi du 1er août 1985, de l'application des dispositions du plan quadriennal visant à réduire la fiscalité, en particulier l'indexation annuelle des barèmes fiscaux. L'incidence de ces allégements résulterait d'abord des ajustements propres à l'année 1987, mais aussi, dans une mesure évidemment moindre, de l'effet de freinage que les adaptations apportées l'année précédente auraient exercé sur l'enrôlement d'impôts afférents aux revenus de 1986. En outre, la croissance des impôts directs aurait été sérieusement ralentie par l'influence défavorable, sur la base taxable, de la mesure de modération des revenus dont il a été fait état plus haut. Quant à la perte d'impôt qui aurait dû résulter en 1987 des premiers effets de la création du régime d'épargne-pension, il semblerait qu'elle aurait été complètement annulée par le gain résultant de la disparition de la possibilité de déduire

Tableau II. 25

RECETTES, DEPENSES ET BESOIN NET (–) DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS
(pourcentages du produit national brut)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 e
1. *Recettes :*									
1.1 Impôts directs	18,6	18,0	18,0	19,5	18,7	19,2	19,1	18,5	18,3
1.2 Impôts indirects	12,7	12,5	12,6	12,8	12,9	12,5	12,4	11,8	12,4
1.3 Cotisations à la sécurité sociale	13,0	13,1	13,5	13,5	14,0	14,8	15,2	15,1	15,5
1.4 Impôts en capital	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
1.5 Total des recettes fiscales et parafiscales (1.1 à 1.4)	44,7	43,9	44,4	46,1	45,9	46,9	47,0	45,7	46,5
1.6 Recettes non fiscales et non parafiscales	1,4	1,8	2,1	2,4	2,1	2,0	2,0	1,6	1,4
1.7 Total général (1.5 + 1.6)	46,1	45,7	46,5	48,5	48,0	48,9	49,0	47,3	47,9
2. *Dépenses :*									
2.1 Dépenses nettes pour biens et services	17,1	17,3	18,2	17,7	17,2	16,7	16,7	16,1	15,5
2.2 Charges d'intérêts	5,1	6,0	8,0	9,3	9,5	10,0	10,6	11,1	10,6
2.3 Transferts courants aux particuliers	21,5	21,7	23,5	23,4	23,8	23,3	22,6	22,0	21,8
(dont : allocations de chômage)	(2,0)	(2,0)	(2,7)	(2,7)	(2,9)	(2,7)	(2,6)	(2,5)	(2,4)
2.4 Subsides aux entreprises	3,4	3,3	3,4	3,3	3,4	3,4	3,0	2,8	2,8
2.5 Transferts courants au reste du monde[1]	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5	1,3	1,3	1,4	1,5
2.6 Total des dépenses courantes (2.1 à 2.5)	48,4	49,6	54,5	55,2	55,4	54,7	54,2	53,4	52,2
2.7 Formation brute de capital fixe	3,8	4,1	4,1	3,8	3,4	3,0	2,5	2,1	2,0
2.8 Transferts en capital[1]	2,7	3,5	4,3	3,9	4,1	3,2	3,6	2,8	3,0
2.81 Octrois de crédits et prises de participations[1]	(1,4)	(2,3)	(2,8)	(2,8)	(3,1)	(2,2)	(2,6)	(1,9)	(2,2)
2.82 Autres transferts en capital[1 2]	(1,3)	(1,2)	(1,5)	(1,1)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(0,9)	(0,8)
2.9 Total des dépenses de capital (2.7 + 2.8)	6,5	7,6	8,4	7,7	7,5	6,2	6,1	4,9	5,0
2.10 Total général (2.6 + 2.9)	54,9	57,2	62,9	62,9	62,9	60,9	60,3	58,3	57,2
3. *Besoin net de financement* (1.7 – 2.10)	– 8,8	–11,5	–16,4	–14,4	–14,9	–12,0	–11,3	–11,0	– 9,3

[1] Il s'agit de données nettes, c'est-à-dire de la différence entre les transferts versés par les pouvoirs publics à d'autres secteurs et les transferts reçus d'autres secteurs.

[2] Les transferts en capital, reçus d'autres secteurs, qui viennent en déduction de cette rubrique, comprennent, en 1987, la plus-value d'environ 0,2 p.c réalisée grâce à la vente d'Ecus en or.

du revenu soumis à l'impôt des personnes physiques les sommes consacrées à l'acquisition d'actions en vertu de l'Arrêté Royal n° 15 du 9 mars 1982.

La progression des impôts directs des sociétés (5,7 p.c.) peut paraître paradoxale si elle est mise en relation avec le net déclin de leur *revenu primaire brut* (cf. section II. 5.2). Le manque de corrélation entre ces deux évolutions n'est toutefois pas un fait nouveau. Il résulte en premier lieu de ce que les recettes d'impôts reprises pour une année dans la comptabilité nationale sont établies sur une base de caisse, c'est-à-dire qu'elles comprennent aussi bien l'ensemble des paiements relatifs aux revenus de l'année courante qui sont effectués, à titre provisionnel, sous forme de précompte ou de versements anticipés, que le montant net des enrôlements d'impôts afférents aux revenus d'exercices précédents. Corrélativement, cette statistique ne permet bien entendu pas de préjuger du montant effectif dont les sociétés seront finalement redevables, ultérieurement, lors de l'enrôlement de l'impôt dû pour l'année sous revue. Par ailleurs, le revenu primaire brut est une notion fondamentalement différente de celle de base imposable. Une différence importante est que le premier comprend les amortissements, mais exclut les sommes consacrées au paiement des dividendes et des tantièmes ; de surcroît, des divergences importantes d'évolution peuvent être induites par l'effet, variable, de dispositions légales qui permettent aux sociétés d'immuniser certains profits ou encore, de bénéficier de déductions parfois importantes. Enfin, à l'opposé de la base imposable, le revenu primaire brut a pour particularité d'agréger les bénéfices et les pertes des sociétés, ce qui a pour effet que le revenu primaire brut tend en général à augmenter ou à diminuer plus rapidement que la base précitée.

A la lumière des éléments qui viennent d'être rappelés, on note que l'augmentation des impôts payés par les sociétés en 1987 serait en grande partie provoquée par la diminution des remboursements nets que le Trésor a dû effectuer lors des enrôlements durant l'année, les versements anticipés n'ayant quant à eux guère varié. L'abaissement en 1987 du barème de l'impôt des sociétés, le taux normal de 45 p.c. revenant à 43 p.c., aurait certes diminué le rendement de l'imposition des sociétés. Toutefois, il n'est pas exclu que des sociétés dont l'exercice fiscal chevauchait les années civiles 1986 et 1987, auraient encore effectué au début de 1987 des versements provisionnels importants à valoir sur les revenus dont la croissance était survenue durant l'année 1986. Enfin,

il est possible que le total agrégé des pertes accusées par les sociétés ait augmenté, ce qui aurait induit une diminution du revenu primaire brut sans affecter nécessairement la base imposable.

Les impôts indirects auraient progressé de 11,8 à 12,4 p.c. (rubrique 1.2). Cette hausse résulterait d'abord du relèvement en août 1986 du taux de la T.V.A. applicable à la plus grande partie du logement résidentiel, dont les effets se seraient fait sentir, en 1987, pour la première fois, sur une année complète. Par ailleurs, les droits d'enregistrement auraient augmenté avec l'élargissement de la base taxable consécutif au redressement du marché secondaire de l'immobilier, qui aurait découlé principalement de la baisse des taux d'intérêt. Enfin, à la suite essentiellement de la baisse des prix à l'importation des matières premières alimentaires, les prélèvements agricoles qui sont cédés à la C.E.E. auraient enregistré une très vive progression en 1987.

L'élévation de 15,1 à 15,5 p.c. des cotisations à la sécurité sociale (rubrique 1.3), serait due aux cotisations supplémentaires que les pouvoirs publics ont imposées aux employeurs pour assurer, ainsi que le prévoit le plan de Val-Duchesse, le financement de l'assurance maladie professionnelle et, dans une mesure plus importante encore, au versement du produit de la troisième modération de 2 p.c. de la plus grande partie des revenus du travail prévu dans le plan d'assainissement des finances publiques de mars 1984. Ce versement aurait été assez élevé puisqu'en vertu de l'Arrêté Royal n° 401 du 18 avril 1986, les entreprises ont dû verser à la sécurité sociale, dès janvier 1987, quelque 2 p.c. de la masse salariale, anticipant de la sorte dans la plupart des cas, des indexations qui ne sont survenues qu'au cours de l'année sous revue.

Les recettes non fiscales et non parafiscales (rubrique 1.6) auraient accusé un recul de quelque 0,2 point, causé de nouveau par la réduction des recettes que le Trésor tire de sa participation dans le produit des opérations de la Banque. La diminution de ces recettes aurait résulté de la baisse des taux d'intérêt et de la disparition des versements afférents aux bénéfices de change.

Au total, les recettes des pouvoirs publics seraient passées de 47,3 à 47,9 p.c. du P.N.B. (rubrique 1.7).

Dépenses

La part des dépenses courantes dans le P.N.B. aurait reculé pour la quatrième année consécutive, revenant de 53,4 p.c. en 1986 à 52,2 p.c. en 1987 (rubrique 2.6). Cette évolution serait due au déclin des catégories de dépenses courantes les plus importantes.

Les dépenses nettes pour biens et services des pouvoirs publics seraient revenues de 16,1 à 15,5 p.c. (rubrique 2.1). En exécution du plan pluriannuel d'assainissement de mars 1984, le saut d'une indexation de 2 p.c. en 1987 a permis au Trésor de freiner d'une manière sensible l'augmentation des salaires et pensions qui sont directement à sa charge. Cet effet de freinage aurait été amplifié par les mesures spécifiques d'économies décidées en mai 1986 à Val-Duchesse, en particulier celles ayant trait aux normes d'encadrement dans l'enseignement, aux frais de fonctionnement de ce secteur, aux dépenses de la défense nationale et aux dépenses de recherche et de développement. Enfin, les dépenses salariales auraient quelque peu fléchi en raison de la réduction de l'effectif des personnes employées dans le « cadre spécial temporaire », ce circuit de remise directe de chômeurs au travail par les pouvoirs publics étant en principe appelé à disparaître.

Pour la première fois depuis l'année 1972, les charges d'intérêts auraient diminué, atteignant 10,6 p.c. en 1987, contre un peu plus de 11 p.c. en 1986 (rubrique 2.2). De nombreux facteurs auraient concouru à rendre une telle évolution possible. Facilitée par la décélération du rythme de croissance de la dette publique, cette évolution a résulté en premier lieu de la diminution des taux d'intérêt qui a été observée en moyenne tant en 1986 qu'en 1987, en Belgique et dans la plupart des pays dans la devise desquels des dettes ont été contractées par les pouvoirs publics. La dépréciation du dollar a aussi contribué à réduire les intérêts payés en cette monnaie. En outre, le taux d'intérêt implicite dû sur la dette publique a été réduit grâce à un changement de structure de la dette en devises, les engagements dans des monnaies à niveau de taux d'intérêt assez bas se substituant dans une proportion importante à ceux libellés en dollars dont le taux a été nettement plus élevé. Il a aussi été comprimé à la suite de la révision à la baisse, par le Crédit Communal de Belgique, des taux appliqués aux emprunts qui avaient été accordés aux pouvoirs locaux au cours des années précédentes. Par ailleurs, le Trésor aurait bénéficié en 1987 de conditions plus attrayantes sur les marchés financiers internationaux, notamment en recourant à des techniques de financement plus sophistiquées, parmi lesquelles on

peut relever celles des « swaps » d'emprunts et de l'émission d'euro-papier commercial. Enfin, une partie de l'allégement des charges financières aurait découlé de la couverture, plus large qu'en 1986, du déficit par des engagements à long terme, lesquels ne donnent en général lieu à des paiements d'intérêts qu'à partir de l'année suivante.

La diminution des charges d'intérêts en 1987 ne signifie pas que le processus d'auto-accumulation à long terme de ces dernières, bien connu sous le nom d'effet « boule de neige », aurait disparu. Celui-ci demeure inévitable, puisque tant le taux d'accroissement de la dette publique (environ 8 p.c.) que le taux d'intérêt moyen (8,6 p.c.) que porte celle-ci, seraient demeurés supérieurs à la croissance nominale du P.N.B. (3,2 p.c.) : grâce aux efforts d'assainissement des finances publiques, le premier de ces écarts serait nettement moins élevé qu'il y a quelques années, mais la différence entre le taux d'intérêt moyen et la progression — ralentie par la décélération de l'inflation — du P.N.B. à prix courants, serait, par contre, devenue particulièrement accusée. En d'autres termes, il apparaît que dans l'hypothèse théorique où la croissance du P.N.B., le taux d'intérêt moyen et le solde — hors paiements d'intérêts — des opérations des pouvoirs publics demeureraient tous à leur niveau respectif de 1987, les conditions seraient toujours réunies pour qu'il y ait augmentation automatique des charges d'intérêts et, partant, du besoin net de financement.

La tendance au recul des *transferts* courants aux particuliers se serait poursuivie en 1987 (rubrique 2.3). Avec une baisse de 0,2 point, ils reviendraient, en effet, à 21,8 p.c. Cette évolution aurait pour cause essentielle le saut d'une indexation de 2 p.c. qui, conformément aux décisions prises en mars 1984, a été appliqué à la plupart des prestations sociales. En revanche, les mesures spécifiques prises en exécution du plan de Val-Duchesse n'auraient eu à ce niveau qu'un effet relativement limité. La plus significative de ces mesures paraît avoir été l'instauration d'un régime d'allocations de chômage moins favorable aux cohabitants. Mais l'ensemble des allocations de chômage n'aurait guère varié en 1987, parce que l'accroissement du nombre des chômeurs qui ont accepté un emploi à temps réduit en vue d'échapper au chômage aurait sensiblement fait progresser le nombre de bénéficiaires d'indemnités.

Les subsides aux entreprises se seraient maintenus au niveau de l'année précédente, soit 2,8 p.c. (rubrique 2.4). Alors que les subsides accordés aux entreprises publiques se seraient tassés, en raison notam-

ment des mesures d'économies du plan de Val-Duchesse, les aides allouées aux charbonnages sous forme de subventions et financées par certains des droits de succession régionalisés se seraient accrues.

Les recettes cédées aux Communautés européennes à titre de ressources propres auraient progressé assez fortement, de sorte que les transferts courants au reste du monde seraient passés de 1,4 à 1,5 p.c. (rubrique 2.5) ; l'accroissement, déjà mentionné, des prélèvements agricoles serait à l'origine de ce développement.

La *formation brute de capital* fixe qui ne représentait déjà plus, en 1986, que la moitié du niveau atteint au début de cette décennie, aurait encore baissé légèrement, se réduisant à quelque 2 p.c. du P.N.B. (rubrique 2.7). Cette nouvelle diminution serait expliquée par la limitation draconienne, prévue par le plan de Val-Duchesse, des programmes d'investissements du pouvoir national. Le recul de ceux-ci aurait toutefois été compensé en partie par le redressement important des dépenses faites dans ce domaine par les pouvoirs locaux, évolution qui est assez traditionnelle à l'approche des élections communales.

Les octrois de crédits et prises de participations des pouvoirs publics auraient augmenté de 1,9 à 2,2 p.c. en 1987 (rubrique 2.81). Le plan de Val-Duchesse aurait contribué à freiner les aides qui sont accordées sous ces formes aux sociétés, et particulièrement à la Société Nationale des Chemins de fer Belges, mais les transferts aux *secteurs nationaux* et aux sociétés publiques de logement social se seraient accrus sensiblement.

Les autres transferts en capital auraient diminué de 0,9 p.c. en 1986 à 0,8 p.c. en 1987 (rubrique 2.82). En effet, les recettes de transferts en capital qui viennent en déduction de ces dépenses, qui figurent au tableau II. 25 sur une base nette, auraient été gonflées par les plus-values importantes réalisées grâce à la frappe de pièces d'Ecus en or destinées à célébrer le 30e anniversaire de la signature du Traité de Rome.

Au total, les dépenses de capital (rubrique 2.9) n'auraient guère changé.

Comparaison internationale

A condition de n'en retenir que les grandes tendances, lesquelles ne peuvent être dégagées que sur une période suffisamment longue, une

Tableau II. 26

RECETTES, DEPENSES ET BESOIN NET (−) DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS : COMPARAISON INTERNATIONALE
(pourcentages du produit national brut)

	Belgique				Ensemble des autres pays de la Communauté Economique Européenne[1]			
	Moyenne 1981-1983	1985	1986	1987e	Moyenne 1981-1983	1985	1986	1987
1. *Recettes :*								
1.1 Impôts directs et impôts en capital	19,3	19,7	19,1	18,9	13,0	13,6	13,3	13,5
1.2 Impôts indirects	12,5	12,1	11,5	12,1	14,1	14,1	14,1	14,1
1.3 Cotisations à la sécurité sociale	13,7	15,2	15,1	15,5	14,1	14,4	14,5	14,6
1.4 Total des recettes fiscales et parafiscales (1.1 à 1.3)	45,5	47,0	45,7	46,5	41,2	42,1	41,9	42,2
1.5 Recettes non fiscales et non parafiscales	2,2	2,0	1,6	1,4	2,0	2,2	2,0	1,7
1.6 Total général (1.4 + 1.5)	47,7	49,0	47,3	47,9	43,2	44,3	43,9	43,9
2. *Dépenses :*								
2.1 Dépenses nettes de biens et services	17,4	16,5	15,9	15,3	16,9	16,9	16,6	16,7
2.2 Charges d'intérêts	9,0	10,6	11,1	10,6	4,2	5,0	4,9	4,7
2.3 Transferts courants	28,7	27,1	26,4	26,3	22,6	22,6	22,6	22,7
2.4 Total des dépenses courantes (2.1 à 2.3)	55,1	54,2	53,4	52,2	43,7	44,5	44,1	44,1
2.5 Formation brute de capital fixe	3,2	2,2	1,9	1,8	2,9	2,7	2,7	2,7
2.6 Transferts en capital à l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations[2]	1,7	1,3	1,1	1,0	1,5	1,5	1,3	1,2
2.7 Total des dépenses de capital à l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations (2.5 + 2.6)	4,9	3,5	3,0	2,8	4,4	4,2	4,0	3,9
2.8 Total général (2.4 + 2.7)	60,0	57,7	56,4	55,0	48,1	48,7	48,1	48,0
3. *Besoin net de financement à l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations* (1.6 − 2.8)	−12,3	− 8,7	− 9,1	− 7,1	− 4,9	− 4,4	− 4,2	− 4,1
4. *Octrois de crédits et prises de participations*[2]	2,9	2,6	1,9	2,2	n.	n.	n.	n.
5. *Besoin net de financement y compris les octrois de crédits et prises de participations* (3. − 4.)	−15,2	−11,3	−11,0	− 9,3	n.	n.	n.	n.

[1] A l'exclusion de l'Espagne, de la Grèce et du Portugal.

[2] Il s'agit de données nettes, c'est-à-dire de la différence entre les transferts versés par les pouvoirs publics à d'autres secteurs et les transferts reçus d'autres secteurs.

comparaison internationale, telle celle qui figure au tableau II. 26, complète utilement la description faite ci-dessus des évolutions en Belgique. Afin de mieux cerner les différences d'évolution, on a pris comme repère la période 1981-1983, au cours de laquelle le besoin net de financement des pouvoirs publics avait atteint un maximum en Belgique.

Depuis 1981-1983, le besoin net de financement (à l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations qui ne peuvent être pris en considération dans une comparaison internationale) aurait décru plus rapidement en Belgique que dans les autres pays de la C.E.E., le recul atteignant pour la première 5,2 points, contre environ 1 point pour les seconds (rubrique 3). Toutefois, eu égard à la différence considérable des situations respectives en début de période, le besoin net de financement serait encore plus élevé de 3 points en Belgique.

La pression fiscale et parafiscale aurait progressé de 45,5 à 46,5 p.c. en Belgique, passant par un maximum de 47 p.c. en 1985 (rubrique 1.4). Dans les autres pays de la C.E.E., où elle est restée constamment moins élevée qu'en Belgique, elle aurait évolué de la même manière, atteignant 42,2 p.c. en 1987, soit un point de plus qu'en 1981-1983. L'aggravation des prélèvements fiscaux et parafiscaux entre 1981-1983 et 1987 aurait été induite en Belgique par les seules cotisations à la sécurité sociale, alors que les fiscalités directe et indirecte y seraient devenues moins pesantes. Chez les partenaires de la C.E.E., elle se serait répartie à part égale entre impôts directs et cotisations sociales, les impôts indirects demeurant inchangés.

La diminution plus importante du besoin net de financement en Belgique résulterait donc uniquement de l'évolution des dépenses publiques. Celles-ci auraient accusé un mouvement de repli très sensible, revenant de 60 à 55 p.c., tandis qu'elles seraient demeurées à un niveau de quelque 48 p.c. du P.N.B. dans les autres pays (rubrique 2.8). Comme les pouvoirs publics belges auraient été confrontés, sur l'ensemble de la période d'observation, à une croissance plus rapide de leurs charges d'intérêts, soit 1,6 point contre 0,5 point (rubrique 2.2), les économies réalisées dans les autres catégories de dépenses auraient été particulièrement importantes, atteignant au total quelque 7 points en Belgique, contre seulement environ un demi-point dans le reste de la C.E.E.

TROISIEME PARTIE

OPERATIONS DE L'UNION ECONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE AVEC L'ETRANGER

CHAPITRE III. 1 : SYNTHESE DES OPERATIONS.

III. 1.1 Evolution en 1987.

Le tableau III. 1 présente une synthèse des opérations de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise (U.E.B.L.) avec l'étranger dans laquelle les opérations sont regroupées de façon à faire apparaître, « au-dessus de la ligne », les opérations courantes, les opérations en capital du secteur privé, les opérations en capital des entreprises publiques et celles en francs des pouvoirs publics, la contrepartie — en 1987 — de la démonétisation d'or monétaire et, « au-dessous de la ligne », les opérations en capital en monnaies étrangères des pouvoirs publics et le mouvement des réserves de change nettes de la Banque ; on a ainsi placé « au-dessous de la ligne » les opérations qui servent à équilibrer le marché des changes dans un régime de taux de change fixes lorsqu'un déficit ou un surplus est enregistré dans les opérations recensées « au-dessus de la ligne » qui, parce que leur initiative échappe en grande partie aux autorités monétaires, présentent un caractère relativement « autonome ».

Pour la première fois depuis 1975, l'ensemble des opérations « autonomes » — y compris les erreurs et omissions — a dégagé un surplus en 1987. Ce surplus, qui a atteint 47 milliards (rubrique 6 du tableau III. 1), a permis d'augmenter sensiblement les réserves de change nettes de la Banque ; celles-ci se sont en fait accrues de 81 milliards, alors que les opérations en capital en monnaies étrangères des pouvoirs publics se soldaient par des emprunts nets de 34 milliards.

L'évolution favorable des opérations « autonomes » en 1987 ne se retrouve pas dans les opérations courantes. En effet, le surplus de ces opérations sur la *base de caisse* est, pour les motifs qui seront exposés au chapitre III. 2, revenu de 108 milliards en 1986 à 70 milliards pour l'ensemble des dix premiers mois (rubrique 1.1), et, de 123 à 93 milliards (sur la base de données encore très provisoires pour les mois de novembre et décembre) pour l'ensemble de l'année. Compte tenu des informations très fragmentaires dont on peut déjà disposer quant à l'évolution des créances commerciales non mobilisées auprès des banques belges et luxembourgeoises (rubrique 2.1), le solde des opérations courantes établi sur la *base des transactions* se serait, quant à lui, contracté de 135 milliards en 1986 à quelque 105 milliards (rubrique 1).

Tableau III. 1

SYNTHESE DES OPERATIONS DE L'UNION ECONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE AVEC L'ETRANGER

(soldes en milliards de francs)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1987 v			Dix premiers mois	
										1er semestre	juillet-octobre	novembre-décembre	1986	1987 v
1. *Opérations courantes sur la base des transactions*[1]	− 89	−144	−156	−110	− 22	− 2	+ 41	+135	+105 e	n.	n.	n.	+118	n.
1.1 Opérations courantes sur la base de caisse ..	(− 96)	(−162)	(−203)	(−116)	(− 40)	(− 4)	(+ 13)	(+123)	(+ 93) e	(+ 28)	(+ 42)	(+ 23) e	(+108)	(+ 70)
2. *Opérations en capital du secteur privé*[2] :														
2.1 Créances commerciales non mobilisées auprès des banques belges et luxembourgeoises	− 7	− 18	− 47	− 6	− 18	− 2	− 28	− 12	− 12 e	n.	n.	n.	− 10	n.
2.2 Autres opérations, au comptant et à terme, du secteur privé	− 4	+ 30	−124	−170	− 70	− 79	− 48	−146	+ 7[6] e	+103	− 51	− 51[6] e	−109	+ 52
Total 2	− 11	+ 12	−171	−176	− 88	− 81	− 76	−158	− 5 e	n.	n.	n.	−119	n.
(dont : Opérations principalement à court terme)	(+ 2)	(+ 8)	(−200)	(− 98)	(+ 1)	(+ 84)	(+ 23)	(+ 56)	(+109) e	(+140)	(− 13)	(− 18) e	(+ 61)	(+127)
3. *Opérations en capital des entreprises publiques et opérations en capital en francs des pouvoirs publics*[2]	+ 30	+ 60	+ 34	+ 28	− 15	− 8	− 6	− 35	− 43 v	− 34	− 9	...	− 18	− 43
4. *Erreurs et omissions*	− 5	+ 6	− 22	− 21	− 28	+ 4	+ 2	+ 7	n.	− 1	+ 7	n.	+ 6	+ 6
5. *Contrepartie de monétisation/démonétisation d'or*	...	...	...	...	...	...	...	...	− 10	− 5	− 2	− 3	...	− 7
6. *Total* (1 + 2 + 3 + 4 + 5 = 1.1 + 2.2 + 3 + 4 + 5)	− 75	− 66	−315	−279	−153	− 87	− 39	− 51	+ 47 v	+ 91	− 13	− 31	− 13	+ 78
Financement du total :														
6.1 Opérations en capital, au comptant, en monnaies étrangères, des pouvoirs publics[3]	− 43	− 93	−219	−241	−131	−154	− 31	− 58	− 34 v	+ 19	− 21	− 32	− 20	− 2
6.2 Mouvement des réserves de change nettes de la Banque Nationale de Belgique[4]	− 32	+ 27	− 96	− 38	− 22	+ 67	− 8	+ 7	+ 81	+ 72	+ 8	+ 1	+ 7	+ 80
p.m. Monnaies étrangères à livrer à terme par la Banque Nationale de Belgique au secteur public[5]	(− 8)	(+ 17)	(+ 2)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(− 1)	(...)	(+ 1)	(...)	(− 1)

[1] Signe + : excédent ; signe − : déficit.
[2] Signe + : entrées de capitaux ; signe − : sorties de capitaux.
[3] Signe + : sorties de capitaux ; signe − : entrées de capitaux.
[4] Signe + : augmentation des réserves ; signe − : diminution des réserves.
[5] Signe + : diminution ; signe − : augmentation.
[6] Y compris les erreurs et omissions.

L'évolution favorable des opérations « autonomes » a résulté des opérations en capital du secteur privé. Pour l'ensemble de l'année 1987 en effet, ces opérations — y compris les erreurs et omissions — auraient laissé un déficit de 5 milliards seulement, contre 151 milliards en 1986 (total des rubriques 2 et 4). L'année 1987 n'a cependant pas été homogène, essentiellement en raison de l'évolution des opérations principalement à court terme; au premier semestre, l'important excédent de celles-ci a permis de dégager un surplus de 102 milliards pour l'ensemble des opérations en capital du secteur privé (total des rubriques 2.2 et 4); ces dernières ont accusé par la suite un déficit équivalent en raison de la disparition de l'excédent précité.

Les autres opérations dites « autonomes » ont entraîné, quant à elles, un déficit de 53 milliards en 1987, contre 35 milliards en 1986 (total des rubriques 3 et 5); le déficit plus élevé en 1987 de ces opérations s'explique par celui des opérations en capital des entreprises publiques et, en francs, des pouvoirs publics (rubrique 3), et aussi par le déficit enregistré, en 1987, en contrepartie de la diminution des réserves de change qui a découlé des cessions d'or que la Banque a faites à la Monnaie Royale, en vue de la frappe d'Ecus en or (rubrique 5).

III. 1.2 **Principales évolutions des années quatre-vingt.**

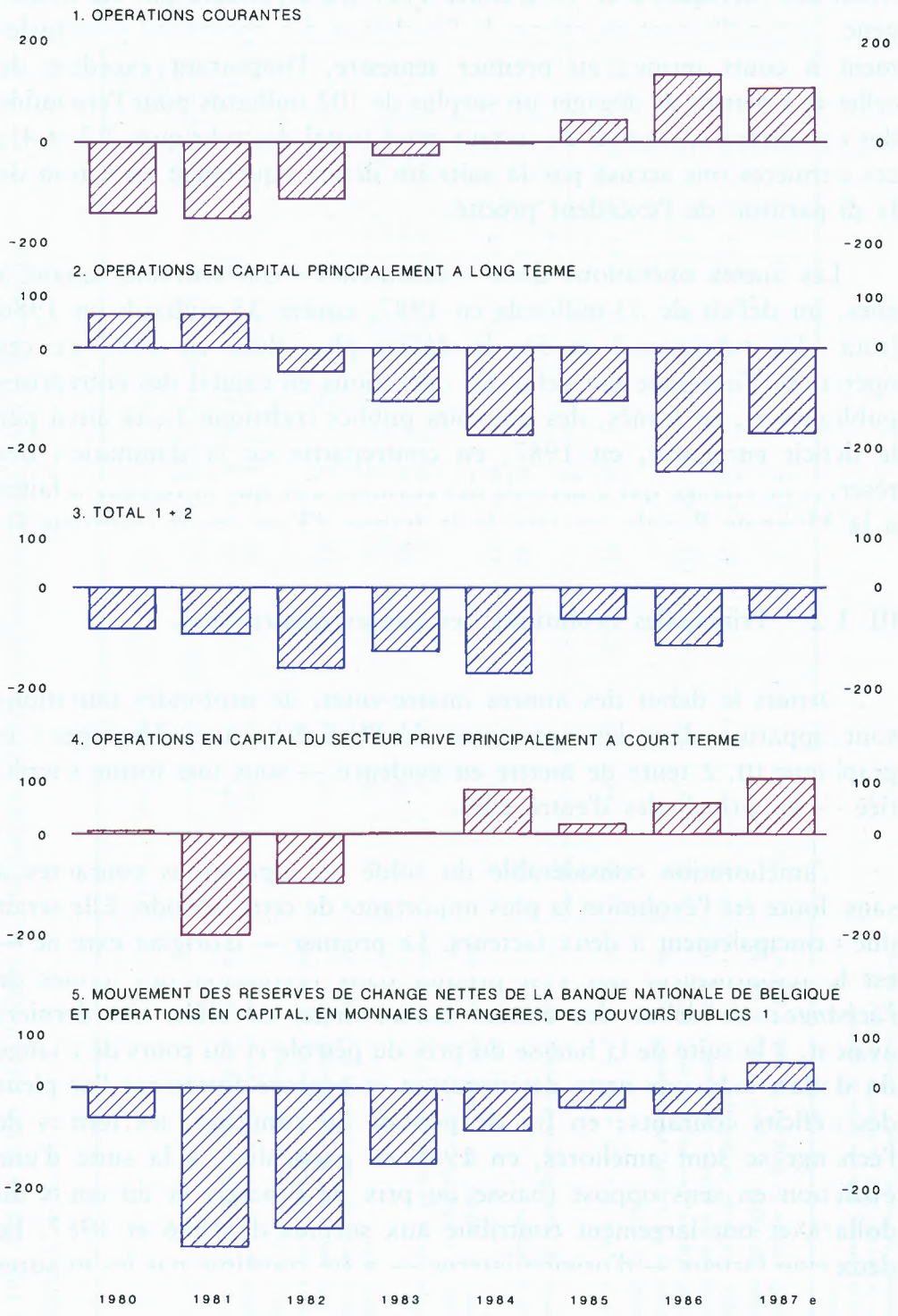
Depuis le début des années quatre-vingt, de profondes mutations sont apparues dans les opérations de l'U.E.B.L. avec l'étranger : le graphique III. 2 tente de mettre en évidence — sous une forme simplifiée — les principales d'entre elles.

L'amélioration considérable du solde des opérations courantes a sans doute été l'évolution la plus importante de cette période. Elle serait due principalement à deux facteurs. Le premier — d'origine externe — est le retournement qui s'est produit dans l'évolution des *termes de l'échange*; au début des années quatre-vingt, en effet, ces derniers avaient, à la suite de la hausse du prix du pétrole et du cours de change du dollar, subi une nette détérioration et aggravé fortement l'ampleur des déficits courants; en fin de période au contraire, les termes de l'échange se sont améliorés, en 1986 en particulier, à la suite d'une évolution en sens opposé (baisse du prix de l'énergie et du cours du dollar), et ont largement contribué aux surplus de 1986 et 1987. Le deuxième facteur — d'origine interne — a été constitué par les mesures

Graphique III. 2

PRINCIPALES EVOLUTIONS DES OPERATIONS DE L'UNION ECONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE AVEC L'ETRANGER DE 1980 A 1987

(soldes en milliards de francs)



[1] Signe – : diminution des réserves ou augmentation des emprunts nets des pouvoirs publics.
Signe + : augmentation des réserves ou diminution des emprunts nets des pouvoirs publics.

de politique économique mises en oeuvre à partir de 1982, qui ont notamment eu pour effet, d'abord de redresser la rentabilité des entreprises belges (et sans doute aussi leur position concurrentielle) et de comprimer l'expansion des revenus échéant aux *particuliers*, et ensuite de réduire le déficit des finances publiques ; le taux de croissance de l'activité en Belgique est dès lors retombé, à partir de 1983, en deçà de celui des autres pays industrialisés et notamment de ceux de la Communauté Economique Européenne (C.E.E.) (cf. tableau I. 1), ce qui a contribué favorablement à l'évolution du taux de couverture en volume des opérations avec l'étranger. Par ailleurs, comme on le verra ci-après, l'évolution des opérations courantes a largement influencé, dans des sens divers, celle des opérations en capital dites « autonomes ».

Parmi ces opérations en capital, il a paru intéressant de distinguer celles du secteur privé principalement à court terme (niveau 4) de l'ensemble des autres opérations en capital, qui sont principalement à long terme (niveau 2) ; la raison en est que l'évolution des premières opérations peut être influencée par l'action directe de la politique monétaire, et plus spécifiquement par le niveau auquel le taux d'intérêt à court terme sur les placements en franc belge se situe par rapport aux taux correspondants à l'étranger, tandis que les secondes ont une évolution qui échappe très largement, comme c'est le cas aussi pour les opérations courantes, à cette action.

Le solde des opérations principalement à long terme (niveau 2) s'est détérioré, contrairement à celui des opérations courantes : les surplus enregistrés jusqu'en 1981 ont fait place à d'importants déficits par la suite. Plusieurs facteurs expliquent cette détérioration. Le premier est la nette progression, pour les motifs qui seront exposés au chapitre III. 3, des achats d'obligations étrangères par les résidents depuis le début des années quatre-vingt. Le deuxième est l'augmentation des avoirs nets en monnaies étrangères des banques de l'U.E.B.L., et plus spécifiquement des banques luxembourgeoises. A partir de 1982, en effet, ces dernières ont accru sensiblement les bénéfices qu'elles tirent de leur activité internationale mais, parallèlement, elles ont suivi une politique, soutenue par les autorités du Grand-Duché, consistant à conserver une grande partie de ces bénéfices, sous la forme d'avoirs en monnaies étrangères, destinés à couvrir des créances sur l'étranger qui pourraient se révéler irrécupérables ; les banques luxembourgeoises ont ainsi contribué, d'un côté, à l'amélioration du solde courant de l'U.E.B.L. (à

travers l'augmentation de leurs bénéfices) et, de l'autre, à la détérioration des opérations en capital (à travers la constitution d'avoirs en monnaies étrangères destinés à couvrir des créances douteuses).

Enfin, un dernier facteur de détérioration résulte de la modification de certaines opérations en capital des entreprises : à partir de 1983, les entreprises publiques — notamment les *établissements de crédit du secteur public* — ont commencé à rembourser une partie de l'endettement important qu'elles avaient accumulé jusqu'en 1982, alors que les entreprises privées résidentes contractaient moins de prêts financiers à l'étranger et y accroissaient fortement leurs investissements directs. Pour une part, ces évolutions sont sans doute liées à celles des opérations courantes : l'amélioration progressive du solde de celles-ci a contribué à réduire la pénurie aiguë de fonds qui était apparue sur le marché financier belge au début des années quatre-vingt et qui avait alors poussé certaines entreprises publiques, mais aussi privées, à se financer à l'étranger. En outre, le rétablissement de la *capacité nette de financement* des entreprises belges a certainement mis certaines sociétés en mesure d'accroître leurs investissements directs à l'étranger.

Au total, l'évolution des opérations en capital décrites ci-avant a eu pour effet de compenser — en partie — l'amélioration des opérations courantes et le solde de l'ensemble de ces deux catégories d'opérations est resté déficitaire jusqu'en 1987 (niveau 3).

En revanche, les opérations en capital du secteur privé principalement à court terme ont connu une évolution favorable à partir de 1982 (niveau 4) : les déficits élevés de 1981 et 1982 ont fait place ultérieurement à des surplus. Cette évolution favorable s'explique en grande partie par celle des anticipations concernant le cours de change du franc belge, en particulier vis-à-vis des autres monnaies du Système Monétaire Européen (S.M.E.) ; en effet, ces anticipations, qui étaient devenues très défavorables en 1981, se sont, en partie, améliorées à partir de 1982, au fil du redressement du solde courant et aussi d'autres données essentielles de l'économie belge, tels le taux d'inflation ou le *besoin net de financement* des *pouvoirs publics*. Toutefois, comme on le montrera plus en détail au chapitre III. 3, l'effet de ces anticipations ne peut être dissocié de celui des taux d'intérêt à court terme ; les surplus enregistrés à partir de 1984 par les opérations en capital principalement à court terme ne peuvent s'expliquer que parce que le taux d'intérêt en franc belge a, en moyenne depuis cette année, présenté par rapport aux taux

d'intérêt à court terme dans les autres monnaies, et notamment le mark allemand, un avantage plus important que celui qui aurait été suffisant pour atteindre, compte tenu d'anticipations en voie d'amélioration, le seul équilibre de ces opérations. De la sorte, l'évolution favorable de ces dernières a permis de réduire sensiblement, jusqu'en 1986, le déficit de l'ensemble des opérations « autonomes » avec l'étranger et, par conséquent, le recours aux financements compensatoires — par prélèvements sur les réserves de change nettes de la Banque et par emprunts en monnaies étrangères des pouvoirs publics — qui a été nécessaire en vue de financer ce déficit (niveau 5) ; elle a même entraîné, en 1987, un excédent de l'ensemble des opérations autonomes, le premier depuis le début des années quatre-vingt.

CHAPITRE III. 2 : OPERATIONS COURANTES.

La réduction du surplus courant sur la *base de caisse* au cours des dix premiers mois, de 108 milliards en 1986 à 70 milliards en 1987 (rubrique 4bis du tableau III. 3), provient des opérations sur marchandises, dont l'excédent a baissé de 110 milliards à 78 milliards (rubrique 1.13), et, dans une moindre mesure, des *transferts*, dont le déficit s'est élargi de 40 à 51 milliards (rubrique 3). Par contre, les opérations sur services ont laissé un excédent supérieur : 43 milliards, contre 38 milliards en 1986 (rubrique 2).

III. 2.1 Opérations sur marchandises.

La détérioration des opérations sur marchandises au cours des dix premiers mois de 1987 a résulté entièrement des exportations et importations de marchandises proprement dites : l'excédent des opérations d'*arbitrage* a en effet augmenté (rubrique 1.12), et le surplus du *travail à façon*, qui a bénéficié de la progression soutenue des exportations de camions et de voitures, aurait fait de même, du moins si on fait abstraction de ce que les opérations d'une firme importante ne sont plus, à partir de 1987, comprises dans les données du travail à façon, mais dans celles des exportations et importations.

Selon les données du commerce extérieur établies par l'Institut National de Statistique (I.N.S.) à l'aide des documents douaniers — les seules qui permettent de déterminer dans quelle mesure l'évolution des opérations sur marchandises résulte de celle des volumes ou de celle des prix —, le recul des exportations nettes de marchandises n'a pas découlé de l'évolution des *termes de l'échange* — qui se sont légèrement améliorés au cours des onze premiers mois de 1987 (rubrique 1.3 du tableau III. 4) —, mais de celle du taux de couverture en volume, qui s'est détérioré. L'ampleur de la détérioration du taux de couverture en volume est cependant encore incertaine : d'après les données de l'I.N.S., cette détérioration n'aurait guère été plus importante que l'amélioration des termes de l'échange, de sorte que le déficit des opérations sur marchandises serait, selon cette source, passé de 6 milliards au cours des onze premiers mois de 1986 à 11 milliards en 1987 (rubrique 4.3 du tableau III. 4) ; selon les données de la balance des paiements établies par la Banque — qui présentent par rapport aux précédentes des différences d'ordre méthodologique non négligeables et qui indiquent une

Tableau III. 3

OPERATIONS COURANTES

(soldes en milliards de francs)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	Dix premiers mois	
									1986	1987 v
1. *Opérations sur marchandises :*										
1.1 Opérations sur la base de caisse :										
1.11 Exportations, importations et travail à façon ..	− 95	−140	−180	−101	− 54	− 13	+ 10	+ 92	+ 88	+ 53
1.12 Opérations d'arbitrage	+ 15	+ 13	+ 23	+ 17	+ 32	+ 22	+ 7	+ 28	+ 22	+ 25
1.13 Total	− 80	−127	−157	− 84	− 22	+ 9	+ 17	+120	+110	+ 78
1.2 Opérations ayant donné naissance à des créances commerciales qui n'ont pas été mobilisées auprès des banques belges et luxembourgeoises	+ 7	+ 18	+ 47	+ 6	+ 18	+ 2	+ 28	+ 12	+ 10	n.
1.3 Opérations sur la base des transactions (1.13 + 1.2)	− 73	−109	−110	− 78	− 4	+ 11	+ 45	+132	+120	n.
2. *Opérations sur services :*										
2.1 Déplacements à l'étranger	− 39	− 43	− 47	− 28	− 19	− 17	− 23	− 31	− 31	− 33
2.2 Revenus de placements et d'investissements	+ 10	− 2	− 3	− 10	− 9	− 4	− 8	+ 5	+ 3	+ 3
2.3 Autres	+ 41	+ 48	+ 52	+ 62	+ 69	+ 59	+ 69	+ 76	+ 66	+ 73
2.31 Transactions des pouvoirs publics non comprises ailleurs [1]	+ 27	+ 32	+ 37	+ 43	+ 50	+ 55	+ 62	+ 71	+ 59	+ 61
2.32 Frets et assurances pour le transport de marchandises et autres frais de transport	+ 11	+ 16	+ 15	+ 23	+ 24	+ 18	+ 21	+ 17	+ 15	+ 27
2.33 Autres	+ 3	...	...	− 4	− 5	− 14	− 14	− 12	− 8	− 15
Total 2 (2.1 à 2.3)	+ 12	+ 3	+ 2	+ 24	+ 41	+ 38	+ 38	+ 50	+ 38	+ 43
3. *Transferts :*										
3.1 Transferts privés	− 10	− 11	− 15	− 11	− 9	− 10	− 8	− 10	− 9	− 5
3.2 Transferts publics	− 18	− 27	− 33	− 45	− 50	− 41	− 34	− 37	− 31	− 46
Total 3 (3.1 + 3.2)	− 28	− 38	− 48	− 56	− 59	− 51	− 42	− 47	− 40	− 51
4. *Total des opérations courantes sur la base des transactions* (1.3 + 2 + 3)	− 89	−144	−156	−110	− 22	− 2	+ 41	+135	+118	n.
4bis. *Total des opérations courantes sur la base de caisse* (1.13 + 2 + 3)	− 96	−162	−203	−116	− 40	− 4	+ 13	+123	+108	+ 70

[1] Cette rubrique comprend principalement les recettes que constituent, pour l'U.E.B.L., les dépenses de fonctionnement des institutions internationales établies en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg.

Tableau III. 4

COMMERCE EXTERIEUR

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	1982	1983	1984	1985	1986	Onze premiers mois	
						1986	1987
1. *Valeurs unitaires moyennes :*							
1.1 Exportations	+ 14,1	+ 6,4	+ 7,4	+ 1,9	– 10,2	– 9,9	– 5,4
1.2 Importations	+ 13,8	+ 7,7	+ 8,0	+ 0,1	– 16,4	– 16,0	– 6,1
1.3 Termes de l'échange ..	+ 0,3	– 1,2	– 0,6	+ 1,8	+ 7,4	+ 7,3	+ 0,7
2. *Volumes :*							
2.1 Exportations	+ 1,8	+ 4,1	+ 5,1	+ 3,9	+ 7,9	+ 7,8	+ 5,5
2.2 Importations	+ 0,9	– 1,3	+ 4,9	+ 3,7	+ 10,5	+ 10,0	+ 6,5
2.3 Taux de couverture ..	+ 0,9	+ 5,5	+ 0,2	+ 0,2	– 2,4	– 2,0	– 0,9
3. *Valeurs :*							
3.1 Exportations	+ 16,1	+ 10,8	+ 12,9	+ 5,9	– 3,1	– 2,9	– 0,2
3.2 Importations	+ 14,8	+ 6,3	+ 13,3	+ 3,8	– 7,6	– 7,6	...
3.3 Taux de couverture ..	+ 1,1	+ 4,2	– 0,4	+ 2,0	+ 4,9	+ 5,1	– 0,2
p.m. 4. *Valeurs en milliards de francs :*							
4.1 Exportations ...	*2.393*	*2.651*	*2.992*	*3.168*	*3.070*	*2.814*	*2.809*
4.2 Importations	*2.653*	*2.821*	*3.196*	*3.318*	*3.065*	*2.820*	*2.820*
4.3 Solde (4.1 – 4.2)	*– 260*	*– 170*	*– 204*	*– 150*	*+ 5*	*– 6*	*– 11*
(dont : Produits énergétiques) ...	*(– 341)*	*(– 313)*	*(– 358)*	*(– 342)*	*(– 173)*	*(– 159)*	*(– 156)*

diminution plus nette du solde des opérations sur marchandises —, la détérioration du taux de couverture en volume aurait été plus importante.

Termes de l'échange

L'amélioration des termes de l'échange a découlé de la baisse des prix, exprimés en franc belge, des produits énergétiques et des autres matières premières, dont le poids dans le commerce extérieur de l'U.E.B.L. est plus élevé à l'importation (environ 28 p.c.) qu'à l'exportation (environ 18 p.c.). En ce qui concerne les produits énergétiques, la hausse, en moyenne pendant les onze premiers mois de 1987, des prix en dollar des produits pétroliers a été plus que compensée par la baisse du prix du gaz et surtout par l'appréciation sensible du cours de change du franc belge par rapport au dollar, de sorte qu'au total, la facture énergétique se serait encore un peu allégée au cours des onze premiers mois de 1987. C'est aussi l'évolution du cours de change qui explique la baisse des prix en franc des matières premières non énergétiques ; dans le cas des matières premières alimentaires, elle a encore été accentuée par le repli des cotations en dollar au cours des huit premiers mois de 1987.

Par contre, les termes de l'échange des produits manufacturés ne se seraient plus améliorés en 1987, comme cela avait été le cas l'année antérieure. En 1986, en effet, les exportateurs belges de ces produits avaient adapté, avec un retard plus grand que leurs concurrents étrangers, leurs prix de vente à la baisse des prix de revient découlant de la chute des prix de l'énergie et de la forte dépréciation du cours de change du dollar ; les prix de vente des produits manufacturés avaient ainsi baissé moins en Belgique qu'à l'étranger (premier niveau du graphique III. 5) et, par conséquent, les termes de l'échange de ces produits s'étaient améliorés. En 1987, les exportateurs belges ont sans doute rattrapé en partie le retard précité : les prix de vente des produits manufacturés belges auraient baissé davantage qu'à l'étranger, entraînant une détérioration des termes de l'échange de ces produits.

Taux de couverture en volume

La détérioration du taux de couverture en volume des opérations sur marchandises, dont l'ampleur est, comme on l'a dit, encore incertaine, ne s'expliquerait pas par l'évolution relative du total de la dépense intérieure en U.E.B.L. ; en 1987, cette dépense n'aurait, en effet, pas progressé davantage que celle des principaux pays clients de l'U.E.B.L. Par contre, les importations auraient été stimulées, plus qu'à l'étranger, par le fait que les catégories de dépenses les plus dynamiques ont été

Graphique III. 5

INDICES DE DISPARITE DES PRIX ET DES COUTS
DE L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE VIS-A-VIS DE L'ETRANGER
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

[1] Les pourcentages de variation sont mesurés, pour cette productivité, sur une échelle inversée, de manière à indiquer le sens dans lequel ils ont influencé l'évolution des coûts salariaux par unité produite.

celles dont le contenu importé est le plus élevé. Il est par ailleurs trop tôt pour dire dans quelle mesure elle aurait découlé de l'évolution des parts de marché détenues par les entreprises belges puisque les diverses sources existantes ne s'accordent pas pour dire quelle aurait été cette évolution ; c'est ainsi que sur les marchés étrangers en particulier, les parts détenues par les exportateurs belges de produits manufacturés auraient reculé en 1987 selon les données de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (O.C.D.E.) ; par contre, selon les données de la C.E.E., la croissance des exportations de marchandises de l'U.E.B.L. aurait approché celle des marchés.

Les éléments de la compétitivité internationale qui peuvent affecter l'évolution des parts de marché des producteurs nationaux sont nombreux. Le graphique III. 5 présente certains de ces éléments : l'évolution des prix et des coûts relatifs de l'industrie manufacturière belge. Le premier niveau indique que, exprimés en monnaie commune (en l'occurrence le franc belge), les prix à l'exportation des produits manufacturés auraient diminué en 1987 davantage en Belgique que chez les principaux concurrents. Les deuxième et troisième niveaux fournissent une idée de l'évolution des deux composantes des coûts relatifs de l'industrie manufacturière belge, à savoir les prix à l'importation de biens (deuxième niveau) et les coûts intérieurs, représentés par le *déflateur* du *produit national brut* (troisième niveau). Les premiers — qui, dans l'ensemble des coûts, occupent une place plus importante en Belgique qu'à l'étranger — auraient baissé davantage en Belgique ; en revanche, les seconds auraient augmenté en Belgique et diminué à l'étranger. Pour une part, la baisse des coûts intérieurs à l'étranger aurait résulté de celle du prix de l'énergie, lequel constitue, pour ceux des concurrents de la Belgique qui en sont producteurs, un des éléments des coûts intérieurs. D'autres facteurs cependant expliquent aussi l'évolution défavorable des coûts intérieurs belges en 1987, et notamment celle des *coûts salariaux par unité produite* (quatrième niveau).

Les prix et coûts ne constituent cependant qu'un des éléments qui influencent les parts de marché perdues ou conquises par les producteurs nationaux. D'autres éléments interviennent, tels l'efficacité des services de vente, la qualité et l'assortiment des produits, les délais de livraison et les conditions de paiement. Parmi ces facteurs, sans doute la composition par produit des exportations belges, dont plusieurs études ont montré qu'elle était jusqu'à une période récente par trop concentrée sur

des produits dont la demande mondiale augmente relativement peu, a-t-elle continué en 1987 d'influencer défavorablement les volumes exportés.

III. 2.2 **Opérations sur services.**

L'augmentation du surplus des opérations sur services au cours des dix premiers mois de 1987 — de 38 milliards en 1986 à 43 milliards (total de la rubrique 2 du tableau III. 3) — a résulté presque entièrement de l'évolution des « autres services » (rubrique 2.3), et en particulier des frets et assurances pour le transport de marchandises et autres frais de transport (rubrique 2.32). Par contre, le solde des déplacements à l'étranger (rubrique 2.1) s'est détérioré, en raison notamment des mauvaises conditions climatiques qui ont prévalu en Belgique pendant l'année sous revue, et de la nouvelle dépréciation du cours de change du dollar des Etats-Unis, qui aurait entraîné une sensible augmentation en 1987 des séjours touristiques de résidents dans ce pays. Le solde des revenus de placements et d'investissements (rubrique 2.2) s'est, quant à lui, stabilisé ; la baisse des revenus de l'activité internationale des banques de l'U.E.B.L., due principalement à la dépréciation du cours de change du dollar américain, a, en effet, été compensée par celle des dépenses d'intérêts payées par les *pouvoirs publics* à l'étranger, pour les raisons qui ont été exposées à la section II. 6.2, et par l'effet favorable résultant de l'accroissement des avoirs nets de l'U.E.B.L. sur l'étranger à la suite des surplus courants enregistrés depuis 1985.

III. 2.3 **Transferts.**

L'augmentation du déficit des *transferts* (rubrique 3 du tableau III. 3) a été causée par les transferts publics (rubrique 3.2), et plus précisément par ceux effectués avec les organisations européennes. La contribution belge au budget des institutions européennes a été majorée notamment à la suite d'une augmentation des prélèvements agricoles, celle-ci ayant été déterminée surtout par une baisse des cours mondiaux des grains exprimés en Ecu, consécutive à la baisse du dollar, et, dans une moindre mesure, par une augmentation accidentelle de l'importation, par l'Espagne, de maïs transitant par la Belgique. La récupération de ces prélèvements, auprès des importateurs espagnols, par des entreprises belges, explique en grande partie l'amélioration du solde des transferts privés (rubrique 3.1).

CHAPITRE III. 3 : OPERATIONS EN CAPITAL, AU COMPTANT ET A TERME, DU SECTEUR PRIVE.

III. 3.1 Ensemble des opérations.

Au cours des dix premiers mois de 1987, l'ensemble des opérations en capital du secteur privé s'est soldé par un excédent de 52 milliards, contre un déficit de 109 milliards en 1986 (rubrique 7bis du tableau III. 6, qui ne recense pas les créances commerciales non mobilisées auprès des banques de l'U.E.B.L.). Toutes les rubriques des opérations en capital du secteur privé ont contribué à ce renversement favorable, sauf les créances commerciales mobilisées auprès des banques belges et luxembourgeoises (rubrique 1.2) et les avoirs nets en monnaies étrangères des entreprises et particuliers résidents (rubrique 3), qui ont, il est vrai, encore donné lieu à des entrées de capitaux, mais bien moindres que l'année précédente. Les avoirs nets en francs détenus par les non-résidents auprès des banques belges et luxembourgeoises, qui avaient laissé un déficit en 1986, ont enregistré un surplus considérable en 1987 (rubrique 2), tandis que le déficit des autres opérations (rubriques 4, 5 et 6) a diminué.

L'excédent de l'ensemble des opérations en capital du secteur privé pendant les dix premiers mois a été concentré au premier semestre de l'année où un surplus considérable, de 103 milliards, a été enregistré ; il a ensuite été absorbé en partie par une sortie de capitaux de 51 milliards au cours des mois de juillet à octobre.

III. 3.2 Opérations sur valeurs mobilières.

Le déficit des opérations sur valeurs mobilières (rubrique 5) s'est contracté en 1987, pour la première fois, après des années de forte croissance, puis de stabilisation à un niveau élevé. Il a atteint 33 milliards au cours des dix premiers mois, contre 97 milliards en 1986.

L'intérêt des placeurs étrangers pour les valeurs mobilières belges et luxembourgeoises a continué de progresser pendant l'année sous revue (rubrique 5.1.3 du tableau III. 7). Contrairement à 1986, il s'est porté surtout sur les obligations (rubrique 5.1.2). Les achats à ce titre ont représenté 26 milliards, contre 12 milliards en 1986. Cette évolution

Tableau III. 6

OPERATIONS EN CAPITAL, AU COMPTANT ET A TERME, DU SECTEUR PRIVE

(soldes en milliards de francs)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987 v			Dix premiers mois	
						1er trimestre	2e trimestre	juil.-oct.	1986	1987 v
1. *Créances commerciales nettes sur l'étranger*[1] :										
1.1 Créances non mobilisées auprès des banques belges et luxembourgeoises	− 6	− 18	− 2	− 28	− 12	− 15	n.	n.	− 10	n.
1.2 Autres créances	+ 2	− 11	...	+ 12	+ 11	+ 7	− 5	+ 4	+ 19	+ 6
1.3 Total	− 4	− 29	− 2	− 16	− 1	− 8	n.	n.	+ 9	n.
2. *Avoirs nets en francs belge et luxembourgeois des non-résidents auprès des banques belges et luxembourgeoises*[2] :										
2.1 Au comptant	− 10	− 23	+ 16	+ 25	− 24	...	+ 42	+ 11	− 10	+ 53
2.2 A terme	− 27	− 2	+ 12	− 26	− 14	+ 34	+ 9	− 20	− 9	+ 23
2.3 Total	− 37	− 25	+ 28	− 1	− 38	+ 34	+ 51	− 9	− 19	+ 76
3. *Avoirs nets en monnaies étrangères des entreprises et particuliers résidents*[3] :										
3.1 Au comptant	− 63	+ 19	+ 27	+ 15	+ 54	− 9	+ 1	− 20	+ 29	− 28
3.2 A terme	− 3	+ 19	+ 20	+ 28	+ 32	+ 32	+ 15	+ 11	+ 40	+ 58
3.3 Total	− 66	+ 38	+ 47	+ 43	+ 86	+ 23	+ 16	− 9	+ 69	+ 30
4. *Avoirs nets en monnaies étrangères des banques belges et luxembourgeoises*[4] :										
4.1 Au comptant	−115	− 20	− 33	− 40	− 40	+ 54	+ 24	− 15	− 22	+ 63
4.2 A terme	+ 30	− 17	− 32	− 2	− 18	− 66	− 24	+ 9	− 31	− 81
4.3 Total	− 85	− 37	− 65	− 42	− 58	− 12	...	− 6	− 53	− 18
5. *Valeurs mobilières*	− 59	− 81	− 96	− 97	− 98	− 11	− 10	− 12	− 97	− 33
6. *Investissements directs et opérations en capital apparentées*	+ 75	+ 46	+ 7	+ 37	− 49	+ 5	+ 5	− 19	− 28	− 9
7. *Total général* (1 à 6)	−176	− 88	− 81	− 76	−158	+ 31	n.	n.	−119	n.
7bis. *Total général à l'exclusion des créances commerciales sur l'étranger non mobilisées auprès des banques* (1.2 à 6)	−170	− 70	− 79	− 48	−146	+ 46	+ 57	− 51	−109	+ 52

[1] Signe + : diminution des créances ; signe − : augmentation.

[2] Signe + : augmentation des avoirs nets des non-résidents ; signe − : diminution.

[3] Signe + : diminution des avoirs nets des entreprises et particuliers résidents ; signe − : augmentation.

[4] Signe + : diminution des avoirs nets des banques ; signe − : augmentation.

N.B. Les signes + indiquent des entrées de capitaux, les signes − des sorties.

Tableau III. 7

DETAIL DES RUBRIQUES 5 « VALEURS MOBILIERES »
ET 6 « INVESTISSEMENTS DIRECTS ET OPERATIONS EN CAPITAL APPARENTEES » DU TABLEAU III. 6
(soldes en milliards de francs)

	1982	1983	1984	1985	1986	Dix premiers mois	
						1986	1987 v
5. *Valeurs mobilières*	– 59	– 81	– 96	– 97	– 98	– 97	– 33
5.1 Avoirs de non-résidents [1] :							
5.1.1 Actions	+ 5	+ 1	– 4	+ 12	+ 29	+ 25	+ 23
5.1.2 Obligations	– 6	+ 7	+ 15	+ 10	+ 12	+ 12	+ 26
5.1.3 Total	– 1	+ 8	+ 11	+ 22	+ 41	+ 37	+ 49
5.2 Avoirs de résidents [2] :							
5.2.1 Actions	+ 8	...	+ 4	– 5	– 31	– 31	– 6
5.2.2 Obligations	– 66	– 89	– 111	– 114	– 108	– 103	– 76
5.2.21 en francs belge et luxembourgeois	(– 6)	(– 5)	(– 3)	(– 29)	(– 25)	(– 27)	(– 20)
5.2.22 en monnaies étrangères	(– 60)	(– 84)	(– 108)	(– 85)	(– 83)	(– 76)	(– 56)
5.2.3 Total	– 58	– 89	– 107	– 119	– 139	– 134	– 82
6. *Investissements directs et opérations en capital apparentées*	+ 75	+ 46	+ 7	+ 37	– 49	– 28	– 9
6.1 Avoirs de non-résidents [1] :							
6.1.1 Investissements directs :							
6.1.11 Prêts	+ 7	– 12	– 10	+ 10	– 12	– 10	+ 13
6.1.12 Constitutions, acquisitions et extensions de sociétés	+ 57	+ 77	+ 31	+ 47	+ 40	+ 17	+ 52
6.1.13 Total	+ 64	+ 65	+ 21	+ 57	+ 28	+ 7	+ 65
6.1.2 Prêts financiers	+ 15	– 2	+ 9	+ 7	+ 4	+ 6	+ 9
6.1.3 Autres	– 5	+ 3	– 6	– 8	...	+ 3	– 3
6.1.4 Total	+ 74	+ 66	+ 24	+ 56	+ 32	+ 16	+ 71
6.2 Avoirs de résidents [2] :							
6.2.1 Investissements directs :							
6.2.11 Prêts	+ 10	+ 3	...	+ 4	– 28	– 17	– 15
6.2.12 Constitutions, acquisitions et extensions de sociétés	– 7	– 21	– 16	– 18	– 45	– 21	– 58
6.2.13 Total	+ 3	– 18	– 16	– 14	– 73	– 38	– 73
6.2.2 Prêts financiers	...	– 1	...	– 4	– 5	– 4	– 4
6.2.3 Autres	– 2	– 1	– 1	– 1	– 3	– 2	– 3
6.2.4 Total	+ 1	– 20	– 17	– 19	– 81	– 44	– 80

[1] Signe + : augmentation des avoirs de non-résidents ; signe – : diminution.
[2] Signe + : diminution des avoirs de résidents ; signe – : augmentation.

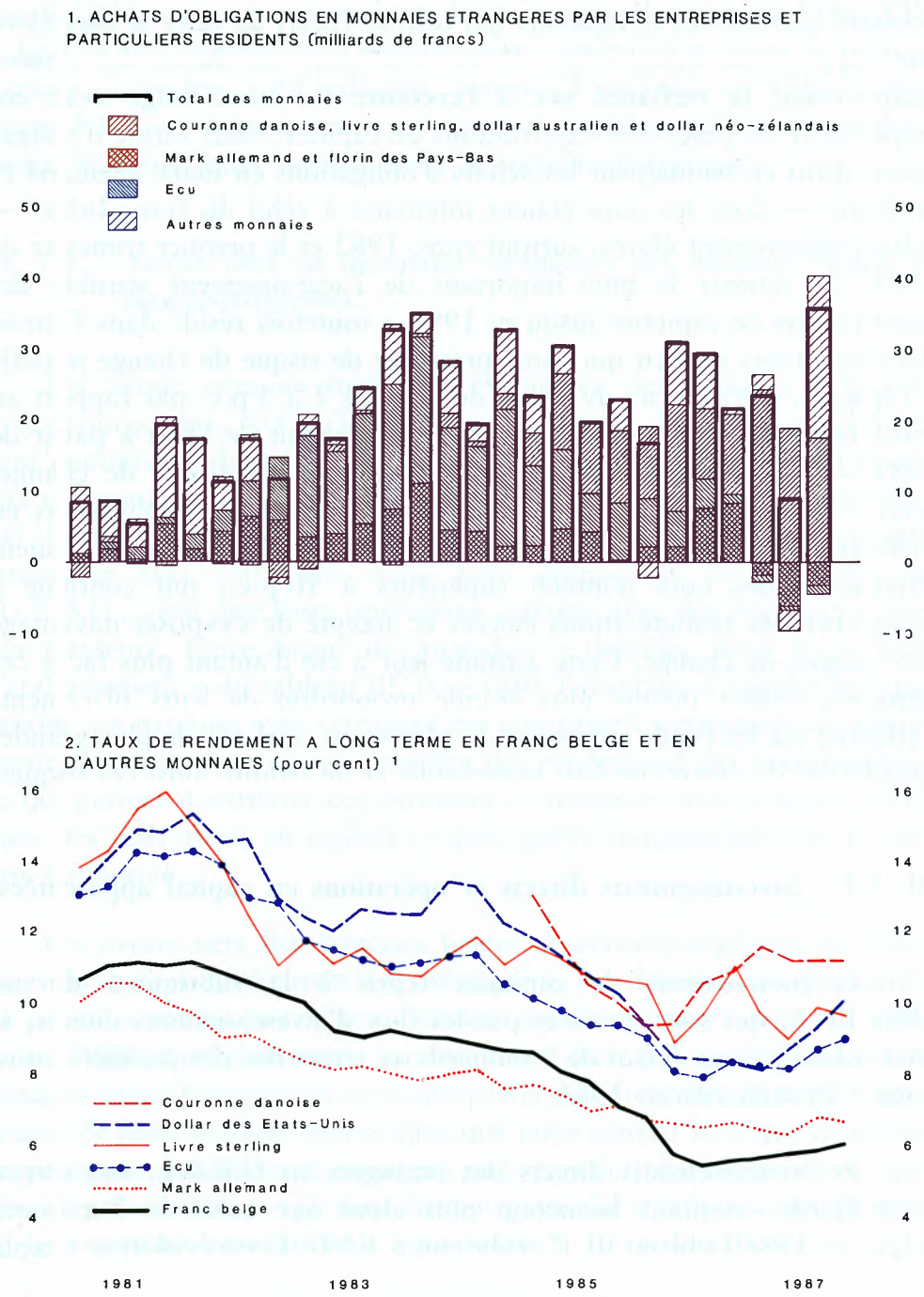
peut s'expliquer par l'internationalisation croissante des marchés financiers, l'attrait des taux d'intérêt sur les placements à long terme en franc belge (qui sont, dans la plupart des cas, exempts de précompte mobilier pour les étrangers) et en franc luxembourgeois par rapport à ceux offerts sur des placements en d'autres monnaies, ainsi que par une émission importante — en monnaie étrangère — lancée par une entreprise de l'U.E.B.L. sur le marché des euro-obligations. Par contre, les achats d'actions belges et luxembourgeoises par les étrangers ont légèrement diminué (rubrique 5.1.1), bien que les achats d'actions de sociétés d'investissement à capital variable luxembourgeoises — dont il est impossible de déterminer s'ils servent en définitive à financer des achats d'actions ou d'obligations, belges ou étrangères, et qui sont compris dans la présente rubrique avec les achats d'autres actions — auraient été plus importants.

De leur côté, les entreprises et particuliers résidents ont acquis moins de valeurs mobilières étrangères qu'en 1986 (rubrique 5.2.3). Non seulement leurs acquisitions d'actions étrangères ont diminué — de 31 milliards en 1986 à 6 milliards (rubrique 5.2.1) —, mais aussi celles d'obligations étrangères (rubrique 5.2.2). Cette baisse est due en partie à celle des achats d'obligations étrangères libellées en francs belge ou luxembourgeois (rubrique 5.2.21). Pourtant, les obligations en franc luxembourgeois restent appréciées du public, car elles offrent un rendement élevé sans comporter de risque de change, et les émissions en franc luxembourgeois ont continué de s'accroître, contrairement à la plupart des autres émissions internationales pour lesquelles le climat était moins favorable. Parmi les émetteurs ont figuré de nombreuses banques allemandes et scandinaves.

Les achats d'obligations en monnaies étrangères par les entreprises et particuliers résidents sont revenus de 76 à 56 milliards (rubrique 5.2.22). Cette baisse s'explique en partie par l'incertitude qui prévalait, au deuxième trimestre de l'année et durant la majeure partie du troisième, au sujet de l'évolution future des taux d'intérêt à long terme et qui a incité les placeurs à adopter un comportement attentiste. L'attitude des placeurs belges et luxembourgeois correspondait, à cet égard, au climat relativement déprimé qui a marqué le marché des euro-obligations à partir du mois d'avril, et a fait reculer, selon les chiffres de l'O.C.D.E., le montant des émissions, exprimé en dollar, de près de 30 p.c. durant les mois d'avril à octobre par rapport à la période correspondante de 1986.

Graphique III. 8

ACHATS D'OBLIGATIONS EN MONNAIES ETRANGERES PAR LES ENTREPRISES ET PARTICULIERS RESIDENTS ET TAUX DE RENDEMENT A LONG TERME



[1] Le taux des obligations en franc belge est obtenu après déduction du précompte mobilier de 20 p.c. jusqu'en 1983 et de 25 p.c. à partir de 1984; aucune retenue fiscale à la source n'a par contre été soustraite des taux des autres obligations.

En 1987, l'intérêt des placeurs s'est porté surtout sur les obligations libellées dans des monnaies offrant des taux d'intérêt élevés (graphique III. 8) : couronne danoise (33 milliards), livre sterling (21 milliards), dollars australien et néo-zélandais (15 milliards). Au troisième trimestre, les placeurs ont aussi manifesté de l'intérêt pour le franc français et les dollars canadien et américain. Le comportement des placeurs ne s'est donc guère modifié depuis 1985, c'est-à-dire qu'ils achètent surtout des obligations qui offrent l'écart de taux le plus élevé par rapport au franc belge. Il est vrai que, au début des années quatre-vingt, la méfiance née à l'encontre du franc belge avait été responsable en partie des exportations de capitaux sous forme d'obligations. Ainsi en témoignent les achats d'obligations en mark allemand et en florin — dont les taux étaient inférieurs à celui du franc belge —, achats relativement élevés, surtout entre 1982 et le premier trimestre de 1984. Le moteur le plus important de l'accroissement sensible des exportations de capitaux jusqu'en 1984 a toutefois résidé dans l'attrait des obligations en Ecu qui, sans présenter de risque de change notable à l'époque, offraient un avantage de taux de 2 à 3 p.c. par rapport au franc belge. La diminution progressive de l'attrait de l'Ecu à partir de 1985 — le différentiel de taux s'étant réduit et le risque de change, accru — n'a pas donné lieu à une baisse des achats d'obligations en monnaies étrangères à due concurrence. Les placeurs, qui s'étaient habitués à des taux d'intérêt supérieurs à 10 p.c., ont continué à rechercher des rémunérations élevées et accepté de s'exposer davantage aux risques de change. Cette attitude leur a été d'autant plus facile ces dernières années qu'une plus grande proportion de leurs placements s'effectue via les fonds communs de placement, qui ont de plus grandes possibilités de diversifier leur portefeuille et de réduire ainsi ces risques.

III. 3.3 **Investissements directs et opérations en capital apparentées.**

Les mouvements de capitaux repris à la rubrique 6 du tableau III. 6, qui sont dominés par les flux d'investissements directs, se sont soldés par un déficit de 9 milliards au terme des dix premiers mois, contre 28 milliards en 1986.

Les investissements directs des étrangers en U.E.B.L. ont atteint 65 milliards, montant beaucoup plus élevé que celui de 7 milliards relevé en 1986 (tableau III. 7, rubrique 6.1.13). Cette évolution s'expli-

que pour l'essentiel par certaines prises de participations importantes dans des *sociétés* belges, notamment dans le secteur de l'assurance et dans celui des holdings.

Le flux d'investissements à destination de l'étranger (rubrique 6.2.13) a lui aussi augmenté, passant de 38 à 73 milliards. Cette progression ne résulte pas des prêts consentis à l'étranger (rubrique 6.2.11), qui ont entraîné un déficit moins élevé qu'en 1986. Elle a découlé de l'augmentation sensible des acquisitions et prises de participations — passées à 58 milliards, contre 21 milliards en 1986 (rubrique 6.2.12) —, entre autres, par certains holdings belges qui souhaitaient accroître leurs intérêts dans le secteur énergétique.

III. 3.4 **Avoirs nets en monnaies étrangères des banques belges et luxembourgeoises.**

Les avoirs nets en monnaies étrangères des banques belges et luxembourgeoises, tels qu'ils figurent au tableau III. 6 (rubrique 4) et sont commentés dans le présent Rapport, comprennent, contrairement aux recommandations méthodologiques du Fonds Monétaire International (F.M.I.), non seulement leurs opérations au comptant en monnaies étrangères avec l'étranger, mais aussi celles avec des résidents de l'U.E.B.L., ainsi que leurs opérations à terme avec des résidents et des non-résidents. Cette façon de procéder — détaillée dans le « Mode d'établissement » du tableau III. 6 — offre l'avantage d'annuler les opérations des banques avec l'étranger qui constituent simplement la contrepartie des opérations susmentionnées des résidents et des non-résidents, ce qui permet d'attribuer ces dernières — recensées sous d'autres rubriques des opérations en capital — aux agents économiques qui en ont pris l'initiative.

Les avoirs nets des banques belges et luxembourgeoises en monnaies étrangères qui figurent à la rubrique 4, ont donné lieu à des sorties de capitaux moins importantes durant les dix premiers mois de 1987 qu'en 1986. Les placements en monnaies étrangères qu'effectuent les banques luxembourgeoises en contrepartie des dotations en capital provenant de leurs maisons mères ainsi que pour couvrir le risque de défaut de paiement de débiteurs étrangers ont, en effet, été moins élevés que l'année précédente, ce qui peut être en partie lié à la baisse des revenus de leur activité internationale commentée à la section III. 2.2.

III. 3.5 **Opérations en capital principalement à court terme.**

Le déficit de l'ensemble des mouvements de capitaux commentés ci-avant a, au cours des dix premiers mois de 1987, été plus que compensé par un excédent des opérations reprises aux rubriques 1, 2 et 3 du tableau III. 6 qui peuvent, pour l'essentiel, être considérées comme à court terme.

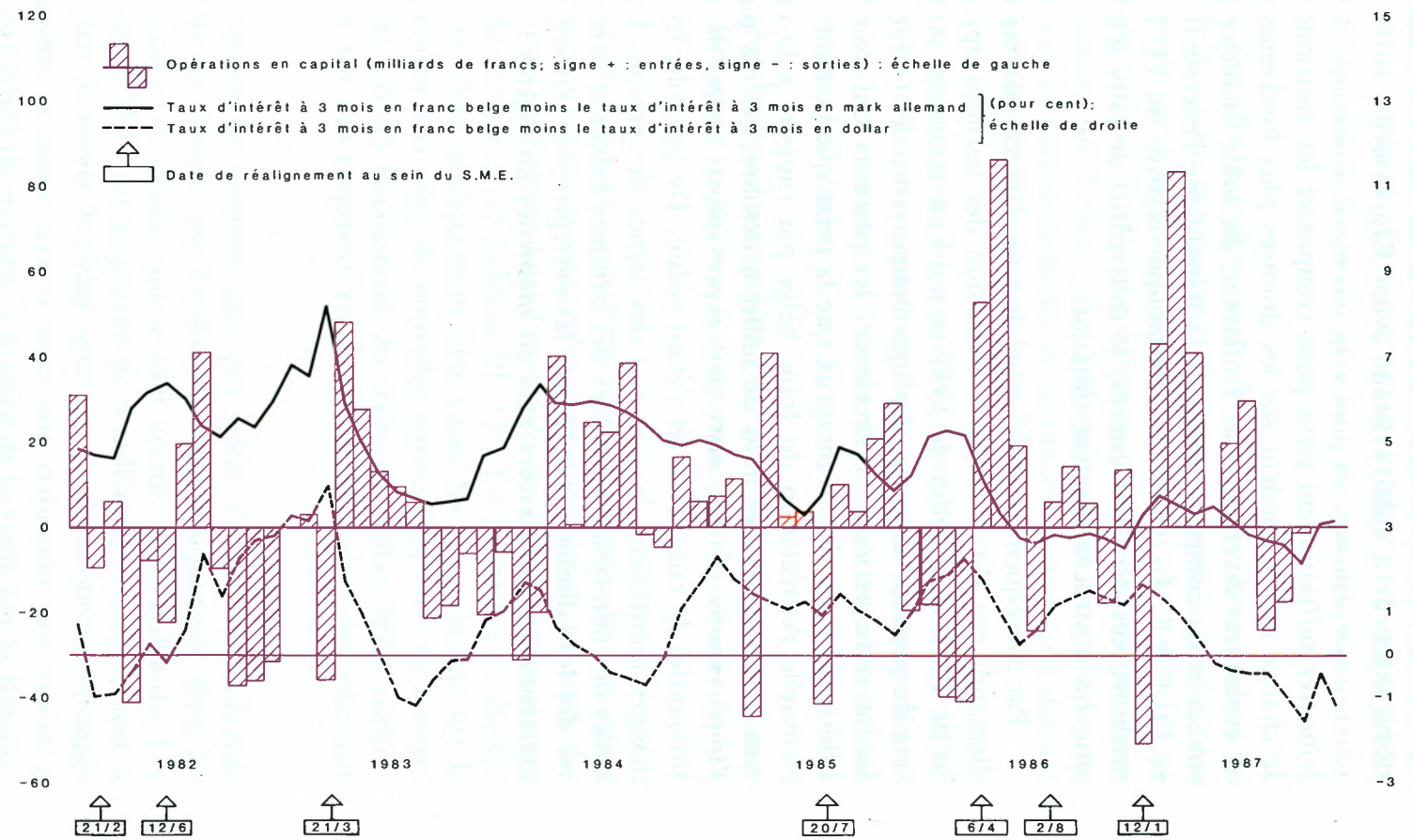
Cet excédent important s'est constitué quasi uniquement au premier semestre, principalement sous l'effet de deux facteurs. D'une part, on a relevé, en particulier au premier trimestre, un afflux de capitaux résultant surtout du dénouement des opérations à terme, tant de la part de résidents que de non-résidents, qui avaient entraîné des sorties de capitaux à la fin de 1986 et dans les premiers jours de 1987, en anticipation d'un réajustement des parités au sein du S.M.E. ; celui-ci a eu lieu le 12 janvier 1987. D'autre part, à l'issue de la période habituelle de reflux des capitaux, de nouvelles entrées de fonds se sont produites, principalement sous la forme de constitutions d'avoirs en franc belge au comptant de la part de non-résidents. Ce dernier mouvement semble devoir être attribué au différentiel de taux d'intérêt qui favorisait alors le franc par rapport au mark allemand.

Cette évolution confirme les relations constatées par le passé, à savoir que l'évolution de la majeure partie des opérations en capital des rubriques 1, 2 et 3 — c'est-à-dire abstraction faite des créances commerciales payables à moyen et long terme et du portefeuille des banques constitué d'obligations en francs émises par des étrangers, qui sont influencés par d'autres facteurs — est déterminée par des anticipations de réajustement des parités au sein du S.M.E. et par le différentiel de taux d'intérêt avec la monnaie qui y domine, le mark allemand (graphique III. 9).

L'expérience a montré, en effet, que des exportations de capitaux se produisent durant les périodes où un réajustement des parités au sein du S.M.E. est attendu à brève échéance, même si le différentiel de taux d'intérêt avec l'étranger est relevé. Une augmentation des taux à court terme ne peut, en effet, contrebalancer que très partiellement le gain qui est escompté d'une réévaluation de certaines monnaies du S.M.E. par rapport au franc belge. Dès que le réajustement a eu lieu, les participants au marché ne s'attendent plus à des modifications de parités à

Graphique III. 9

OPERATIONS EN CAPITAL PRINCIPALEMENT A COURT TERME ET ECARTS DE TAUX D'INTERET EN BELGIQUE ET A L'ETRANGER



court terme, de sorte qu'un différentiel de taux par rapport au mark, même inférieur à celui existant avant l'ajustement, suffit à attirer de nouveau les capitaux. A plus long terme, ce différentiel doit cependant demeurer suffisamment élevé pour compenser les anticipations de cours de change qui se fondent sur les données plus fondamentales, comme les évolutions divergentes de l'inflation, du solde financier des pouvoirs publics et du compte courant de la République Fédérale d'Allemagne et de l'U.E.B.L. La situation économique relative de l'U.E.B.L. s'étant améliorée ces dernières années, le différentiel de taux d'intérêt exigé à cette fin a structurellement diminué.

Par conséquent, le différentiel de taux d'intérêt par rapport au mark allemand, qui s'était creusé à l'occasion des tensions apparues vers la fin de 1986 et le début de 1987 et qui s'est maintenu presque tout au long du premier semestre, explique l'importance des entrées de capitaux durant cette période. A l'évidence, les placeurs ont considéré que ce différentiel était plus avantageux que la perte que pouvait entraîner une éventuelle dépréciation du franc belge par rapport à la monnaie allemande. Au cours des mois de juillet à octobre, on n'a plus enregistré d'importations nettes, mais des exportations nettes de capitaux, le différentiel de taux d'intérêt s'étant réduit. De surcroît, les marchés des changes montraient de nouveau des signes de tension. Les dépôts en francs des non-résidents auprès des banques belges et luxembourgeoises ont dès lors diminué, tandis que les entreprises et particuliers résidents augmentaient leurs avoirs nets en monnaies étrangères.

CHAPITRE III. 4 : MOUVEMENTS DES CAPITAUX, AU COMPTANT, DU SECTEUR PUBLIC ET RESERVES DE CHANGE NETTES DE LA BANQUE.

Au cours des dix premiers mois de 1987, les mouvements de capitaux, en francs, tant des pouvoirs que des entreprises publics, ont entraîné un déficit de 6 milliards, contre un surplus de 1 milliard en 1986 (total 1 du tableau III. 10). Le déficit de 1987 a découlé principalement d'opérations du Trésor, plus particulièrement de prêts à des Etats étrangers et de remboursements de certificats de trésorerie détenus par des organismes internationaux.

Les sorties de capitaux des entreprises publiques qui, en 1986, avaient atteint 19 milliards, notamment à la suite de remboursements d'emprunts en devises contractés au cours des années antérieures, ont presque doublé en 1987 (rubrique 2.13).

En revanche, les *pouvoirs publics* ont, par solde, légèrement augmenté leur endettement en devises, à concurrence de 2 milliards (rubrique 2.23).

La Banque, de son côté, a pu renforcer ses réserves d'un montant de 80 milliards, grâce surtout au surplus important réalisé au cours des sept premiers mois de l'année dans l'ensemble des opérations courantes et en capital du secteur privé (tableau III. 11). En novembre et décembre, ces réserves n'ont pratiquement plus varié, les interventions sur le marché des changes à la suite de nouvelles tensions au mois de novembre, provoquées par les fluctuations du cours du dollar, étant entièrement financées par des emprunts en monnaies étrangères des pouvoirs publics.

L'augmentation des réserves, qui, par solde, s'élève à 81 milliards pour l'ensemble de l'année, est localisée presque uniquement dans les avoirs en monnaies étrangères, qui se sont accrus de 85 milliards. Les avoirs auprès du F.M.I. ont augmenté de 5 milliards, essentiellement à la suite de l'achat de droits de tirage spéciaux contre monnaies étrangères. En revanche, le stock d'or a subi une réduction qui s'élève à 10 milliards, aux cours du marché, à la suite de la vente par la Banque, au Trésor, d'or destiné à la frappe de pièces de monnaie libellées en Ecu, émises pour célébrer le 30e anniversaire du Traité de Rome.

Tableau III. 10

OPERATIONS EN CAPITAL, AU COMPTANT, DU SECTEUR PUBLIC[1] [2]

(soldes en milliards de francs)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	Dix premiers mois	
									1986	1987 v
1. *Opérations en franc :*										
1.1 des entreprises publiques[3]	...	...	...	...	...	...	+ 2	− 2	+ 2	− 3
1.2 des pouvoirs publics	− 2	− 3	− 5	− 2	− 6	− 10	− 2	− 6	− 1	− 3
Total 1 ...	− 2	− 3	− 5	− 2	− 6	− 10	...	− 8	+ 1	− 6
2. *Opérations en monnaies étrangères :*										
2.1 des entreprises publiques[3]										
2.11 avec l'étranger	+32	+ 63	+ 19	+ 23	− 9	+ 2	− 13	− 27	− 19	− 37
2.12 avec les banques belges et luxembourgeoises ...	...	...	+ 20	+ 7	...	...	+ 7	...	...	...
2.13 total	+32	+ 63	+ 39	+ 30	− 9	+ 2	− 6	− 27	− 19	− 37
2.2 des pouvoirs publics										
2.21 avec l'étranger	+ 7	+ 27	+110	+142	+ 29	+ 79	+ 8	+ 48	+ 35	− 6
2.22 avec les intermédiaires financiers belges et luxembourgeois	+36	+ 66	+109	+ 99	+102	+ 75	+ 23	+ 10	− 15	+ 8
2.23 total	+43	+ 93	+219	+241	+131	+154	+ 31	+ 58	+ 20	+ 2
Total 2 ...	+75	+156	+258	+271	+122	+156	+ 25	+ 31	+ 1	− 35
3. *Total général*	+73	+153	+253	+269	+116	+146	+ 25	+ 23	+ 2	− 41

[1] Signe + : augmentation des engagements ; signe − : diminution.

[2] La somme des rubriques 1 et 2.1 est égale à la rubrique 3 du tableau III. 1 ; la rubrique 2.2, avec signe opposé, est égale à la rubrique 6.1 du même tableau.

[3] Y compris les établissements de crédit du secteur public.

Tableau III. 11

RESERVES DE CHANGE NETTES DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

(variations en milliards de francs)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	Dix premiers mois	
										1986	1987
1. Encaisse en or	...	...	...	...	...	...	...	...	−10	...	− 7
2. Avoirs détenus auprès du Fonds Monétaire International	− 4	− 4	− 2	− 1	− 4	+ 3	− 8	...	+ 5	− 1	− 8
3. Avoirs ou engagements nets vis-à-vis du Fonds Européen de Coopération Monétaire [1] :											
3.1 Ecus	−26	−27	−79	+48	+34	+26	+32	...	...	...	...
3.2 Autres	− 1	+28	− 3	−14	−33	+49	...	...	...	...	...
4. Monnaies étrangères ..	− 1	+30	−10	−74	−19	−11	−31	+ 5	+85	+ 5	+95
5. Francs belges	...	...	− 2	+ 3	...	...	− 1	+ 2	+ 1	+ 3	...
Total ...	−32	+27	−96	−38	−22	+67	− 8	+ 7	+81	+ 7	+80

[1] Le signe + indique une augmentation des avoirs nets ou une diminution des engagements nets ; le signe − indique une diminution des avoirs nets ou une augmentation des engagements nets.

CHAPITRE III. 5 : COURS DE CHANGE.

La hausse sensible et ininterrompue du *cours moyen pondéré* de change du franc belge sur le marché réglementé des changes, qui avait commencé au milieu de 1985, s'est poursuivie jusqu'en février de l'année sous revue (niveau 1 du graphique III. 12). Le cours s'est ensuite stabilisé, pour augmenter de nouveau fortement en novembre et décembre. Ainsi l'augmentation de l'indice pondéré par les importations a-t-elle atteint 4,4 p.c. de décembre 1986 à décembre 1987 ; exprimée en moyenne annuelle, l'augmentation s'est élevée à 5,3 p.c., après avoir atteint 8,3 p.c. en 1986.

Au cours des deux premiers mois de l'année sous revue, cette poursuite de la hausse du cours moyen pondéré de change du franc belge a été entraînée dans une large mesure — tout comme l'année précédente — par l'appréciation du franc vis-à-vis du dollar et de la livre sterling, appréciation qui a atteint respectivement 9,5 et 3,1 p.c. entre décembre 1986 et février 1987 (niveau 2). Le réalignement des *cours-pivots* des monnaies du S.M.E., intervenu le 12 janvier, a provoqué en outre une hausse du cours du franc belge de 3 p.c. vis-à-vis de la lire italienne et de 2 p.c. vis-à-vis du franc français.

La stabilisation du cours de change effectif, entre février et octobre, est liée avant tout au calme relatif au sein du S.M.E., qui a permis au cours du franc de rester à peu près constant vis-à-vis du mark allemand, du florin des Pays-Bas et du franc français, monnaies de trois pays qui représentent environ 57 p.c. des importations et exportations de l'U.E.B.L. En outre, pendant cette même période, l'impact sur le cours de change effectif du franc, de la dépréciation de 5,9 p.c. du cours bilatéral franc-yen et de 7,4 p.c. du cours bilatéral franc-livre sterling, a été compensé, en partie, par la poursuite de la légère appréciation du cours du franc vis-à-vis du dollar et de la lire italienne.

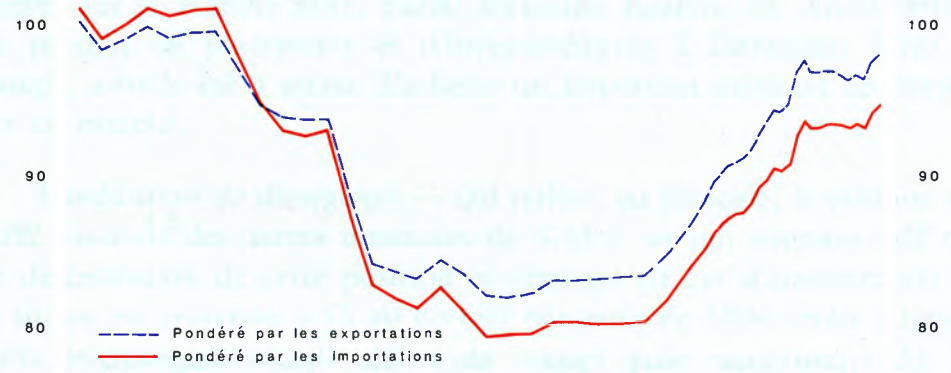
La reprise de la hausse du cours moyen pondéré du franc au cours des deux derniers mois est due à l'appréciation de près de 10 p.c. vis-à-vis du dollar.

Au cours des deux premiers mois de 1987, la prime des monnaies étrangères sur le marché libre oscillait encore aux alentours de 1,5 p.c. mais elle est revenue ensuite à environ 0,5 p.c. pendant le reste de

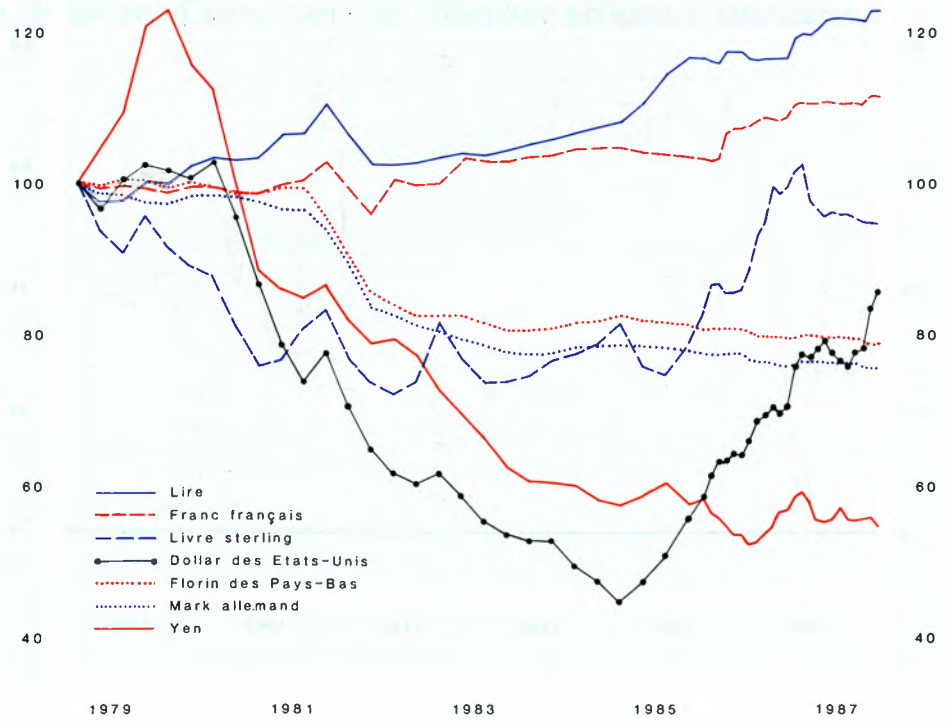
Graphique III. 12

COURS DE CHANGE [1]

1. COURS MOYENS PONDERES DU FRANC BELGE SUR LE MARCHE REGLEMENTE (indices 1979 = 100)



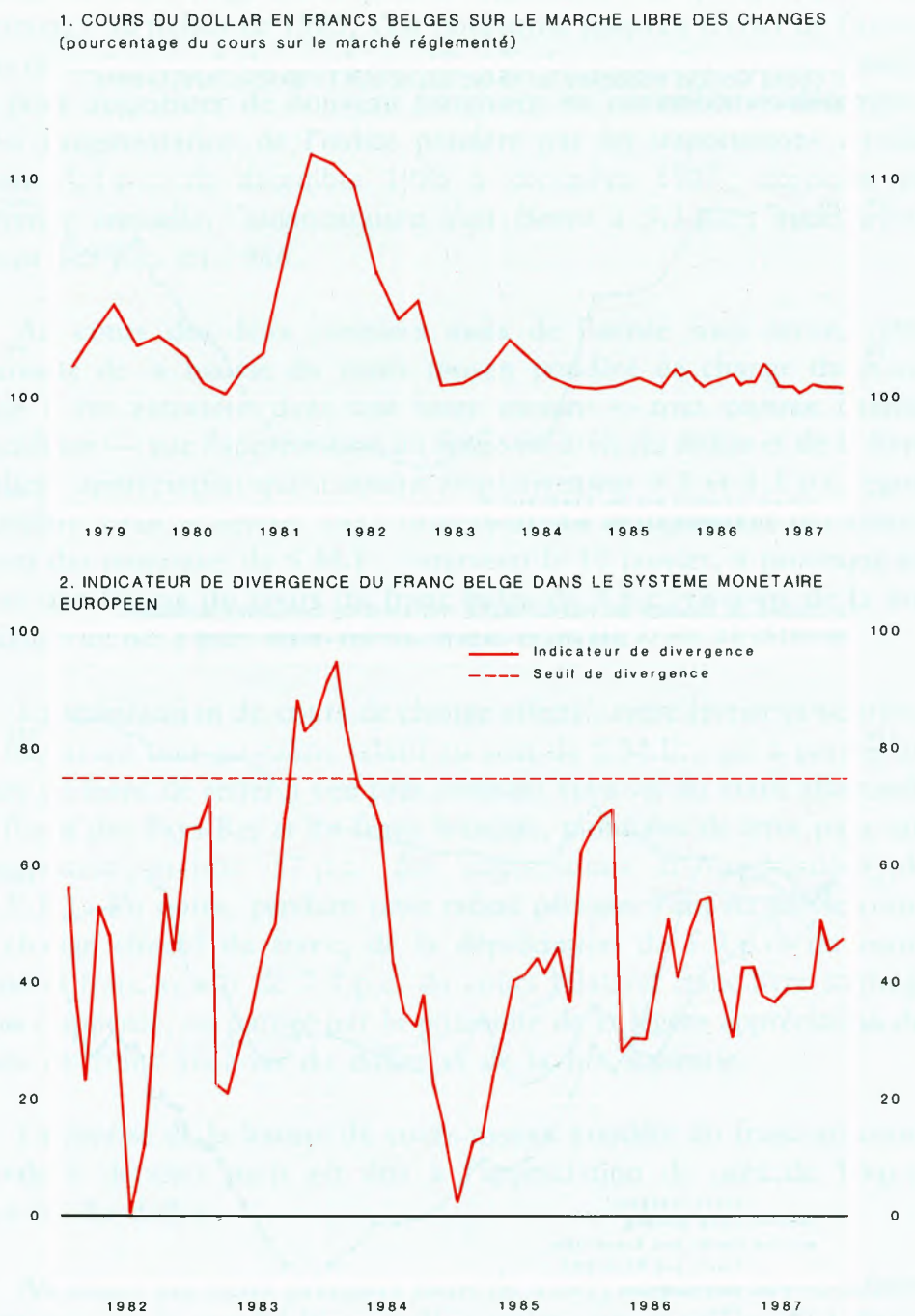
2. COURS DE CHANGE DU FRANC BELGE, VIS-A-VIS DE QUELQUES MONNAIES IMPORTANTES, SUR LE MARCHE REGLEMENTE (indices premier trimestre 1979 = 100)



[1] Ces cours reflètent la position du franc belge vis-à-vis d'autres monnaies et augmentent (diminuent) lorsque cette position s'améliore (se détériore).

Graphique III. 13

INDICATEURS DE LA POSITION DU FRANC BELGE
DANS LE MARCHE DES CHANGES



l'année (niveau 1 du graphique III. 13). Le réalignement, effectué plus tôt que prévu, le 12 janvier, a surpris certains opérateurs sur le marché des changes, qui avaient sans doute conclu des opérations arrivant à échéance après la fin de février, de sorte que la prime ne s'est réduite que lors du dénouement de ces opérations.

A partir de mars, l'écart de cours entre les deux marchés a presque complètement disparu, en raison notamment de l'abondance de l'offre nette de devises provenant des opérations courantes qui peuvent être réglées sur le marché libre, parmi lesquelles figurent les rapatriements du produit de placements et d'investissements à l'étranger. Ainsi la Banque a-t-elle été à même d'acheter un important montant de devises sur ce marché.

L'*indicateur de divergence* — qui reflète, en principe, la position du franc vis-à-vis des autres monnaies du S.M.E. et qui augmente en cas de détérioration de cette position et diminue en cas d'amélioration — se situait en moyenne à 53 au dernier trimestre de 1986, mais a baissé après le réalignement du début de janvier pour se situer à 31 en moyenne en février (niveau 2). Après avoir haussé temporairement en mars et avril, il n'a cessé d'osciller entre 30 et 40 jusqu'en septembre ; à partir du milieu d'octobre, il est remonté légèrement en raison, d'une part, de tensions apparues au sein du Système et consécutives à la baisse du dollar et, d'autre part, de difficultés politiques intérieures.

QUATRIEME PARTIE

MARCHES DE FONDS

CHAPITRE IV. 1 : COMPTES FINANCIERS PAR SECTEUR.

Le tableau IV. 1, qui introduit cette quatrième partie consacrée aux principales évolutions financières observées dans l'économie belge, constitue en quelque sorte la charnière entre les deuxième et quatrième parties : les *capacités nettes* ou *besoins nets de financement* des grands secteurs de l'économie, dont il a été question au chapitre II. 6, y sont confrontés avec leurs *excédents* ou *déficits financiers nets*, dont les éléments constitutifs feront l'objet des chapitres suivants. Si, en principe, la capacité ou le besoin de financement de chaque secteur doit trouver une contrepartie exacte dans son excédent ou son déficit financier, en pratique, il existe toutefois pour chaque secteur, un écart statistique.

Les données provisoires relatives aux opérations financières des dix premiers mois de 1987 font apparaître une réduction de 95 milliards de l'excédent financier net des *particuliers* et des *sociétés* (rubrique 1.23), l'information disponible ne permettant pas d'établir les comptes financiers de ces deux secteurs séparément. Cette réduction est attribuable à une augmentation prononcée de leurs nouveaux engagements (rubrique 1.22), qui a dépassé celle de leur formation d'actifs financiers (rubrique 1.21). Elle corrobore les estimations concernant les comptes réels de l'ensemble de l'année, selon lesquelles la capacité nette de financement des particuliers (rubrique 1.11) et celle des sociétés (rubrique 1.12) auraient diminué.

Au cours des dix premiers mois de 1987, le déficit financier net des *pouvoirs publics* s'est fortement réduit par rapport à 1986 (rubrique 2.23). Une évolution similaire apparaît dans les estimations relatives aux comptes réels pour l'ensemble de l'année (rubrique 2.1).

Comme la contraction de l'excédent financier net des particuliers et des sociétés a été supérieure à celle du déficit financier net des pouvoirs publics, l'excédent financier net de l'ensemble des secteurs intérieurs s'est amenuisé, ce que reflètent les relations financières avec l'étranger (rubrique 3.2). Pour l'ensemble de l'année aussi, la capacité nette de financement mise par la Belgique à la disposition du reste du monde aurait diminué (rubrique 3.1).

Tableau IV. 1

COMPTES FINANCIERS PAR SECTEUR

(milliards de francs)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 e	Dix premiers mois	
										1986	1987 v
1. *Particuliers et sociétés :*											
1.1 Capacité nette de financement (+) :											
1.11 Particuliers [1]	+182	+245	+381	+347	+420	+392	+348	+437	+411	n.	n.
1.12 Sociétés [1]	+ 2	+ 4	+ 66	+ 69	+166	+125	+218	+243	+166	n.	n.
1.13 Total (1.11 + 1.12)	+184	+249	+447	+416	+586	+517	+566	+680	+577	n.	n.
1.2 Excédent financier net :											
1.21 Formation d'actifs financiers (+)	+458	+482	+650	+610	+758	+599	+803	+938	n.	+775 [2]	+837 [2]
1.22 Nouveaux engagements (−)	−316	−250	−202	−153	−187	−110	−207	−229	n.	−123	−280
1.23 Total (1.21 + 1.22)	+142	+232	+448	+457	+571	+489	+596	+709	n.	+652	+557
1.3 Ecart statistique (1.13 − 1.23)	+ 42	+ 17	− 1	− 41	+ 15	+ 28	− 30	− 29	n.	n.	n.
2. *Pouvoirs publics :*											
2.1 Besoin net de financement (−) [1]	−286	−405	−595	−567	−622	−539	−545	−567	−494	n.	n.
2.2 Déficit financier net :											
2.21 Formation d'actifs financiers (+)	+ 15	− 2	− 15	+ 30	+ 20	+ 65	+ 35	+ 20	n.	+ 11	+ 15
2.22 Nouveaux engagements (−)	−296	−398	−570	−615	−633	−570	−612	−614	n.	−574	−511
2.23 Total (2.21 + 2.22)	−281	−400	−585	−585	−613	−505	−577	−594	−520	−563	−496
2.3 Ecart statistique (2.1 − 2.23)	− 5	− 5	− 10	+ 18	− 9	− 34	+ 32	+ 27	+ 26	n.	n.
3. *Reste du monde :*											
3.1 Capacité nette (+) ou besoin net (−) de financement [1]	+102	+156	+148	+151	+ 36	+ 22	− 21	−113	− 83	n.	n.
3.2 Excédent (+) ou déficit (−) financier net	+129	+156	+148	+151	+ 36	+ 22	− 21	−110	n.	− 89 [2]	− 54 [2]
3.3 Ecart statistique (3.1 − 3.2)	− 27	...	...	...	...	...	...	− 3	n.	n.	n.
4. *Solde des excédents et déficits financiers* (1.23 + 2.23 + 3.2)	− 10	− 12	+ 11	+ 23	− 6	+ 6	− 2	+ 5	n.	...	+ 7

[1] Données reprises du tableau II. 22, étant entendu que la rubrique 3.1 correspond au besoin net (+) ou à la capacité nette (−) de financement de l'ensemble des secteurs intérieurs.

[2] Non compris la variation des créances commerciales nettes de la Belgique sur l'étranger non mobilisées auprès des banques belges.

CHAPITRE IV. 2 : COMPTE FINANCIER DES PARTICULIERS ET DES SOCIETES.

IV. 2.1 Formation d'actifs financiers par les particuliers et les sociétés.

Abstraction faite des créances commerciales nettes sur l'étranger, dont le montant n'est pas connu pour la période récente, les *particuliers* et les *sociétés* ont accru leurs actifs financiers de 837 milliards au cours des dix premiers mois de 1987, contre 775 milliards en 1986 (rubrique 4bis du tableau IV. 2). Parmi ces actifs, il semble qu'une préférence pour les placements en franc belge se soit manifestée, puisque ceux-ci ont augmenté plus qu'en 1986, alors que la formation d'actifs libellés en monnaies étrangères a régressé.

Comme l'année précédente, la constitution d'actifs financiers en franc belge à un an au plus a été très importante, comparée à celle qui avait été enregistrée de 1980 à 1985 ; elle a même encore progressé, s'élevant à 301 milliards contre 287 milliards en 1986 (rubrique 1.17). Cette évolution traduit un maintien de la préférence pour la liquidité, liée en partie aux incertitudes concernant l'évolution future des taux d'intérêt à long terme. Parmi les placements à court terme, la demande d'encaisses monétaires s'est maintenue au niveau de l'année précédente (rubriques 1.11 et 1.12). Deux autres catégories d'actifs ont enregistré une augmentation plus marquée qu'en 1986 : la formation de dépôts à terme s'est élevée à 130 milliards, contre 87 milliards (rubrique 1.14), et celle de dépôts en carnets ou livrets ordinaires est passée de 99 à 107 milliards (rubrique 1.13).

Toutefois, à la différence de l'année précédente, au cours de laquelle les particuliers et les sociétés avaient marqué une désaffection exceptionnelle pour les actifs à long terme en franc belge — notamment pour les emprunts de l'Etat —, un regain d'intérêt s'est manifesté pour ces placements qui se sont élevés à 154 milliards, contre 100 milliards l'année précédente (rubrique 1.24). Seules les actions n'ont pas participé au mouvement de hausse, en raison de cessions, à des non-résidents, de participations dans des sociétés belges, pour des montants importants, notamment dans le domaine des assurances (rubrique 1.22). L'augmentation des acquisitions de bons de caisse et d'obligations est due conjointement au volume plus élevé de titres offerts en souscription par les *pouvoirs publics* au cours de la période sous revue et à la demande

Tableau IV. 2

FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS PAR LES PARTICULIERS ET LES SOCIETES[1] [2]

(milliards de francs)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	Dix premiers mois	
									1986	1987 v
1. *En franc belge :*										
1.1 A un an au plus :										
1.11 Billets et pièces	+ 10	+ 6	+ 4	− 1	+ 16	− 5	− 2	+ 20	+ 13	+ 8
1.12 Dépôts à vue	+ 12	− 2	+ 23	+ 33	+ 66	− 15	+ 55	+ 64	+ 26	+ 31
1.13 Dépôts en carnets ou livrets ordinaires	+ 73	+ 2	+ 46	+ 21	+ 112	+ 115	+ 163	+ 210	+ 99	+ 107
1.14 Dépôts à terme	+ 92	+ 123	+ 69	+ 113	+ 18	+ 109	+ 40	+ 131	+ 87	+ 130
1.15 Bons de caisse	− 4	− 11	− 5	− 4	+ 11	+ 6	+ 14	+ 54	+ 42	+ 14
1.16 Divers	− 2	− 2	+ 11	− 3	+ 4	...	− 4	+ 10	+ 20	+ 11
1.17 Total (1.11 à 1.16)	+ 181	+ 116	+ 148	+ 159	+ 227	+ 210	+ 266	+ 489	+ 287	+ 301
1.2 A plus d'un an :										
1.21 Obligations et bons de caisse[3]	+ 213	+ 261	+ 210	+ 276	+ 275	+ 176	+ 271	+ 83	+ 93	+ 168
1.22 Actions[4]	+ 6	+ 2	+ 1	+ 17	+ 46	+ 22	+ 8	+ 15	+ 16	− 12
1.23 Divers	+ 1	+ 1	+ 2	− 1	+ 14	− 1	− 3	− 13	− 9	− 2
1.24 Total (1.21 à 1.23)	+ 220	+ 264	+ 213	+ 292	+ 335	+ 197	+ 276	+ 85	+ 100	+ 154
1.3 Total (1.17 + 1.24)	+ 401	+ 380	+ 361	+ 451	+ 562	+ 407	+ 542	+ 574	+ 387	+ 455
2. *En monnaies étrangères :*										
2.1 A un an au plus	+ 17	+ 46	+ 115	+ 31	− 14	− 10	− 2	+ 32	+ 37	+ 37
2.2 A plus d'un an :										
2.21 Obligations	+ 16	+ 31	+ 44	+ 60	+ 84	+ 108	+ 85	+ 83	+ 76	+ 56
2.22 Actions	− 4	− 7	− 4	− 8	...	− 4	+ 5	+ 31	+ 30	+ 6
2.23 Total (2.21 + 2.22)	+ 12	+ 24	+ 40	+ 52	+ 84	+ 104	+ 90	+ 114	+ 106	+ 62
2.3 Total (2.1 + 2.23)	+ 29	+ 70	+ 155	+ 83	+ 70	+ 94	+ 88	+ 146	+ 143	+ 99
3. *Autres actifs*[5] *:*										
3.1 Créances commerciales sur l'étranger non mobilisées auprès des banques belges	+ 7	+ 20	+ 47	+ 6	+ 18	+ 1	+ 28	+ 12	+ 10	n.
3.2 Or financier	− 4	+ 6	+ 24	− 10	+ 2	+ 10	+ 9	+ 7	+ 4	+ 11
3.3 Autres actifs sur l'étranger	+ 43	+ 4	+ 4	− 3	+ 14	+ 15	+ 6	+ 68	+ 36	+ 70
3.4 Divers	− 18	+ 2	+ 59	+ 83	+ 92	+ 72	+ 130	+ 131	+ 205	+ 202
3.5 Total (3.1 à 3.4)	+ 28	+ 32	+ 134	+ 76	+ 126	+ 98	+ 173	+ 218	+ 255	n.
4. *Total général* (1.3 + 2.3 + 3.5)	+ 458	+ 482	+ 650	+ 610	+ 758	+ 599	+ 803	+ 938	+ 785	n.
4 bis. *Total général sans les créances commerciales sur l'étranger*	+ 451	+ 462	+ 603	+ 604	+ 740	+ 598	+ 775	+ 926	+ 775	+ 837

[1] A l'exception des intermédiaires financiers.

[2] Les données concernant les actifs financiers en monnaies étrangères ont été corrigées afin d'éliminer les effets purement comptables des modifications de cours de change.

[3] Y compris, dans la mesure où elles ont pu être recensées, les obligations en francs luxembourgeois.

[4] Emissions publiques d'actions, déduction faite des achats nets d'actions belges — nouvelles ou existantes — par les non-résidents.

[5] Actifs dont la répartition entre franc belge et monnaies étrangères n'est pas connue ou n'a pas de sens.

accrue d'actifs de ce type. En particulier, les deux emprunts de l'Etat du second trimestre ont obtenu un certain succès auprès des particuliers et des sociétés, qui contraste avec le peu d'engouement suscité, au début de l'année, par l'emprunt de l'Etat et par celui du Fonds des Routes. Par contre, les titres émis « au robinet » par les *intermédiaires financiers belges* n'ont pas connu beaucoup plus de succès qu'en 1986. Le relèvement de leur taux de rendement au mois de janvier n'a pas permis de réduire suffisamment l'écart qui s'était creusé l'année précédente vis-à-vis du rendement des obligations de l'Etat.

Comme le montre le graphique IV. 3, la part des acquisitions nettes d'obligations et bons de caisse en franc belge émis par des résidents dans le total des acquisitions nettes d'obligations, en diminution constante depuis 1979, à l'exception de l'année 1985, s'est redressée au cours des dix premiers mois de 1987. Cette évolution pourrait, dans une certaine mesure, avoir été soutenue par l'expansion de certaines formes de placements financiers qui bénéficient d'un statut fiscal attrayant; en effet, les acquisitions nettes d'obligations par les sociétés d'investissement à capital variable et les fonds d'épargne-pension sont incluses dans celles des particuliers et des sociétés. La part des achats nets d'obligations en francs belge et luxembourgeois émises par des non-résidents, qui avait fortement crû en 1985 et 1986, s'est réduite, de même que celle des acquisitions nettes d'obligations en monnaies étrangères.

L'attrait pour les placements en monnaies étrangères s'est d'ailleurs amenuisé : la constitution d'actifs financiers en devises est revenue de 143 à 99 milliards (rubrique 2.3). Ce recul a concerné les placements en valeurs mobilières étrangères : d'une part, les acquisitions nettes d'obligations sont revenues de 76 à 56 milliards (rubrique 2.21) — diminution qui a affecté essentiellement les titres à faible rendement, tels ceux libellés en mark allemand et en yen; d'autre part, les achats nets d'actions étrangères se sont élevés à 6 milliards, contre 30 milliards en 1986 (rubrique 2.22).

Les autres catégories d'actifs (rubrique 3) ont enregistré une croissance plus élevée qu'en 1986. Les acquisitions nettes d'or financier ont été favorisées par l'émission par le Trésor, durant la période sous revue, de pièces en or de « 50 Ecu » (rubrique 3.2). La progression des autres actifs sur l'étranger résulte principalement de prises de participations importantes à l'étranger par des groupes financiers belges (rubrique 3.3).

Graphique IV. 3

ACQUISITIONS NETTES D'OBLIGATIONS PAR LES PARTICULIERS ET LES SOCIETES

(pourcentages du total des acquisitions)

IV. 2.2 Nouveaux engagements des particuliers et des sociétés.

L'augmentation des nouveaux engagements des *particuliers* et des *sociétés*, observée depuis 1985, s'est considérablement amplifiée en 1987 : au cours des dix premiers mois, ces nouveaux engagements ont atteint 280 milliards, contre 123 milliards l'année précédente (rubrique 3 du tableau IV. 4). Cet accroissement a résulté tant de l'évolution des nouveaux engagements de sociétés et d'entreprises individuelles (rubrique 2.6) que de la progression des engagements contractés essentiellement par des particuliers (rubrique 1.3).

Les particuliers ont fortement accru leur endettement sous la forme de crédits hypothécaires, principalement en vue du financement de l'achat de logements existants. L'expansion de ces crédits, stimulée par la baisse des taux d'intérêt, avait déjà débuté au second semestre de 1986 et s'est poursuivie en 1987 : elle a atteint 73 milliards au cours des dix premiers mois de 1987, contre 30 milliards l'année précédente (rubrique 1.2).

Le recours des particuliers aux prêts personnels et, dans une moindre mesure, aux crédits à tempérament a aussi augmenté : leurs nouveaux engagements de cette nature ont atteint 44 milliards, contre 29 milliards en 1986 (rubrique 1.1). Cette utilisation plus intensive des crédits à la consommation est liée, en partie, à la progression des achats de voitures neuves et d'occasion et d'autres biens durables, comme des appareils électro-ménagers et des meubles. Elle s'inscrit sans doute aussi dans le contexte plus général d'un élargissement du recours au crédit pour le financement de la consommation de biens et de services, au cours des dernières années. L'expansion des prêts personnels — qui peuvent aussi être accordés à des entrepreneurs individuels — pourrait être, en outre, liée au financement des versements anticipés d'impôts, qui ont augmenté.

Les sociétés et les entreprises individuelles ont, elles aussi, augmenté leurs nouveaux engagements (rubrique 2.6), tant à long terme qu'à court terme (163 milliards au total, contre 64 milliards l'année précédente). Cet appel plus prononcé à des fonds extérieurs aurait résulté essentiellement de la diminution de la *capacité nette de financement* des entreprises (voir chapitre IV. 1).

Tableau IV. 4

NOUVEAUX ENGAGEMENTS DES PARTICULIERS ET DES SOCIETES[1]

(milliards de francs)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	Dix premiers mois	
									1986	1987 v
1. *Engagements contractés essentiellement par des particuliers*[2] :										
1.1 Prêts personnels et crédits à tempérament	21	6	– 11	2	3	13	26	34	29	44
1.2 Crédits hypothécaires	109	81	41	26	28	16	21	52	30	73
1.3 Total (1.1 + 1.2)	130	87	30	28	31	29	47	86	59	117
2. *Engagements contractés essentiellement par des sociétés et des entreprises individuelles*[2 3] :										
2.1 Actions[4]	8	2	...	17	44	17	13	22	19	27
2.2 Obligations	12	11	29	28	33	– 4	– 21	– 13	– 10	– 10
2.3 Crédits d'investissement	50	38	4	12	13	43	36	63	62	96
2.4 Autres crédits d'escompte, d'avances et d'acceptation	80	44	56	– 14	6	– 9	61	39	– 3	32
2.5 Divers	36	68	83	82	60	34	71	32	– 4	18
2.6 Total (2.1 à 2.5)	186	163	172	125	156	81	160	143	64	163
dont : 2.61 en franc belge	126	74	63	59	106	46	95	101	25	100
2.62 en monnaies étrangères	31	32	36	– 3	7	18	13	18	21	22
2.63 autres[5]	29	57	73	69	43	17	52	24	18	41
3. *Total* (1.3 + 2.6)	316	250	202	153	187	110	207	229	123	280

[1] A l'exception des intermédiaires financiers.

[2] Des prêts personnels, des crédits à tempérament et des crédits hypothécaires sont aussi, dans une faible mesure, contractés par des sociétés et des entreprises individuelles, alors que les engagements des particuliers ne se limitent pas nécessairement à ces formes de crédits.

[3] Les données concernant les engagements en monnaies étrangères ont été corrigées afin d'éliminer les effets purement comptables des modifications de cours de change.

[4] Uniquement les émissions publiques d'actions.

[5] Comprend les engagements envers l'étranger pour lesquels la répartition entre franc belge et monnaies étrangères n'est pas connue ou n'a pas de sens.

Bénéficiant encore d'un climat boursier relativement favorable pendant la majeure partie de l'année, les émissions publiques d'actions ont dépassé de 8 milliards celles de l'année précédente (rubrique 2.1).

En revanche, les sociétés ont procédé, comme en 1986, à des remboursements nets d'obligations à concurrence de 10 milliards (rubrique 2.2). Certes, le volume des émissions s'est accru, des sociétés à portefeuille ayant notamment financé de cette façon l'achat à des non-résidents de participations dans le secteur énergétique. Toutefois, les remboursements ont aussi augmenté. En effet, pour bénéficier du niveau relativement bas des taux d'intérêt et alléger ainsi leurs charges financières, certaines sociétés d'électricité ont substitué des crédits auprès d'intermédiaires financiers à des obligations, qu'elles ont remboursées par anticipation en 1987.

Les attentes relatives à l'évolution future des taux d'intérêt ont, par ailleurs, aussi incité certaines sociétés à consolider leur endettement. Ces comportements sont en grande partie à l'origine de la progression des nouveaux crédits d'investissement. Ceux-ci, qui avaient déjà sensiblement augmenté en 1986, ont ainsi atteint 96 milliards au cours des dix premiers mois de 1987, contre 62 milliards l'année précédente (rubrique 2.3).

L'endettement des sociétés et des entreprises individuelles sous la forme d'autres crédits d'escompte, d'avances et d'acceptation, qui s'était réduit de 3 milliards au cours de l'année précédente, s'est accru de 32 milliards en 1987 (rubrique 2.4).

Toutes formes de crédits confondues, c'est en franc belge que les sociétés et les entreprises individuelles ont principalement accru leur endettement (rubrique 2.61). Les nouveaux engagements en monnaies étrangères, traditionnellement peu importants, sont restés limités (rubrique 2.62). Par contre, les nouveaux engagements envers l'étranger, non répartis entre franc belge et monnaies étrangères, ont augmenté, alors qu'ils s'étaient réduits en 1986, en raison principalement d'une reprise substantielle des investissements directs des non-résidents dans des sociétés belges (rubrique 2.63).

CHAPITRE IV. 3 : COMPTE FINANCIER DES POUVOIRS PUBLICS.

IV. 3.1 Déficit financier.

Le *déficit financier net* du pouvoir national, des *communautés* et des *régions* [tableau IV. 5, colonne (e)] est constitué pour la plus grande partie par le *solde net à financer du Trésor* [colonne (b)]. Il comprend, par ailleurs, d'autres nouveaux engagements qui résultent principalement des pratiques de débudgétisation et de préfinancement, ainsi que de l'émission d'*emprunts de régularisation* [colonne (d)]. Sur le plan de l'analyse économique, se référer à l'une ou l'autre de ces composantes du déficit financier net du pouvoir national, des communautés et des régions, n'offre en pratique guère d'intérêt, parce que pour des opérations de même nature, la forme de financement peut varier d'une période à l'autre et, de ce fait, donner lieu à des glissements — parfois importants — entre lesdites composantes ; de tels glissements ont été observés, par exemple, dans le cas des interventions dans le service financier des emprunts émis par les sociétés publiques de logement. On rappellera par ailleurs que les communautés et régions n'ont jusqu'à présent guère utilisé la faculté de recourir directement à l'emprunt, qui leur a été accordée en vertu de la Loi du 9 août 1980 de réformes institutionnelles ; leur déficit financier se trouve donc inclus dans le solde net à financer du Trésor et dans la colonne (d) Autres, et le solde, très faible, qui leur est explicitement imputé à la colonne (c) du tableau IV. 5 n'a, dès lors, guère de signification.

Au total, le pouvoir national, les communautés et les régions auraient dû couvrir un déficit financier net de 522 milliards, soit 76 milliards de moins que l'année précédente [colonne (e)].

Le déficit financier net des pouvoirs locaux aurait également diminué, revenant de 20 à 13 milliards [colonne (f)]. L'impact que l'accroissement des dépenses d'investissements aurait eu sur ce déficit aurait été plus que compensé par l'incidence d'autres facteurs, tels que la diminution sensible des charges d'intérêts.

Quant à l'*excédent financier net* du sous-secteur « Sécurité sociale », il aurait reculé de quelque 9 milliards [colonne (g)]. Les nouveaux prélèvements parafiscaux et l'effet des mesures d'économies visant à

Tableau IV. 5

BESOIN NET DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS ET DEFICIT (−) OU EXCEDENT (+) FINANCIER NET DE LEURS DIVERS SOUS-SECTEURS

(milliards de francs)

	Besoin net de financement des pouvoirs publics	Déficit ou excédent financier net des sous-secteurs							Ecart statistique
		Pouvoir national, communautés et régions				Pouvoirs locaux	Sécurité sociale	Total général	
		Solde net à financer du Trésor [1]	Dette des communautés et régions [2]	Autres [3]	Total				
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e) = (b) + (c) + (d)	(f)	(g)	(h) = (e) + (f) + (g)	(i) = (a) − (h)
1979	−286	−212	—	− 31	−243	− 26	− 12	−281	− 5
1980	−405	−297	—	− 38	−335	− 58	− 7	−400	− 5
1981	−595	−455	—	− 61	−516	− 63	− 6	−585	− 10
1982	−567	−509	− 2	− 69	−580	− 28	+ 23	−585	+ 18
1983	−622	−524	+ 1	− 68	−591	− 34	+ 12	−613	− 9
1984	−539	−504	+ 1	− 34	−537	− 8	+ 40	−505	− 34
1985	−545	−571	...	− 42	−613	− 14	+ 50	−577	+ 32
1986	−567	−556	...	− 42	−598	− 20	+ 24	−594	+ 27
1987	−494 e	−430	... e	− 92 e	−522 e	− 13 e	+ 15 e	−520 e	+ 26 e
1986 10 premiers mois	n.	−541	...	− 37	−578	+ 6	+ 9	−563	n.
1987 10 premiers mois	n.	−438	... v	− 76 v	−514 v	+ 18 v	... v	−496 v	n.

[1] Calculé par le Ministère des Finances et publié dans le Moniteur Belge.

[2] Cette colonne ne concerne que les quelques emprunts contractés directement par les communautés et régions auprès d'intermédiaires financiers. La part la plus importante du solde financier des communautés et régions est comprise dans les colonnes (b) et (d).

[3] Montant des ressources financières que le pouvoir national, les communautés et régions se procurent pour couvrir la part de leur déficit qui n'est pas prise en compte dans les colonnes (b) et (c). Il s'agit notamment des engagements résultant des pratiques de débudgétisation et de préfinancement, ou qui prennent la forme des emprunts de régularisation.

réduire les *transferts* courants de la sécurité sociale aux *particuliers* n'auraient pas permis de contrebalancer l'incidence négative de la réduction des transferts effectués par le pouvoir national.

Pris dans son ensemble, le déficit financier net des *pouvoirs publics* serait revenu de 594 milliards en 1986 à 520 milliards en 1987, soit une diminution du même ordre de grandeur que celle de leur *besoin net de financement* [colonne (a)] analysée à la section II. 6.2.

IV. 3.2 **Structure de financement.**

Pour les dix premiers mois de 1987, la dernière période pour laquelle on dispose de données relatives à la structure de financement, on constate que cette dernière aurait été fort différente de celle observée en 1986.

La couverture du déficit financier net des pouvoirs publics par des engagements en franc belge à plus d'un an [tableau IV. 6, colonne (e)] aurait été beaucoup plus importante qu'en 1986 : le Trésor a encaissé le produit de quatre emprunts accessibles à tout placeur, contre trois l'année précédente ; de surcroît, les émissions d'emprunts de régularisation ont rapporté 33 milliards, contre 6 milliards seulement en 1986.

Les nouveaux engagements en franc belge à un an au plus — autres que ceux financés par la Banque — [colonne (c)] auraient été nettement moins élevés que l'année précédente. Sur le plan institutionnel, on peut noter qu'en vertu de l'Arrêté Ministériel du 29 juin 1987, l'accès au marché secondaire des certificats de trésorerie à très court terme a été élargi, à partir du 1er juillet, à certains investisseurs institutionnels, tels que les sociétés régies par le chapitre I^{er} de la Loi du 10 juin 1964 et certaines compagnies d'assurances.

Toutefois, l'ensemble des nouveaux engagements précités a largement dépassé les montants nécessaires au financement du déficit des pouvoirs publics durant cette période : l'encours des certificats de trésorerie détenus par le Fonds des Rentes et financés par le concours spécial de la Banque [colonne (b)], a pu être diminué de 94 milliards. Par contre, les engagements en monnaies étrangères [colonne (a)] ont encore légèrement augmenté.

Tableau IV. 6

NOUVEAUX ENGAGEMENTS ET FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

	Nouveaux engagements							Formation d'actifs financiers en franc belge	Solde
	en monnaies étrangères	en franc belge					Total général		
		à un an au plus			à plus d'un an	Total			
		auprès du Fonds des Rentes [1]	autres	Total					
	(a)	(b)	(c)	(d) = (b) + (c)	(e)	(f) = (d) + (e)	(g) = (a) + (f)	(h)	(i) = (g) − (h)
1979	+ 42	+ 37	+ 21	+ 58	+196	+254	+296	+ 15	+281
1980	+ 95	+ 25	+146	+171	+132	+303	+398	− 2	+400
1981	+224	+ 72	+168	+240	+106	+346	+570	− 15	+585
1982	+245	+ 32	+186	+218	+152	+370	+615	+ 30	+585
1983	+137	+ 7	+ 99	+106	+390	+496	+633	+ 20	+613
1984	+157	+ 12	+ 68	+ 80	+333	+413	+570	+ 65	+505
1985	+ 31	− 18	+ 35	+ 17	+564	+581	+612	+ 35	+577
1986	+ 61	+ 27	+289	+316	+237	+553	+614	+ 20	+594
1986 10 premiers mois	+ 26	+ 10	+319	+329	+219	+548	+574	+ 11	+563
1987 10 premiers mois	+ 2 v	− 94	+218 v	+124 v	+385 v	+509 v	+511 v	+ 15 v	+496 v

[1] Variations de l'encours des certificats de trésorerie que le Fonds des Rentes finance par le concours spécial de la Banque Nationale de Belgique.

CHAPITRE IV. 4 : PRINCIPAUX CANAUX DE FINANCEMENT.

IV. 4.1 Vue d'ensemble.

Ainsi qu'il ressort du tableau IV. 6 [colonne (g)], les *pouvoirs publics* sont demeurés d'importants demandeurs de fonds au cours des dix premiers mois de 1987, durant lesquels leurs engagements financiers ont augmenté de 511 milliards [ligne 8 de la colonne (b) du tableau IV. 7]. Ils ont cependant pu se financer aisément en dehors du *marché monétaire*, contrairement à l'année précédente, en plaçant des fonds publics auprès des *particuliers,* des *sociétés* et des *intermédiaires financiers belges*. Les créances de ces derniers sur les pouvoirs publics en dehors du marché monétaire se sont accrues de 266 milliards au cours des dix premiers mois de l'année, contre 173 milliards en 1986 [ligne 4 de la colonne (b)] ; celles des particuliers et des sociétés ont augmenté de 96 milliards, contre 53 milliards en 1986 [ligne 1 de la colonne (b)]. Les pouvoirs publics ont ainsi pu limiter leur recours au marché monétaire à 115 milliards, contre 320 milliards en 1986 [ligne 6 de la colonne (b)].

Les ressources que les particuliers et les sociétés ont mises à la disposition des intermédiaires financiers belges ont crû moins qu'en 1986 [ligne 1 de la colonne (d)]. Ces intermédiaires financiers ont pourtant accru sensiblement leurs nouvelles créances en dehors du marché monétaire, à la fois sur les pouvoirs publics — comme on l'a signalé ci-avant — et surtout sur les particuliers et les sociétés [232 milliards, contre 116 milliards en 1986 ; ligne 4 de la colonne (a)]. Ils ont par conséquent, malgré l'accroissement de leurs nouveaux engagements extérieurs nets [ligne 3 de la colonne (d)], fortement réduit leur apport net de fonds au marché monétaire [ligne 4 de la colonne (f) moins ligne 6 de la colonne (d)].

En raison de l'évolution favorable de la balance des paiements, les réserves de change nettes de la Banque ont crû de 80 milliards au cours des dix premiers mois de 1987 [ligne 5 de la colonne (c)]. L'effet d'élargissement qui en a résulté sur les marchés financiers a permis aux participants au marché monétaire de réduire leur recours en franc belge à la Banque de quelque 88 milliards [ligne 5 de la colonne (f)].

Tableau IV. 7

PRINCIPAUX CANAUX DE FINANCEMENT [1]

(dix premiers mois, en milliards de francs)

Variation des dettes / Variation des créances	Particuliers et sociétés (a)		Pouvoirs publics (b)		Reste du monde (c)		Intermédiaires financiers belges (d)		Banque Nationale de Belgique (e)		Marché monétaire (f)		Total (g) = (a) à (f)	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987
1. Particuliers et sociétés ...	− 19	− 22	+ 53	+ 96	+282	+351	+458	+412	+ 1	...	—	—	+775 [2]	+837 [2]
2. Pouvoirs publics	− 22	− 23	+ 6	+ 13	...	...	+ 27	+ 25	...	...	— [4]	— [4]	+ 11 [2]	+ 15 [2]
3. Reste du monde	+ 48	+ 90	+ 20	+ 17	—	—	+ 21 [6]	+133 [6]	— [7]	— [7]	+110 [5]	+127 [5]	+199 [3]	+367 [3]
4. Intermédiaires financiers belges	+116	+232	+173	+266	— [6]	— [6]	—	—	− 5	− 4	+238	+167	+522	+661
5. Banque Nationale de Belgique	...	...	+ 1	+ 4	+ 7 [7]	+ 80 [7]	...	...	—	—	− 12	− 88	− 4	− 4
6. Marché monétaire	—	—	+320 [4]	+115 [4]	— [5]	— [5]	+ 16	+ 91	—	—	—	—	+336	+206
7. Ajustement statistique ...	...	+ 3	+ 1	...	− 1	− 10	...	...	...	...	...	...	...	− 7
8. Total (1 à 7)	+123 [2]	+280 [2]	+574 [2]	+511 [2]	+288 [3]	+421 [3]	+522	+661	− 4	− 4	+336	+206	(+1.839)	(+2.075)

[1] A l'intersection des lignes 1 à 5 et des colonnes (a) à (e) ne figurent que les opérations financières en dehors du marché monétaire. La colonne (f) comprend les apports des divers secteurs au marché monétaire, quel que soit le secteur débiteur, et la ligne 6 comprend les recours des divers secteurs au marché monétaire, quel que soit le secteur créancier.

[2] Cf. tableau IV.1.

[3] Le solde de la variation des créances et des dettes du reste du monde correspond à la rubrique 3.2. du tableau IV.1.

[4] La variation des créances des pouvoirs publics sur le marché monétaire vient en déduction de la variation de leurs dettes envers ce marché.

[5] La variation des dettes du reste du monde envers le marché monétaire vient en déduction de la variation de ses créances sur ce marché.

[6] La variation des créances des intermédiaires financiers belges sur le reste du monde vient en déduction de la variation de leurs dettes extérieures.

[7] La variation des dettes de la Banque Nationale de Belgique envers le reste du monde vient en déduction de la variation de ses créances extérieures.

IV. 4.2 Opérations des intermédiaires financiers belges en dehors du marché monétaire.

Si, globalement, au cours des dix premiers mois de 1987, les *intermédiaires financiers belges* ont accru leurs créances en dehors du *marché monétaire* plus que l'année précédente, alors que leurs ressources en provenance des *particuliers* et *sociétés* augmentaient moins qu'en 1986, les diverses catégories d'intermédiaires financiers ont cependant connu des évolutions différenciées.

Ainsi, les *établissements de crédit du secteur public* ont été confrontés, plus que les autres intermédiaires financiers belges, à un net ralentissement des moyens d'action collectés auprès des particuliers et sociétés [rubrique 1.14, colonne (b) du tableau IV. 8]. Parmi ces moyens d'action, les bons de caisse à un an en particulier, dont les établissements de crédit du secteur public sont les principaux émetteurs, n'ont plus obtenu le succès exceptionnel de l'année précédente. Ces établissements ont néanmoins accru sensiblement leurs placements en dehors du marché monétaire : tant leurs créances sur les *pouvoirs publics* (rubrique 2.2) que celles sur les particuliers et les sociétés (rubrique 2.13) ont augmenté plus qu'en 1986. Etant donné la faible croissance de leurs ressources et l'augmentation importante de leurs placements en dehors du marché monétaire, les établissements de crédit du secteur public, qui avaient placé quelque 87 milliards sur le marché monétaire en 1986, sont devenus emprunteurs nets de fonds sur ce marché en 1987, à concurrence de 48 milliards (rubrique 3).

Les banques n'ont pas subi un tel ralentissement des ressources collectées auprès des particuliers et des sociétés [rubrique 1.14, colonne (c)]. De plus, elles ont fortement accru leurs nouveaux engagements extérieurs nets (rubrique 1.3). Elles ont donc pu augmenter plus qu'en 1986 leurs créances sur les particuliers et les sociétés (rubrique 2.13), notamment sous la forme de crédits à l'investissement (compris dans la rubrique 2.112), et sur les pouvoirs publics (rubrique 2.2) tout en maintenant, contrairement aux établissements de crédit du secteur public, un apport net au marché monétaire : cet apport est toutefois revenu de 149 milliards en 1986 à 120 milliards (rubrique 3).

Quant aux banques d'épargne et aux entreprises régies par la Loi du 10 juin 1964, leurs engagements envers les particuliers et les sociétés

Tableau IV. 8

OPERATIONS DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS BELGES EN DEHORS DU MARCHE MONETAIRE [1]

(dix premiers mois, en milliards de francs)

	Total (a)		dont : Etablissements de crédit du secteur public (b)		Banques (c)		Banques d'épargne et entreprises régies par la Loi du 10 juin 1964 (d)	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987
1. *Fonds collectés en dehors du marché monétaire* [2] :								
1.1 Engagements envers les particuliers et les sociétés :								
1.11 en franc belge :								
1.111 à un an au plus	+226	+257	+ 65	+ 45	+ 97	+146	+ 60	+ 71
1.112 à plus d'un an	+ 34	+ 56	+ 23	+ 42	+ 6	+ 13	+ 5	+ 1
1.12 en monnaies étrangères	+ 10	+ 26	+ 1	+ 2	+ 9	+ 20	...	+ 4
1.13 autres [3] :	+188	+ 73	+ 93	+ 43	+ 79	+ 5	+ 16	+ 23
1.14 Total (1.11 à 1.13)	+458	+412	+182	+132	+191	+184	+ 81	+ 99
1.2 Engagements envers les pouvoirs publics	+ 27	+ 25	+ 19	+ 17	...	...	...	...
1.3 Engagements envers le reste du monde (nets)	+ 21	+133	− 14	− 33	+ 43	+179	− 8	− 13
1.4 Engagements envers les intermédiaires financiers belges (nets)	—	—	− 5	+ 14	− 2	− 19	+ 7	+ 5
1.5 Total (1.14 à 1.4)	+506	+570	+182	+130	+232	+344	+ 80	+ 91
2. *Placements en dehors du marché monétaire* [4] :								
2.1 Créances sur les particuliers et les sociétés :								
2.11 en franc belge :								
2.111 principalement sur des particuliers	+ 58	+117	+ 16	+ 61	+ 29	+ 42	+ 13	+ 14
2.112 principalement sur des sociétés et des entreprises individuelles	+ 35	+ 93	+ 9	+ 2	+ 9	+ 75	+ 16	+ 16
2.12 en monnaies étrangères	+ 23	+ 22	− 1	+ 2	+ 24	+ 20	...	...
2.13 Total (2.11 + 2.12)	+116	+232	+ 24	+ 65	+ 62	+137	+ 29	+ 30
2.2 Créances sur les pouvoirs publics	+173	+266	+ 72	+114	+ 24	+ 89	+ 48	+ 55
2.3 Créances sur la Banque Nationale de Belgique (nettes)	− 5	− 4	− 1	− 1	− 3	− 2	− 1	− 1
2.4 Total (2.13 à 2.3)	+284	+494	+ 95	+178	+ 83	+224	+ 76	+ 84
3. *Apport (+) ou recours (−) net au marché monétaire* (1.5 − 2.4) ...	+222	+ 76	+ 87	− 48	+149	+120	+ 4	+ 7

[1] Les variations des engagements et créances en monnaies étrangères ont été corrigées afin d'éliminer les effets purement comptables des modifications de cours de change.

[2] Signe + : augmentation d'engagements ; signe − : diminution.

[3] Fonds pour lesquels la répartition entre franc belge et monnaies étrangères n'est pas connue ou n'a pas de sens.

[4] Signe + : augmentation de créances ; signe − : diminution.

se sont accrus plus qu'en 1986 [rubrique 1.14, colonne (d)]. Cette évolution a toutefois été compensée en grande partie par une augmentation plus importante que l'année précédente de leur portefeuille de fonds publics (rubrique 2.2), de sorte que leur apport net au marché monétaire ne s'est que légèrement élargi (rubrique 3).

IV. 4.3 **Opérations du marché monétaire.**

Bien que le volume des transactions effectuées sur le *marché monétaire* se soit encore accru de 206 milliards au cours des dix premiers mois de l'année sous revue, cette expansion n'a pas atteint la même ampleur (336 milliards) que l'année précédente (rubrique 3 du tableau IV. 9).

Ce recul sensible concerne les opérations que les participants au marché monétaire ont conclues entre eux, en dehors de la banque centrale, et surtout leur recours direct et indirect à la Banque. Les opérations de la première catégorie ont, par solde, encore augmenté de 292 milliards, contre 322 milliards en 1986 (rubrique 1.5); par contre, l'ensemble du recours des *intermédiaires financiers* et des *pouvoirs publics* à la Banque a diminué de 86 milliards, alors qu'en 1986 une augmentation nette de 14 milliards avait été enregistrée (rubrique 2.3).

Comme l'année précédente, le recours au marché monétaire a pris en grande partie la forme d'émissions d'effets publics à court terme. Ces émissions ont néanmoins fortement diminué, revenant de 282 milliards au cours des dix premiers mois de 1986 à 202 milliards durant l'année sous revue (rubrique 1.4). Le portefeuille de certificats de trésorerie et du Fonds des Rentes que les intermédiaires financiers détiennent a atteint de la sorte 1.289 milliards à la fin de 1987 (graphique IV. 10). Les données sur les encours des différents engagements sur le marché monétaire (citées pour mémoire dans le tableau IV. 9) démontrent que le portefeuille de certificats constitue la source de liquidités effectives de loin la plus importante pour les intermédiaires financiers. Pour couvrir des besoins de trésorerie, il ne leur est généralement pas nécessaire de faire appel aux crédits de la Banque, puisqu'une modulation de leurs placements en effets publics à court terme peut suffire. Ceci constitue d'ailleurs le mode de gestion le plus avantageux des trésoreries des intermédiaires financiers puisque, comme l'année précédente, la Banque a maintenu durant l'année sous revue le coût de son crédit à un niveau

Tableau IV. 9

OPERATIONS DU MARCHE MONETAIRE

(variation des encours bruts, en milliards de francs)

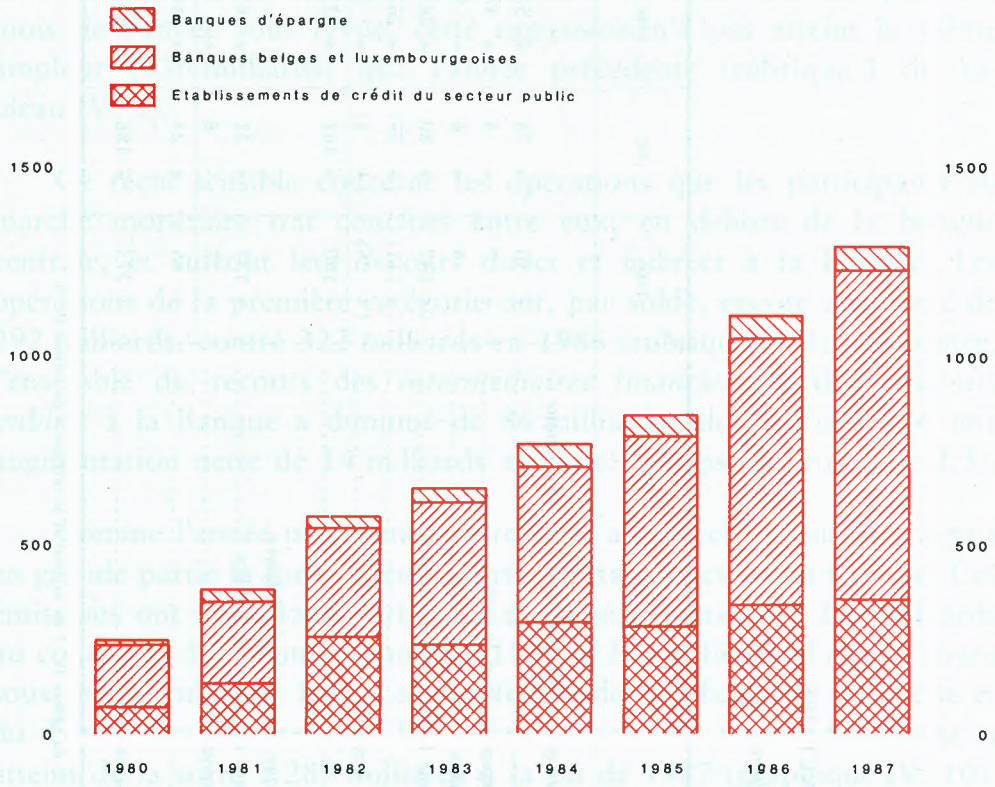
	1984	1985	1986	Dix premiers mois		*p.m. Encours à la fin d'octobre 1987*
				1986	1987	
1. *Opérations avec d'autres participants que la Banque Nationale de Belgique :*						
1.1 Emprunts interbancaires	+ 50	+ 78	+ 53	+ 56	+ 105	*664*
1.2 Emprunts sur le marché de l'argent au jour le jour	+ 7	− 3	+ 14	− 5	− 14	*21*
1.3 Mobilisations d'effets commerciaux	− 4	+ 6	− 9	− 11	− 1	*9*
1.4 Emission d'effets publics en franc belge à un an au plus	+ 137	+ 80	+ 265	+ 282	+ 202	*1.340*
1.4.1 Certificats de trésorerie	(+ 111)	(+ 79)	(+ 263)	(+ 285)	(+ 208)	*(1.302)*
1.4.2 Certificats du Fonds des Rentes	(+ 26)	(+ 1)	(+ 2)	(− 3)	(− 6)	*(38)*
1.5 Total (1.1 à 1.4)	+ 190	+ 161	+ 323	+ 322	+ 292	*2.034*
2. *Recours direct et indirect à la Banque Nationale de Belgique :*						
2.1 Emprunts en monnaies étrangères des pouvoirs publics	+ 157	+ 31	+ 61	+ 26	+ 2	*1.042*
2.2 Recours en franc belge à la Banque	− 72	− 6	+ 3	− 12	− 88	*123*
2.3 Total (2.1 + 2.2)	+ 85	+ 25	+ 64	+ 14	− 86	*1.165*
3. *Total des opérations du marché monétaire*	+ 275	+ 186	+ 387	+ 336[1]	+ 206[1]	*3.199*

[1] Ces montants correspondent au total de la colonne (f) du tableau IV. 7 ou au total de la rubrique 6 du tableau IV. 7.

Graphique IV. 10

CERTIFICATS DE TRESORERIE ET DU FONDS DES RENTES A UN AN AU PLUS DETENUS PAR LES INTERMEDIAIRES FINANCIERS

(encours à fin d'année, en milliards de francs)



systématiquement supérieur au rendement des certificats de trésorerie à trois mois.

Le recours des intermédiaires financiers au marché interbancaire a augmenté de 105 milliards durant les dix premiers mois de 1987 (rubrique 1.1), soit davantage que l'année précédente (56 milliards). A l'opposé, leurs emprunts sur le marché de l'argent au jour le jour ont subi un recul de 14 milliards (rubrique 1.2) tandis que leurs mobilisations d'effets commerciaux ont diminué de 1 milliard (rubrique 1.3).

L'augmentation précitée de la liquidité des marchés de fonds a induit une réduction de 88 milliards du crédit en francs accordé par la Banque (réescompte et avances, rubrique 2.2). Ce recul concerne exclusivement la diminution des avances spéciales au Fonds des Rentes qui, comme on le sait, constituent un financement indirect du Trésor. Par ailleurs, les pouvoirs publics n'ont emprunté que pour 2 milliards de monnaies étrangères (rubrique 2.1). Comme il est indifférent que les pouvoirs publics cèdent les monnaies étrangères obtenues de la sorte à la Banque ou les vendent sur le marché des changes — dans ce dernier cas, elles viennent en déduction des ventes que la Banque aurait dû effectuer elle-même sur ce marché —, ces opérations en devises des pouvoirs publics peuvent être considérées comme une augmentation du recours à la Banque.

CINQUIEME PARTIE

POLITIQUE MONETAIRE ET TAUX D'INTERET

CHAPITRE V. 1 : POLITIQUE MONETAIRE.

V. 1.1 Politiques de taux d'intérêt et de change.

Ni le mode de conduite, ni les objectifs de la politique monétaire n'ont été modifiés en 1987. Comme au cours des années antérieures, cette politique a été menée essentiellement au travers de l'action sur les taux d'intérêt à court terme. Ceux-ci ont été fixés en tenant compte, dans la mesure du possible, à la fois de la situation sur le marché des changes et des contraintes intérieures. Parmi celles-ci, on peut relever le souci de ne pas freiner la reprise des investissements et de ne pas alourdir les charges d'intérêts supportées par les secteurs les plus endettés, en particulier les *pouvoirs publics*.

Si le recours à un seul instrument pour atteindre les objectifs externe et internes a nécessité des arbitrages, le contexte dans lequel ceux-ci ont dû s'effectuer a évolué favorablement par rapport à 1986. Les conditions d'exercice de la politique monétaire ont, en effet, été facilitées par la baisse internationale des taux, mouvement que les autorités monétaires belges ont pu d'autant mieux accompagner que l'absence de pression inflationniste et le maintien d'un important surplus courant ont progressivement permis d'améliorer la position du franc sur le marché des changes.

Le graphique V. 1 indique comment, dans le contexte général décrit ci-avant, la politique monétaire a été concrètement exercée au cours de la période récente.

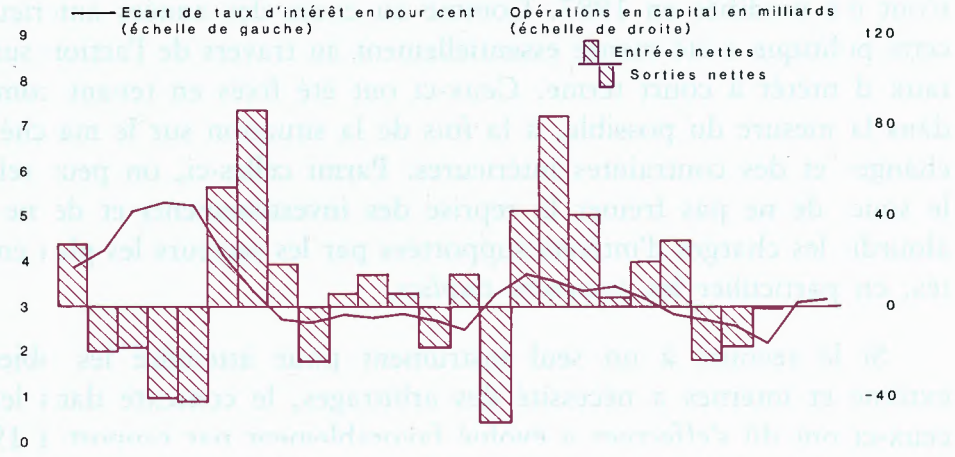
L'action des autorités monétaires a été jalonnée, durant les deux dernières années, par deux des réajustements de parités opérés, au sein du Système Monétaire Européen (S.M.E.), respectivement en avril 1986 et en janvier 1987. Ces réalignements et les tensions qui les ont précédés ont posé un double défi aux autorités. Celles-ci ont dû, au cours des périodes antérieures aux changements de parités, sélectionner les instruments les plus aptes à défendre le cours du franc. A l'issue des réalignements, elles ont dû déterminer comment utiliser, au mieux, la marge de manoeuvre découlant des changements de parités pour atteindre leurs objectifs à plus long terme.

Une analyse comparée des politiques menées lors de ces deux réajustements permet d'illustrer les limites et les contraintes actuelles de

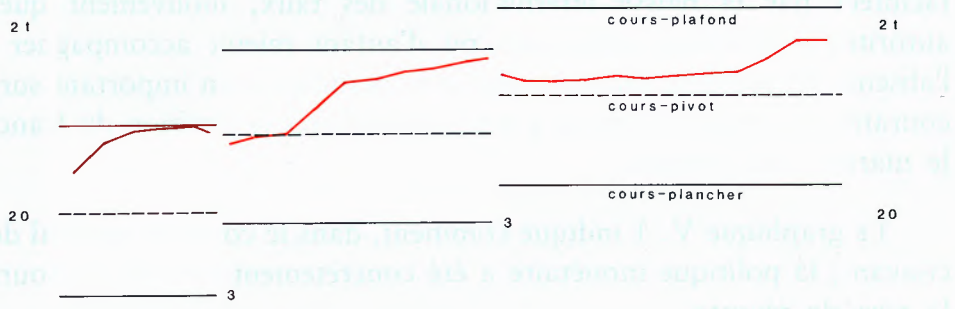
Graphique V. 1

MOUVEMENTS DE CAPITAUX, COURS DE CHANGE ET TAUX D'INTERET

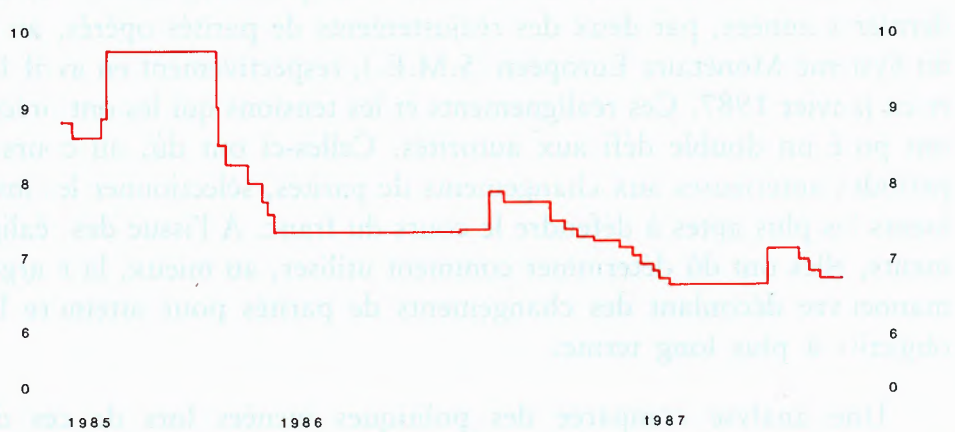
1. OPERATIONS EN CAPITAL DU SECTEUR PRIVE ESSENTIELLEMENT A COURT TERME [1] ET TAUX D'INTERET (écart franc belge - mark allemand) [2]



2. COURS DE CHANGE DU MARK ALLEMAND EN FRANCS BELGES (marché réglementé)



3. TAUX DES CERTIFICATS DE TRESORERIE A 3 MOIS (pour cent)



[1] Ces opérations sont définies au chapitre III.3 relatif aux opérations en capital du secteur privé.

[2] Ecart entre le taux des dépôts à 3 mois en euro-franc belge et le taux des dépôts à 3 mois en euro-mark allemand.

[3] Réajustements des cours-pivots du 6 avril 1986 et du 12 janvier 1987.

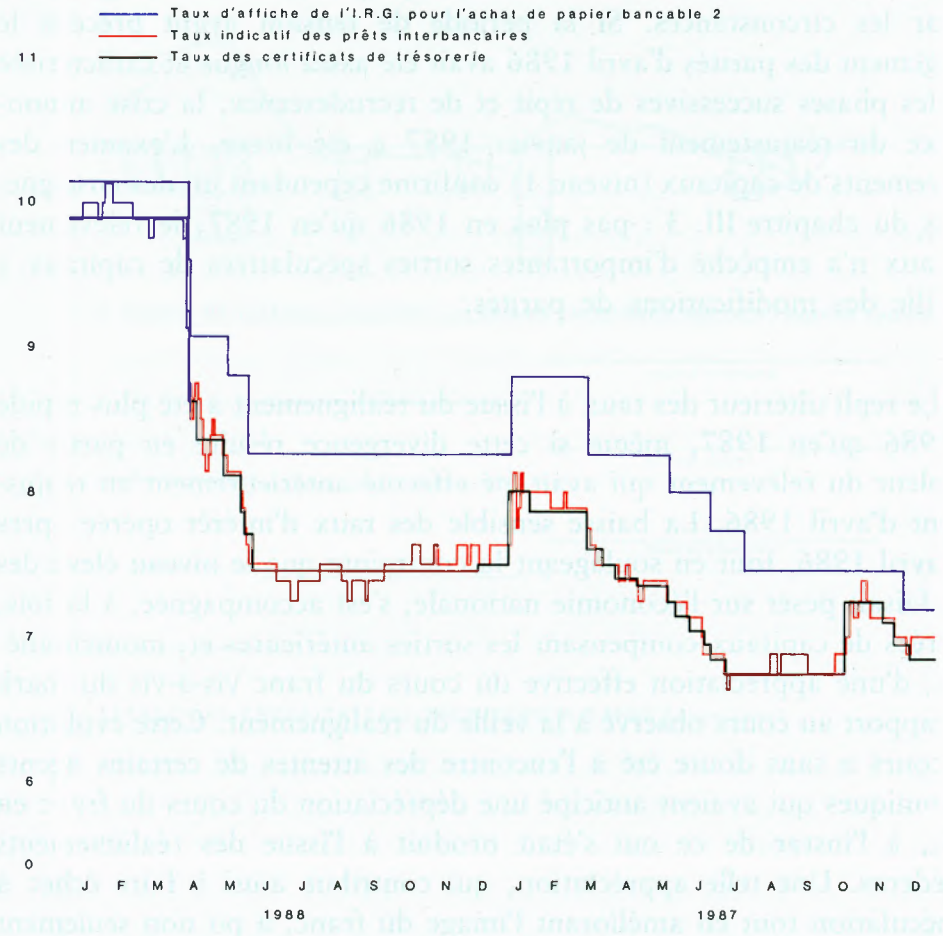
la politique monétaire. Confrontées aux pressions s'exerçant contre le franc belge à la veille des modifications de parités, les autorités ont, dans les deux cas, largement utilisé les marges de fluctuations prévues par le S.M.E., laissant ainsi monter le mark allemand vers son *cours-plafond* vis-à-vis du franc belge (niveau 2). Elles ont également, à chaque fois, relevé les taux d'intérêt du *marché monétaire*, quoique dans des mesures fort différentes (niveau 3). Alors que ces taux avaient été substantiellement relevés plusieurs mois avant le réalignement de 1986, ils n'ont été majorés, avec une ampleur limitée, qu'à la veille du réalignement de 1987. Ces différences s'expliquent dans une large mesure par les circonstances. Si la période de tension ayant précédé le changement des parités d'avril 1986 avait été assez longue et caractérisée par des phases successives de répit et de recrudescence, la crise annonciatrice du réajustement de janvier 1987 a été brève. L'examen des mouvements de capitaux (niveau 1) confirme cependant un des enseignements du chapitre III. 3 : pas plus en 1986 qu'en 1987, le relèvement des taux n'a empêché d'importantes sorties spéculatives de capitaux à la veille des modifications de parités.

Le repli ultérieur des taux à l'issue du réalignement a été plus rapide en 1986 qu'en 1987, même si cette divergence résulte en partie de l'ampleur du relèvement qui avait été effectué antérieurement au réajustement d'avril 1986. La baisse sensible des taux d'intérêt opérée après le 6 avril 1986, tout en soulageant la contrainte que le niveau élevé des taux faisait peser sur l'économie nationale, s'est accompagnée, à la fois, d'entrées de capitaux compensant les sorties antérieures et, momentanément, d'une appréciation effective du cours du franc vis-à-vis du mark par rapport au cours observé à la veille du réalignement. Cette évolution des cours a sans doute été à l'encontre des attentes de certains agents économiques qui avaient anticipé une dépréciation du cours du franc en mark, à l'instar de ce qui s'était produit à l'issue des réalignements précédents. Une telle appréciation, qui contribue ainsi à faire échec à la spéculation tout en améliorant l'image du franc, a pu non seulement être à nouveau obtenue après le 12 janvier 1987, mais même être maintenue durant la majeure partie de l'année sous revue. Cette consolidation de la position extérieure du franc après le dernier réalignement a été soutenue par une réduction plus graduelle des taux d'intérêt, qui a permis, par ailleurs, d'enregistrer des entrées de capitaux nettement plus importantes que les sorties qui avaient précédé ce changement de parités.

Graphique V. 2

EVOLUTION DES PRINCIPAUX TAUX A TROIS MOIS DU MARCHE MONETAIRE

(pour cent) [1]



[1] Taux calculés sur la base de 365 jours.

[2] Taux converti en taux d'intérêt à terme échu pour des effets ayant encore trois mois à courir.

Le graphique V. 2 montre que le maniement des taux des certificats de trésorerie constitue un instrument qui permet actuellement un contrôle très efficace des conditions sur le marché monétaire, car ces taux déterminent presque entièrement l'évolution des taux du marché interbancaire. Les prêteurs de fonds sur ce marché ont toujours la possibilité de placer leur excédent en certificats, tandis que l'encaissement de certificats peut se substituer à des emprunts sur ce marché ; en effet, l'ampleur des portefeuilles détenus par les intermédiaires financiers et leur échelonnement dans le temps permettent, à tout instant, de ne pas renouveler des montants importants de certificats. Les taux du marché interbancaire, à leur tour, influencent de manière plus ou moins directe les autres taux créditeurs et débiteurs des intermédiaires financiers.

Le taux des certificats à trois mois a été relevé au début du mois de janvier de l'année sous revue à 7,90 p.c., ce qui représente un taux adapté de 8,01 p.c. Il a ensuite, comme on l'a indiqué, été réduit par étapes pour atteindre 6,65 p.c. en juillet. Le rendement des certificats s'est alors stabilisé jusqu'au relèvement décidé dans le courant du mois d'octobre. Cette action, motivée initialement par la hausse des taux en Allemagne et par le souci de prévenir les tensions spécifiques sur le franc qui pouvaient résulter des difficultés politiques, a également été justifiée par les tensions plus générales à l'intérieur du S.M.E., qui ont découlé de la baisse du dollar suscitée, notamment, par l'assouplissement de la politique monétaire américaine à la suite du brusque repli des cours des actions sur les principales bourses internationales. Lorsque les autorités allemandes ont adopté une politique de baisse des taux pour atténuer ces tensions, la Banque a également réduit les taux des certificats sans toutefois ramener le différentiel avec les taux allemands au niveau, historiquement bas, qui avait été atteint juste avant le relèvement du mois d'octobre. Une plus grande coordination des politiques de taux d'intérêt menées par les pays membres du S.M.E. a certainement facilité ce repli des taux en Belgique qui a, par ailleurs, été confirmé par une diminution des taux officiels de la Banque.

Comme au cours des années antérieures, le taux de l'escompte de la Banque a été adapté régulièrement à l'évolution du taux des certificats de trésorerie à trois mois. Après avoir été porté de 8 à 8,50 p.c. en janvier, il est progressivement revenu, entre mars et juillet, à 7,25 p.c. pour être ramené à 7 p.c. au début du mois de décembre (tableau V. 3). Le taux des avances a épousé, avec un écart de 0,25 point, les évolu-

Tableau V. 3

TAUX DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

(pour cent)

	Escompte [1]	Avances en compte courant sur effets publics [2]
Fin d'année :		
1982	11,50	12,50
1983	10,00	11,00
1984	11,00	12,00
1985	9,75	10,25
1986	8,00	8,25
1987 1er janvier - 7 janvier	8,00	8,25
8 janvier - 11 mars	8,50	8,75
12 mars - 20 mai	8,00	8,25
21 mai - 24 juin	7,75	8,00
25 juin - 22 juillet	7,50	7,75
23 juillet - 3 décembre	7,25	7,50
4 décembre - 31 décembre	7,00	7,25

[1] Depuis le 12 août 1985, la Banque applique un taux d'escompte préférentiel, inférieur d'un point au taux officiel, pour la mobilisation — par l'intermédiaire de l'I.R.G. — d'effets de commerce certifiés par elle et représentatifs d'exportations à destination de pays situés en dehors de la C.E.E. ; cette mesure remplace un régime similaire qu'auparavant l'I.R.G. pouvait appliquer sans intervention de la Banque. La Banque applique également, pour le réescompte des effets « Creditexport » ayant encore un an au plus à courir et représentatifs d'exportations vers des pays non membres de la C.E.E., un taux d'intérêt spécial identique au taux de ces effets ; ce système, entré en vigueur le 1er décembre 1981, a été prorogé le 1er décembre 1987 pour une nouvelle période d'un an.

[2] Ce taux s'applique aussi à la faculté de réescompte de l'I.R.G. pour la mobilisation de papier non imputé sur les plafonds de réescompte et aux avances au-delà du quota mensuel attribué aux établissements de crédit du secteur public, aux banques et aux banques d'épargne.

tions du taux de l'escompte. Ce différentiel de taux a pour raison d'être d'assurer que le coût de ces deux formes de recours à la Banque soit approximativement le même, compte tenu que le taux de l'escompte est payable par anticipation et celui des avances semestriellement à terme échu.

V. 1.2 **Recours à la Banque.**

Les variations des taux d'intérêt influencent les décisions des agents économiques et contribuent de ce fait à modifier la situation sur le *marché monétaire*. Ex ante, cette influence exercée par la politique des taux ne peut pas être observée. Il est en revanche possible d'analyser, ex post, comment la Banque est intervenue pour couvrir les resserrements ou absorber les élargissements du marché monétaire qui ont résulté des décisions effectivement prises par les agents économiques en fonction du niveau auquel les autorités ont fixé les taux d'intérêt. Cet examen est effectué au tableau V. 4 qui correspond, en fait, à une version analytique de la situation comptable de la Banque.

Les variations des postes du bilan de la Banque reprises à la rubrique 1 présentent, sous une forme synthétique, les effets exercés sur le marché monétaire par divers développements financiers et économiques, telles les modifications des habitudes de paiement ou les évolutions des opérations courantes et en capital avec l'étranger. En provoquant un resserrement ou un élargissement du marché monétaire, ces développements ont entraîné des augmentations ou des réductions du recours des *intermédiaires financiers* et des *pouvoirs publics* à la Banque donnant ainsi lieu aux variations de postes d'actif du bilan de la Banque repris à la rubrique 2 du tableau V. 4.

Sur l'ensemble de la période couverte par ce tableau, ce sont surtout les demandes ou offres nettes de devises résultant du solde courant et des mouvements de capitaux autonomes (rubrique 1.1) qui ont conditionné la situation sur le marché monétaire, l'incidence des variations de la circulation de billets et des autres facteurs (rubriques 1.2 et 1.3) étant restée marginale.

Pour les divers motifs exposés à la troisième partie, relative aux opérations de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec l'étranger, les opérations autonomes sur le marché des changes se sont clôtu-

Tableau V. 4

OPERATIONS DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE SUR LE MARCHE MONETAIRE

(milliards de francs)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1987	
							1er semestre	2e semestre
1. *Facteurs de resserrement (−) ou d'élargissement (+) du marché monétaire :*								
1.1 Demande (−) ou offre (+) nette de devises sur le marché des changes[1]	−279	−153	− 87	− 39	− 51	+ 47	+ 91	− 44
1.2 Augmentation (−) ou diminution (+) de la circulation de billets	...	− 14	− 2	+ 3	− 20	− 11	− 13	+ 2
1.3 Autres	+ 7	+ 17	+ 8	+ 11	+ 10	+ 14	+ 8	+ 6
1.4 Total (1.1 à 1.3)	−272	−150	− 81	− 25	− 61	+ 50	+ 86	− 36
2. *Opérations de la Banque Nationale de Belgique ayant permis de couvrir le resserrement (+) ou d'absorber l'élargissement (−) du marché monétaire :*								
2.1 Variation du recours des intermédiaires financiers à la Banque Nationale de Belgique	− 1	+ 12	− 85	+ 12	− 24	− 2	+ 6	− 8
2.11 Effets réescomptés	(− 1)	(− 1)	(− 73)	(+ 14)	(− 23)	(− 2)	(+ 6)	(− 8)
2.12 Avances obtenues	(...)	(+ 13)	(− 12)	(− 2)	(− 1)	(...)	(...)	(...)
2.2 Variation du recours direct et indirect des pouvoirs publics à la Banque Nationale de Belgique	+273	+138	+166	+ 13	+ 85	− 48	− 92	+ 44
2.21 Certificats de trésorerie cédés au Fonds des Rentes et financés par ce dernier au moyen des avances spéciales de la Banque Nationale de Belgique	(+ 32)	(+ 7)	(+ 12)	(− 18)	(+ 27)	(− 82)	(− 73)	(− 9)
2.22 Opérations en capital, au comptant, en monnaies étrangères des pouvoirs publics	(+241)	(+131)	(+154)	(+ 31)	(+ 58)	(+ 34)	(− 19)	(+ 53)
2.3 Total (2.1 + 2.2)	+272	+150	+ 81	+ 25	+ 61	− 50	− 86	+ 36
3. *Variation des réserves de change* (1.1 + 2.22)	− 38	− 22	+ 67	− 8	+ 7	+ 81	+ 72	+ 9
p.m. Encours à fin de période :								
— des avances spéciales de la Banque Nationale de Belgique au Fonds des Rentes	181	188	201	182	209	128	136	128
— des effets réescomptés et avances obtenues	85	97	13	26	2	...	8	...

[1] Cette rubrique correspond au solde des opérations avec l'étranger à caractère autonome tel qu'il apparaît à la rubrique 6 du tableau III. 1.

rées en 1987 par une offre nette de devises de 47 milliards qui contraste avec les demandes nettes enregistrées au cours des années prédédentes. Compte tenu des autres facteurs tels que la demande de billets, l'élargissement du marché monétaire a atteint 50 milliards, alors qu'un rétrécissement de 61 milliards avait été enregistré l'année antérieure (rubrique 1.4). Ce retournement s'est cependant exclusivement produit durant le premier semestre de 1987 puisque l'important élargissement de 86 milliards apparu pendant cette période a fait place à un rétrécissement de 36 milliards au cours du second semestre.

L'ensemble de ces évolutions n'a guère affecté le recours des intermédiaires financiers à la Banque (rubrique 2.1). L'encours des effets réescomptés et des avances obtenues était déjà quasi inexistant à la fin de 1986 et les *plafonds de réescompte* n'ont presque pas été utilisés en 1987 car le maintien, durant toute l'année, d'un écart positif entre les taux des crédits de la Banque et les taux des certificats de trésorerie, n'a jamais rendu avantageux, pour les intermédiaires financiers, de recourir systématiquement à ces crédits pour financer des souscriptions de certificats de trésorerie. Les élargissements et rétrécissements successifs du marché monétaire se sont par conséquent directement répercutés sur le recours à la Banque des seuls pouvoirs publics.

Au cours du premier semestre, ces derniers ont profité de l'élargissement du marché monétaire pour rembourser une partie de leur dette en monnaies étrangères (rubrique 2.22). Le solde a été absorbé par la Banque qui, en reconstituant ses réserves de change, a injecté des liquidités sur le marché, permettant ainsi au Trésor de diminuer de 73 milliards l'encours des certificats de trésorerie cédés au Fonds des Rentes et financés par ce dernier avec le concours spécial de la Banque (rubrique 2.21).

Durant le second semestre, la situation s'est inversée sur le marché des changes puisqu'une demande nette de devises de 44 milliards y a été enregistrée. Ce rétrécissement du marché monétaire a été plus que compensé par des emprunts en devises des pouvoirs publics de 53 milliards. De ce fait, les pouvoirs publics ont, durant cette période, encore pu réduire de 9 milliards leur recours à la Banque par l'intermédiaire du Fonds des Rentes.

Sur l'ensemble de l'année, l'effet d'élargissement du marché monétaire dont les pouvoirs publics ont pu bénéficier, soit 48 milliards, a encore été amplifié par le produit d'emprunts en devises d'un montant de 34 milliards. En contrepartie, l'encours des avances spéciales de la Banque au Fonds des Rentes s'est réduit de 82 milliards et est, de ce fait, revenu à 128 milliards à la fin de 1987. Les conditions de financement plus aisées pour le Trésor ont ainsi permis de réduire le plafond de ces avances spéciales. Ce plafond, qui avait dû être augmenté à maintes reprises depuis son instauration en 1977 et avait été maintenu à 210 milliards depuis le 5 janvier 1983, a pu, en date du 23 septembre 1987, être abaissé à 180 milliards.

CHAPITRE V. 2 : TAUX D'INTERET DEBITEURS ET CREDITEURS.

En comparaison avec les années précédentes, la plupart des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs, aussi bien à court qu'à long terme, n'ont connu que de faibles mouvements durant l'année sous revue.

V. 2.1 Taux d'intérêt à court terme.

Certains taux d'intérêt créditeurs à court terme, comme le taux des dépôts ordinaires à trois mois et le *taux brut fictif* des dépôts d'épargne, sont même restés inchangés depuis juin 1986 (graphique V. 5). Les fluctuations les plus prononcées ont été enregistrées par les taux qui s'alignent sur ceux du *marché monétaire*, tels les taux sur les dépôts d'un million et plus et les taux d'intérêt débiteurs sur les crédits bancaires à court terme.

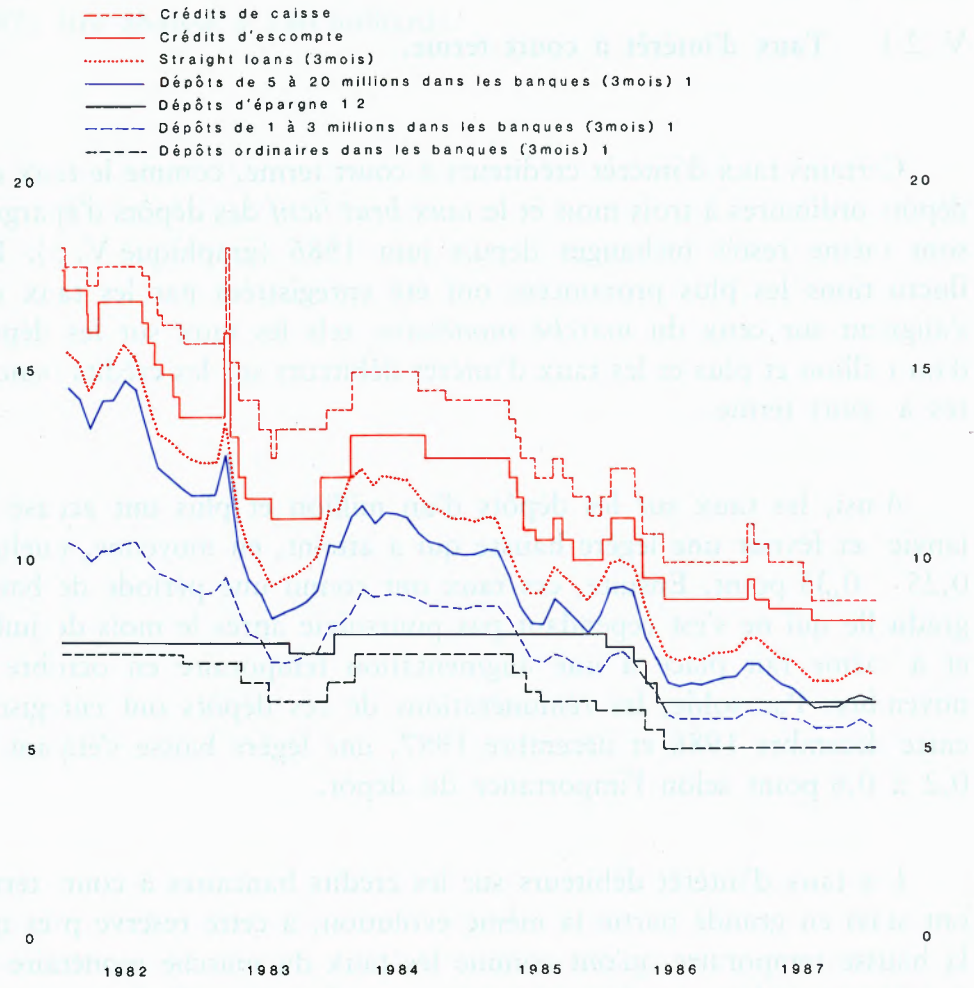
Ainsi, les taux sur les dépôts d'un million et plus ont accusé en janvier et février une légère hausse qui a atteint, en moyenne, quelque 0,25 à 0,35 point. Ensuite, ces taux ont connu une période de baisse graduelle qui ne s'est cependant pas poursuivie après le mois de juillet et a même fait place à une augmentation temporaire en octobre et novembre. Par solde, les rémunérations de ces dépôts ont enregistré, entre décembre 1986 et décembre 1987, une légère baisse s'étalant de 0,2 à 0,6 point selon l'importance du dépôt.

Les taux d'intérêt débiteurs sur les crédits bancaires à court terme ont suivi en grande partie la même évolution, à cette réserve près que la hausse temporaire qu'ont connue les taux du marché monétaire en octobre-novembre, ne s'est répercutée que dans le coût des « *straight loans* ». Par ailleurs, les réductions de taux d'intérêt que les institutions financières ont consenties sur leurs crédits à court terme entre la fin de 1986 et la fin de 1987 ont généralement été un peu plus importantes que celles appliquées aux dépôts de leurs clients : selon le type de crédit, elles ont atteint au total 0,5 à 1 point.

Graphique V. 5

TAUX A COURT TERME

(pour cent)



[1] Avant retenue fiscale à la source.

[2] Taux brut fictif, y compris la prime de fidélité, auprès des principaux intermédiaires financiers.

V. 2.2 Taux d'intérêt à long terme.

La tendance à la hausse des taux sur le marché des capitaux, qui s'était manifestée à partir du deuxième trimestre de 1986, ne s'est pas poursuivie pendant les trois premiers trimestres de 1987. Les trois grands emprunts qui ont été émis au premier semestre de l'année par l'Etat ou le Fonds des Routes, offraient un rendement de 8 p.c., à peine supérieur — 0,1 point — à celui du dernier emprunt d'Etat de 1986. Durant le mois de septembre, le Fonds d'aide au redressement financier des communes a émis, pour un montant de faible importance, un emprunt auquel les institutions financières et d'autres placeurs institutionnels pouvaient souscrire suivant un système d'adjudication (« tender »). Le rendement facial de cet emprunt a été fixé à 8 p.c., mais les intermédiaires financiers pouvaient déterminer librement le prix auquel ils souhaitaient rétrocéder ces effets à leurs clients. Le rendement effectif pouvait, dès lors, être différent selon les cas, mais l'on peut supposer qu'en moyenne il s'est situé aux environs de 8,1 p.c.

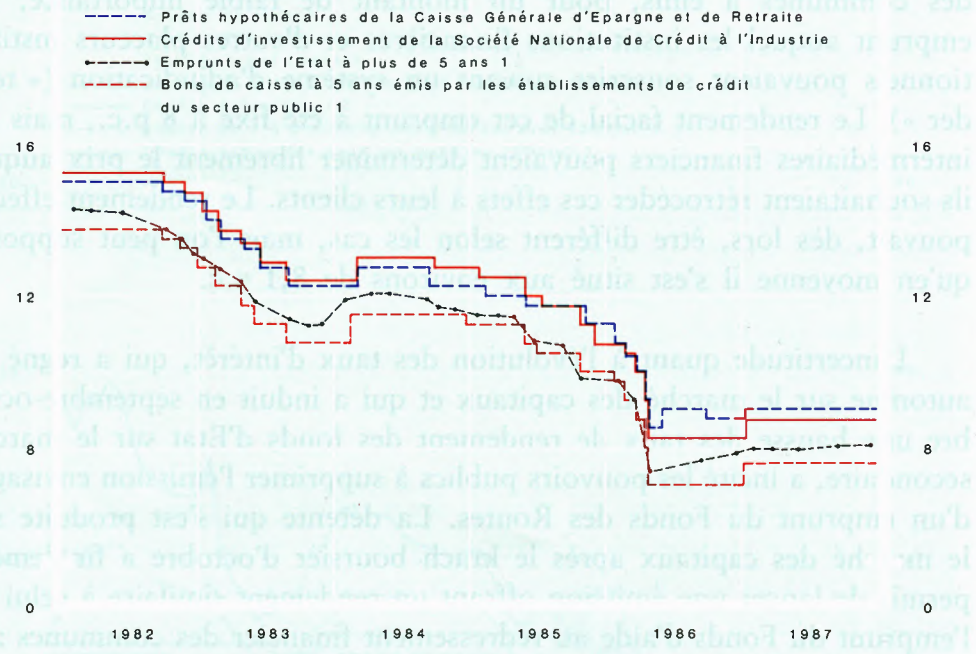
L'incertitude quant à l'évolution des taux d'intérêt, qui a régné en automne sur le marché des capitaux et qui a induit en septembre-octobre une hausse des taux de rendement des fonds d'Etat sur le marché secondaire, a incité les pouvoirs publics à supprimer l'émission envisagée d'un emprunt du Fonds des Routes. La détente qui s'est produite sur le marché des capitaux après le krach boursier d'octobre a finalement permis de lancer une émission offrant un rendement similaire à celui de l'emprunt du Fonds d'aide au redressement financier des communes : le rendement à l'émission de l'emprunt de l'Etat émis en fin d'année s'est ainsi situé à 8,09 p.c., ou quelque 0,2 point au-dessus de celui du dernier emprunt de 1986.

Les rémunérations que les institutions financières offrent pour les placements à long terme en bons de caisse et en obligations sont restées inchangées durant l'année sous revue, si l'on excepte la légère majoration entrée en vigueur au début de l'année afin de réduire l'écart négatif vis-à-vis du rendement des obligations d'Etat, qui s'était creusé au second semestre de 1986. Ainsi, le 8 janvier, les taux des bons de caisse émis par les *établissements de crédit du secteur public*, à l'exception de ceux à 1 an, ont été relevés suivant une échelle graduellement ascendante de sorte que le rendement des bons de caisse à 5 ans a atteint 7,6 p.c., soit 0,6 point de plus que précédemment. Cette adaptation n'a

Graphique V. 6

TAUX A LONG TERME

(pour cent)



[1] Rendement à l'émission, avant retenue fiscale à la source.

pas empêché qu'un écart relativement important — de l'ordre de 0,5 point — se soit maintenu par rapport au rendement des emprunts de l'Etat. A peu près simultanément, les établissements de crédit du secteur public ont majoré les taux de leurs crédits à long terme. Cette augmentation a été de 0,5 point pour les crédits d'investissement et de 0,25 point pour les prêts hypothécaires. Depuis lors, ces taux sont eux aussi demeurés inchangés.

PREMIERE ANNEXE

GLOSSAIRE DES PRINCIPAUX TERMES UTILISES

Amortissements.

Les amortissements figurant dans les comptes nationaux représentent la contre-valeur de la dépréciation subie, durant la période considérée, par le stock de capital fixe qui a été accumulé au cours du temps grâce à la *formation brute de capital* fixe effectuée chaque année. Dans le cas des *particuliers*, par exemple, ils comprennent les amortissements imputés sur leurs immeubles d'habitation et sur le stock de capital fixe des entreprises individuelles. On s'abstient, par contre, en comptabilité nationale, d'imputer des amortissements à la plus grande partie des actifs fixes des *pouvoirs publics.*

Arbitrage (opérations d').

Rubrique de la balance des paiements où sont enregistrées les marchandises achetées et revendues à l'étranger par des résidents, sans considération du fait qu'elles passent ou non par le territoire de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise.

Base de caisse ou base des transactions (balance des paiements ou opérations courantes sur la).

Une balance des paiements sur la base de caisse enregistre en principe les opérations courantes au moment où elles font l'objet d'un paiement. Une balance des paiements sur la base des transactions enregistre ces opérations en principe au moment où elles sont effectuées, c'est-à-dire au moment du transfert de propriété. Cela implique qu'une balance sur la base des transactions comporte, parmi les opérations en capital, des entrées ou des sorties au titre des dettes ou des créances commerciales qui naissent chaque fois qu'une opération courante n'est pas payée au moment où elle est effectuée. Seule une telle balance a une véritable signification économique, mais dans le cas de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise, elle n'est disponible qu'après un assez long délai. C'est pourquoi la Banque établit aussi une balance des paiements sur la base de caisse, qui recense, outre les paiements, d'autres opérations connues rapidement et qui constitue ainsi, dans toute la mesure du possible, une préfiguration de la balance sur la base des transactions.

Besoin net de financement.

Un secteur a un besoin net de financement lorsque son *épargne brute* (majorée des *transferts* en capital reçus) est insuffisante pour financer sa *formation brute de capital.* Le secteur dont les opérations se soldent par un besoin net de financement sera demandeur net sur les marchés de fonds.

Capacité nette de financement.

Un secteur dégage une capacité nette de financement lorsque son *épargne brute* (majorée des *transferts* en capital reçus) est supérieure à sa *formation brute de capital.* Le secteur dont les opérations se soldent par une capacité nette de financement sera apporteur net sur les marchés de fonds.

Centre de coordination.

Un centre de coordination est en principe une *société* à laquelle des entreprises affiliées confient la tâche de centraliser ou de développer certaines activités de services nécessaires à leur fonctionnement. Ce type de société peut bénéficier en Belgique d'un régime fiscal de faveur s'il satisfait à un certain nombre de dispositions légales, essentiellement celles découlant de l'Arrêté Royal n° 187 du 30 décembre 1982, modifié par l'article 39 de la Loi du 27 décembre 1984 et par les articles 41 et 42 de la Loi du 4 août 1986.

Communautés et régions.

Ce sous-secteur des *pouvoirs publics* a été institué en vertu de la Loi du 8 août 1980 de réformes institutionnelles de l'Etat qui a attribué aux régions wallonne, flamande et bruxelloise ainsi qu'aux communautés francophone, néerlandophone et germanophone, certaines compétences qui étaient antérieurement du ressort du pouvoir national.

Consommation publique.

Voir *services non marchands.*

Contributions à la variation d'une grandeur économique.

Le calcul des contributions à la variation d'une grandeur économique a pour objet de déterminer quelle est la part de cette variation qui est attribuable à chacune des composantes de cette grandeur. La somme des contributions est ainsi égale à la variation de la grandeur.

Ces contributions sont généralement calculées pour des pourcentages de variation, en particulier pour les pourcentages de variation du *produit national brut* (ou du *produit intérieur brut*), ou d'indices de coûts et de prix.

Cours moyen pondéré.

Indice dont la variation résume en principe les fluctuations du cours de change d'une monnaie par rapport à toutes les autres. Il s'agit d'une moyenne pondérée, généralement géométrique, des indices bilatéraux du cours de la monnaie d'un pays vis-à-vis des monnaies de ses principaux partenaires commerciaux.

Il existe deux types d'indices de cours moyen pondéré qui diffèrent par les coefficients de pondération utilisés :

— dans le premier type d'indices — auquel correspondent ceux calculés par la Banque —, les pondérations s'appuient sur la structure des échanges commerciaux bilatéraux entre un pays et ses partenaires ; ce type d'indices indique quelle aurait été, dans un régime de cours de change fixes, la modification de parité qui aurait eu, sur le coût pour l'acheteur étranger ou l'acheteur résident, des effets équivalents à ceux des variations de cours qui se sont effectivement produites ;

— dans le second type d'indices — tel celui calculé par le Fonds Monétaire International —, les pondérations s'appuient sur un modèle multilatéral des cours de change qui tient compte de la concurrence entre un pays et chacun de ses partenaires, non seulement dans leurs relations bilatérales, mais aussi sur les marchés tiers ; ce type d'indices indique quelle aurait été, dans un régime de cours de change fixes, la modification de parité qui aurait eu, sur le solde de la balance commerciale du pays en question, les mêmes effets globaux que les variations de cours qui se sont effectivement produites.

Pour plus de détails, voir l'article sur « Les indices du cours moyen pondéré ou cours de change effectif du franc belge », « Bulletin de la Banque Nationale de Belgique », LII[e] année, tome I, n° 5, mai 1977.

Cours-pivot, cours-plafond et cours-plancher.

Le mécanisme de change du Système Monétaire Européen est fondé sur une grille de cours-pivots bilatéraux fixés entre les monnaies des pays participants au mécanisme, autour desquels fluctuent les cours de marché bilatéraux enregistrés chaque jour. Les fluctuations autorisées sont de 2,25 p.c. de part et d'autre des cours-pivots bilatéraux, sauf pour la lire italienne dont les cours dans chaque autre monnaie du Système peuvent osciller jusqu'à 6 p.c. de part et d'autre des cours-pivots. La limite supérieure de la bande de fluctuation est appelée cours-plafond et la limite inférieure, cours-plancher. La banque centrale du pays dont la monnaie atteint le cours-plafond ou le cours-plancher a l'obligation d'intervenir sur le marché des changes.

Pour plus de détails, voir l'article sur « Le Système Monétaire Européen », « Bulletin de la Banque Nationale de Belgique », LIV[e] année, tome II, n[os] 1-2, juillet-août 1979.

Coûts salariaux.

Ils sont exprimés sous la forme d'un indice égal au rapport entre l'indice de la masse des *salaires et traitements* (charges patronales incluses) et, soit l'indice de l'emploi salarié (coûts salariaux par personne occupée), soit l'indice du nombre d'heures prestées (coûts salariaux par heure prestée).

Coûts salariaux par unité produite.

Ils sont exprimés sous la forme d'un indice qui fournit une mesure de l'évolution du coût total de la main-d'oeuvre salariée incorporée en moyenne dans une unité produite. Il s'agit donc du rapport entre l'indice des *coûts salariaux* et l'indice de la *productivité* apparente des salariés. Concrètement, ce résultat est obtenu directement en faisant le rapport entre l'indice de la masse salariale (charges sociales patronales incluses) et l'indice de la production (ou de la *valeur ajoutée*) correspondante exprimée à prix constants.

Déficit financier net.

L'excédent ou le déficit financier net d'un secteur est la différence positive ou négative entre la formation d'actifs financiers effectuée par ce secteur et les nouveaux engagements qu'il a contractés au cours d'une période. Lorsque l'un ou l'autre de ces flux sont mesurés au départ de la variation des encours entre le début et la fin de la période, cette variation est corrigée pour éliminer l'incidence d'opérations purement comptables sans mouvements de fonds, telles que des changements dans l'évaluation, dus par exemple à la modification des cours de change. Sous réserve d'un ajustement statistique, l'excédent ou le déficit financier net d'un secteur doit correspondre à la *capacité nette* ou au *besoin net de financement* de ce secteur.

Déflateur.

Indice qui permet de transformer la valeur à prix courants d'une grandeur économique, en une donnée exprimée aux prix d'une année de base. Il existe des déflateurs pour le *produit national brut* ou le *produit intérieur brut*, pour les différentes catégories de dépenses et pour les *valeurs ajoutées* des différentes branches de l'économie ; ils peuvent être assimilés à des indices de prix.

Dépenses finales.

Cette rubrique des comptes nationaux enregistre le flux des biens et services disponibles pour satisfaire la demande des utilisateurs finals nationaux (ce qui implique qu'elle exclut les biens et services utilisés dans le cadre du processus de production) ou être livrés à l'étranger. Autrement dit, elle est égale à la somme des dépenses intérieures (consommation privée, *consommation publique* et *formation brute de capital*) et des exportations de biens et services, ou encore à la somme du *produit intérieur brut* et des importations.

Emprunts de régularisation.

Emprunts émis par le Trésor, en vertu du protocole d'accord du 3 août 1986 et de l'Arrêté Royal n° 446 du 20 août 1986, à partir du 1er septembre 1986 et jusqu'en 1990. Ils sont destinés à couvrir la

différence entre le total des charges d'intérêts dues par le Trésor sur un certain nombre de titres de la dette publique détenus par des placeurs institutionnels et le paiement que ceux-ci auraient obtenu si ces mêmes titres avaient été émis à un taux facial de 8 p.c.

L'émission de ces emprunts de régularisation n'a pas d'influence sur le *solde net à financer du Trésor*; elle augmente, toutefois, le *déficit financier net* du pouvoir national, des *communautés et des régions*, qui est un concept plus large.

Epargne brute.

L'épargne brute est la différence, mesurée ex post à partir des comptes nationaux, entre le *revenu disponible* d'un secteur et sa consommation, le qualificatif « brute » indiquant que les *amortissements* n'ont pas été déduits. Les *sociétés* n'ayant pas de consommation, leur épargne brute est égale à leur revenu disponible.

Etablissements de crédit du secteur public.

Il s'agit du Crédit Communal de Belgique, de la Caisse d'Epargne de la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, de l'Office Central de Crédit Hypothécaire, de la Caisse Nationale de Crédit Professionnel, de l'Institut National de Crédit Agricole, des associations de crédit et des caisses de dépôts et de crédit agréées par les deux dernières institutions, ainsi que des sociétés publiques de logement et des Fonds du Logement des Familles Nombreuses.

Excédent brut d'exploitation (avant subsides).

L'excédent brut d'exploitation des *sociétés* est égal à la différence entre la valeur totale de leurs ventes hors taxes aux autres secteurs et la somme de leurs coûts de production autres que les charges financières (coûts salariaux, importations et achats aux autres secteurs intérieurs). Il englobe le bénéfice avant impôt, les *amortissements* et les charges financières.

Excédent financier net.

Voir *déficit financier net.*

Formation brute de capital.

La formation brute de capital comprend la formation brute de capital fixe et la variation des stocks. La formation brute de capital fixe (appelée aussi investissements) enregistre le flux des biens durables acquis par les secteurs intérieurs pour une durée supérieure à un an en vue d'engendrer un revenu ultérieur, à l'exclusion toutefois des achats d'actifs fixes existants et notamment de terrains. En ce qui concerne plus particulièrement les ménages, il est à noter que leur formation brute de capital ne comprend que les logements.

Indicateur de divergence.

Cet indicateur fournit une mesure de l'écart entre les cours pratiqués effectivement sur le marché des changes et les cours-pivots établis dans le cadre du Système Monétaire Européen. Dans le cas du franc belge, les cours de change utilisés sont ceux du marché réglementé. Les valeurs prises par l'indicateur sont comprises entre – 100 et + 100 ; un indicateur négatif (positif) signifie, en principe, que l'unité monétaire en cause est forte (faible) par rapport à la moyenne des autres monnaies du Système.

Pour plus de détails, voir l'article sur « Le Système Monétaire Européen », « Bulletin de la Banque Nationale de Belgique », LIV^{e} année, tome II, n^{os} 1-2, juillet-août 1979.

Intermédiaires financiers belges.

Ce secteur comprend les banques, les banques d'épargne, les *établissements de crédit du secteur public* et les entreprises régies par le chapitre I^{er} de la Loi du 10 juin 1964 sur les appels publics à l'épargne, ainsi que l'Office des Chèques Postaux, le Fonds monétaire, le Fonds des Rentes et l'Institut de Réescompte et de Garantie. Il ne comprend pas d'autres intermédiaires financiers, tels que les entreprises d'assuran-

ces et les fonds communs de placement, à propos desquels on ne dispose pas de données suffisamment fréquentes ; ces derniers sont donc compris dans le secteur des *particuliers* et des *sociétés* non financières. Il ne comprend pas non plus la Banque, qui est traitée séparément.

Marché monétaire.

Marché sur lequel les *intermédiaires financiers belges*, le Trésor et les autres *pouvoirs publics* placent leurs excédents de fonds ou couvrent leurs besoins de fonds en concluant entre eux des opérations en franc belge à un an au plus, dont les supports sont les certificats de trésorerie et ceux du Fonds des Rentes, les prêts et dépôts interbancaires, les prêts d'argent au jour le jour et les effets commerciaux. On y inclut les opérations de l'étranger — banques luxembourgeoises et organismes internationaux — sur certificats de trésorerie et sur ceux du Fonds des Rentes et les opérations des banques luxembourgeoises avec les participants belges, sous d'autres formes. Les banques luxembourgeoises effectuent, en effet, sur le marché monétaire belge, des placements de même nature que les intermédiaires financiers belges.

La Banque intervient aussi sur ce marché en tant que prêteur en dernier ressort. Les interventions de la Banque prennent la forme de réescompte d'effets de commerce, d'avances sur nantissement, d'escompte de certificats de trésorerie et de concours spécial au Fonds des Rentes. En outre, les nouveaux engagements en monnaies étrangères des pouvoirs publics y sont assimilés : si leur produit est cédé à la Banque, ils permettent, en effet, aux pouvoirs publics d'obtenir de celle-ci des liquidités sans augmenter leur recours en franc belge à la banque centrale ; le mécanisme n'est guère différent si les monnaies étrangères empruntées sont vendues directement sur le marché des changes, auquel cas ces ventes se substituent à des opérations de la Banque sur ce marché.

Particuliers.

Ce secteur comprend non seulement les ménages, mais aussi les entreprises qui ne sont pas reprises dans le secteur des *sociétés*, c'est-à-dire essentiellement les entreprises individuelles.

Plafonds de réescompte.

Les plafonds de réescompte déterminent le montant maximum à concurrence duquel chaque intermédiaire financier peut réescompter des effets de commerce à la Banque et à l'Institut de Réescompte et de Garantie.

Pour plus de détails, voir l'article sur la « Réforme du système des plafonds de réescompte », « Bulletin de la Banque Nationale de Belgique », LII[e] année, tome II, n° 3, septembre 1977.

Population active.

La population active, qui représente la demande d'emplois, est obtenue en faisant la somme du nombre de personnes occupées (salariés, indépendants et aidants), qui représente l'offre d'emplois, et du nombre de demandeurs d'emplois inoccupés, c'est-à-dire des personnes en chômage.

Pouvoirs publics.

Les pouvoirs publics comprennent le pouvoir national, les *régions,* les *communautés*, les pouvoirs locaux et la sécurité sociale ; ils ne comprennent donc pas les entreprises publiques. Ils correspondent à la notion « Etat » dans les comptes nationaux.

Productivité.

Rapport entre la *valeur ajoutée* à prix constants et l'ensemble des facteurs de production mis en oeuvre. On ne peut cependant mesurer aisément que la productivité apparente du travail, définie comme étant soit le rapport entre la valeur ajoutée et l'emploi, soit le rapport entre la valeur ajoutée et le nombre d'heures prestées.

Dans ce concept statistique, la productivité (du travail) est uniquement déterminée ex post en fonction des deux autres grandeurs. Cette relation ne s'établit cependant qu'après l'apparition d'interactions éventuelles : l'évolution de la valeur ajoutée et celle de la productivité (du travail) peuvent s'influencer réciproquement. C'est le cas notamment lorsqu'une reprise économique donne lieu — comme cela se produit généralement — à une progression de la valeur ajoutée sans accroissement parallèle de l'emploi — parce que le personnel des entreprises était

sous-occupé pendant la récession — et donc à une augmentation conjoncturelle de la productivité. L'enchaînement peut aller en sens inverse, lorsque l'introduction de nouvelles techniques de production fait s'accroître la productivité et que cet accroissement améliore la compétitivité en termes de coûts et permet une expansion des ventes et par conséquent de la valeur ajoutée. Il convient de garder à l'esprit ces influences réciproques si l'on désire interpréter correctement l'évolution de la productivité ou son influence sur l'emploi.

Produit intérieur brut.

Le produit intérieur brut mesure le produit de l'activité exercée à l'intérieur des frontières de l'économie nationale, indépendamment de la nationalité des facteurs de production — travail et capital — qui sont utilisés. Si l'on ajoute au produit intérieur brut les revenus acquis à l'étranger par les facteurs de production nationaux et que l'on en retranche les revenus versés aux facteurs de production étrangers qui sont utilisés à l'intérieur des frontières nationales, on obtient le produit national brut.

C'est ainsi que, pour l'année 1986, les données (en milliards de francs) reprises ci-après des comptes nationaux de l'Institut National de Statistique, permettent de passer du produit intérieur brut de la Belgique au produit national brut.

Produit intérieur brut	5.148
— ajouter le produit des placements de capitaux belges à l'étranger (intérêts perçus sur des dépôts, des obligations ou des prêts, revenus d'investissements, etc.)	+ 367
— retrancher le produit des placements de capitaux étrangers en Belgique (intérêts versés sur des dépôts, obligations ou prêts, et notamment intérêts sur la dette publique logée à l'étranger, revenus d'investissements, etc.)	− 413
— ajouter les revenus des « frontaliers » belges à l'étranger (rémunérations perçues par des travailleurs résidant en Belgique mais actifs à l'étranger)	+ 52
— retrancher les revenus des « frontaliers » étrangers en Belgique (rémunérations payées à des travailleurs résidant à l'étranger mais actifs en Belgique)	− 21
Total = produit national brut	5.133

Le produit national brut mesure donc le résultat de l'activité économique de tous les facteurs de production nationaux, où qu'elle s'exerce.

Il peut être calculé selon trois optiques :

— soit en recensant le flux de biens produits et de services rendus dans l'économie, en excluant, pour éviter les doubles emplois, les biens ou services utilisés dans le processus de production (appelés « consommation intermédiaire ») ou, autrement dit, en effectuant la somme des *valeurs ajoutées* des diverses branches et du solde des revenus de facteurs (origine du produit national brut ou optique « production »);

— soit en enregistrant les dépenses au titre de consommation finale de biens et de services (à l'exclusion donc de la consommation intermédiaire) et de *formation brute de capital* que les différents secteurs intérieurs ont effectuées, auxquelles on ajoute les exportations nettes de biens, de services et de revenus de facteurs (affectation du produit national brut ou optique « dépenses »);

— soit en répertoriant les *revenus primaires bruts* que les divers secteurs intérieurs ont obtenus en participant à la production intérieure de biens et de services ou ont acquis à l'étranger (répartition du produit national brut ou optique « revenus »).

Produit national brut.

Voir *produit intérieur brut.*

Régions.

Voir *communautés et régions.*

Revenu de la propriété.

Le revenu de la propriété d'un secteur comprend les revenus — perçus ou imputés — sous la forme de loyers, intérêts, dividendes, tantièmes, etc., sous déduction des revenus de même nature payés. En ce qui concerne plus particulièrement les *pouvoirs publics*, le revenu de la propriété comprend essentiellement les revenus qu'ils perçoivent, notamment le revenu provenant de leur participation dans les bénéfices des intermédiaires financiers du secteur public, dont la Banque, ou dans

ceux d'organismes publics d'exploitation, sous déduction toutefois des pertes d'entreprises publiques qu'ils ont prises en charge ; les intérêts qu'ils paient sur leurs dettes sont mentionnés séparément dans les comptes nationaux et les tableaux du présent Rapport.

Revenu disponible.

Le revenu disponible est obtenu en ajoutant au *revenu primaire brut* (ou en retranchant de celui-ci) les *transferts* nets courants qui ont été reçus d'autres secteurs (ou leur ont été versés). Ce revenu disponible, qui, comme le revenu primaire, est un revenu brut, c'est-à-dire qu'il comprend les *amortissements*, peut être consacré soit à des dépenses de consommation, soit à la formation d'une *épargne brute.*

Revenu du travail.

Outre les *salaires et traitements* et le revenu des entrepreneurs individuels, le revenu du travail comprend les ajustements statistiques introduits par l'Institut National de Statistique (I.N.S.) pour réconcilier le montant, à prix courants, du *produit national brut* calculé suivant l'optique des revenus avec les données établies, pour cette même grandeur, suivant les deux optiques de la production et des dépenses ; ces ajustements sont en effet entièrement imputés par l'I.N.S. au revenu du travail. Sont également compris dans le revenu du travail, d'une part, les corrections apportées par l'I.N.S. pour inclure, en particulier, le double pécule de vacances des employés et les salaires et traitements payés par des organisations internationales établies en Belgique et, d'autre part, les compléments estimés par ce même institut pour tenir compte, notamment, des salaires et traitements payés en nature ou sous forme de pourboire et du revenu du travail qui n'est pas déclaré dans le but d'être soustrait à des prélèvements fiscaux et parafiscaux.

Revenu primaire brut.

Le revenu primaire brut d'un secteur (*particuliers, sociétés, pouvoirs publics*) est le revenu que les facteurs de production de ce secteur se sont constitué dans le cadre du processus de production. Il comprend donc de manière générale le *revenu du travail,* l'*excédent brut d'exploitation* des sociétés, le *revenu de la propriété* et les *amortissements*. Ces divers revenus sont considérés avant tout prélèvement fiscal ou parafiscal. Les

intérêts de la dette publique, dont il n'est pas tenu compte pour le calcul du revenu de la propriété des pouvoirs publics, sont soustraits du revenu primaire brut de ceux-ci. Signalons enfin que, suivant une convention retenue pour les comptes nationaux, les subsides sont compris dans le revenu primaire brut du secteur qui les reçoit et sont donc déduits du revenu primaire brut des pouvoirs publics, et que ce dernier comprend, par contre, les impôts indirects. La somme des revenus primaires bruts des secteurs intérieurs définis de cette façon forme le *produit national brut.*

Salaires et traitements.

Il s'agit des salaires et traitements bruts déclarés, à l'exception du double pécule de vacances des employés. Les salaires et traitements comprennent les cotisations patronales à la sécurité sociale (y compris, à partir de 1984, la fraction des augmentations résultant d'indexations qui est versée par les entreprises, non à leurs salariés, mais aux *pouvoirs publics*). Sont comprises aussi pour le personnel rémunéré par le Trésor, les pouvoirs locaux et certaines entreprises publiques, les pensions et autres prestations sociales dont ces employeurs assument directement la charge.

Secteurs nationaux.

Les secteurs nationaux sont les cinq branches d'activité industrielle pour lesquelles, en vertu de la Loi du 8 août 1980 de réformes institutionnelles de l'Etat, les compétences en matière de politique économique n'ont pas été attribuées aux *régions*, mais sont restées du ressort du pouvoir national. Ces cinq branches sont la sidérurgie, y compris les transports de minerais et de coke, les charbonnages, l'industrie textile, la construction et réparation navales ainsi que l'industrie du verre creux d'emballage.

Services marchands.

Services faisant l'objet de ventes et d'achats sur le marché, réels (par exemple, services commerciaux, transports, télécommunications, hôtellerie, restauration, etc.) ou fictifs (loyers imputés).

Services non marchands.

Services fournis à la collectivité ou à des groupes particuliers de ménages à titre gratuit ou quasi gratuit par les *pouvoirs publics*.

La *valeur ajoutée* des services non marchands est constituée essentiellement par les *salaires et traitements* du personnel occupé par les pouvoirs publics. Dans l'optique des dépenses, elle est additionnée à la consommation intermédiaire de biens et services des pouvoirs publics, de manière à obtenir le montant de la *consommation publique*, qui donc, à défaut d'une valorisation par le marché, est établi sur la base des coûts.

Seuil de divergence.

Le seuil de divergence d'une unité monétaire participant au mécanisme de change du Système Monétaire Européen est égal à 75 p.c. de l'écart maximal de divergence de cette unité, c'est-à-dire à la valeur – 75 de l'*indicateur de divergence* pour une monnaie forte et à la valeur + 75 pour une monnaie faible. Un pays dont l'unité monétaire franchit l'un de ces seuils est présumé prendre des mesures visant à résorber les tensions ainsi apparues.

Sociétés.

Ce secteur reprend toutes les entreprises qui revêtent la forme juridique de sociétés de capitaux ou de sociétés de personnes, ainsi que les entreprises publiques.

Solde net à financer du Trésor.

Appellation qui est donnée, dans la situation mensuelle du Trésor publiée au Moniteur Belge, au solde des recettes et dépenses de caisse obtenu en éliminant du mouvement nominal de l'encours de la dette publique officielle, les éléments suivants : les variations du portefeuille de certificats de trésorerie détenus par le Fonds Monétaire International, les reprises de dettes d'autres secteurs, les différences de change qui sont calculées sur le montant de la dette consolidée en devises et les émissions d'*emprunts de régularisation.*

Ce solde ne correspond donc pas au *déficit financier net* de l'ensemble des *pouvoirs publics*, qui est défini plus largement et englobe d'autres dettes, ou actifs financiers, que ceux du seul Trésor ; il en constitue toutefois la majeure partie.

« *Straight loans* ».

Il s'agit d'avances à terme fixe à un an au plus. La mise à la disposition des fonds par l'intermédiaire financier et le remboursement par le débiteur ont lieu en une seule fois, pour l'intégralité du montant convenu, et non pas, comme pour le crédit de caisse, en fonction des besoins ou des possibilités du client.

Taux brut fictif.

Taux d'intérêt fictif calculé pour des actifs financiers — et plus précisément pour les dépôts d'épargne — dont les intérêts sont exonérés du précompte mobilier à concurrence d'un certain montant, de manière à disposer, pour ces actifs, d'un taux qui soit comparable au rendement brut d'actifs qui sont soumis entièrement à ce précompte.

Termes de l'échange.

Indice exprimant l'évolution du prix d'une unité vendue ou exportée par rapport à celle du prix d'une unité achetée ou importée. Généralement, cet indice se calcule pour l'ensemble d'une économie donnée par le rapport entre l'indice des valeurs unitaires moyennes (ou du *déflateur*) à l'exportation et l'indice des valeurs unitaires moyennes (ou du déflateur) à l'importation.

Transferts.

Les transferts sont des transactions, entre secteurs, sans contrepartie, qui peuvent soit résulter de l'intervention légale ou réglementaire des *pouvoirs publics*, soit s'opérer sur des bases contractuelles ou volontaires. Dans les comptes nationaux, on distingue les transferts en capital, qui sont en principe destinés à financer des investissements ou des placements (par exemple, les primes à la construction octroyées par les pouvoirs publics aux *particuliers* et, par assimilation, les achats et ventes de terrains entre secteurs intérieurs ou encore les droits de

succession et droits de donation), et les transferts courants, c'est-à-dire les autres transferts, qui comprennent notamment, dans un sens, les impôts directs et les cotisations sociales et, dans l'autre sens, les prestations de sécurité sociale. Dans la balance des paiements, les transferts sont ventilés entre transferts publics, c'est-à-dire ceux pour lesquels au moins une des parties intervenantes, qu'il s'agisse d'un résident ou d'un non-résident, est un pouvoir public ou un organisme international (y compris, par exemple, les versements effectués en faveur des résidents par le Fonds Européen d'Orientation et de Garantie Agricole), et transferts privés, c'est-à-dire les autres transferts, qui comprennent notamment les envois de fonds des travailleurs étrangers à leur pays d'origine.

Travail à façon.

Transactions relatives à la transformation — en Union Economique Belgo-Luxembourgeoise pour le compte de non-résidents et à l'étranger pour le compte de résidents — de marchandises n'ayant pas fait l'objet d'un transfert de propriété entre résidents et non-résidents.

Valeur ajoutée.

La valeur ajoutée d'une branche d'activité, c'est-à-dire sa part dans le *produit intérieur brut*, représente le supplément de valeur qui vient s'adjoindre au montant des matières et services utilisés grâce à la mise en oeuvre des facteurs de production (travail, capital, contribution de l'entrepreneur). On peut donc en principe obtenir la valeur ajoutée en faisant la différence entre la valeur de la production et la valeur de la consommation intermédiaire (valeur des biens et services utilisés autres que ceux fournis par les propres facteurs de production).

SECONDE ANNEXE

MODE D'ETABLISSEMENT DES DONNEES FIGURANT DANS LES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

TABLEAUX I. 1 et I. 2.

Jusqu'en 1986, les données proviennent de l'O.C.D.E., sauf pour la Belgique, où elles sont fournies par l'I.N.S. Les données relatives à 1987 sont des estimations de l'O.C.D.E., publiées dans « Perspectives économiques de l'O.C.D.E. », n° 42, décembre 1987.

Les données relatives à la C.E.E. couvrent les douze Etats membres.

TABLEAU I. 3.

Les données, y compris les estimations pour 1987, proviennent de l'O.C.D.E.

Les autres pays en développement producteurs de pétrole sont : Brunei, le Cameroun, le Congo, l'Egypte, la Malaisie, le Mexique, le Pérou, la Syrie, Trinité-et-Tobago et la Tunisie.

Les nouveaux pays industrialisés sont : l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, la Corée du Sud, Hong Kong, Israël, les Philippines, Singapour, Taïwan, la Thaïlande et la Yougoslavie.

Les pays à revenu faible ou intermédiaire sont les autres pays en développement non producteurs de pétrole ; est également recensé sous cette rubrique le commerce dont l'origine et la destination ne sont pas spécifiées.

Les « Autres pays » représentent principalement des économies à planification centralisée.

GRAPHIQUE I. 4.

Les sources utilisées sont : pour les Etats-Unis : « Monthly Labor Review » ; pour le Japon : « Economic Statistics Monthly ». Pour la C.E.E., les données proviennent d'« Eurostat » mais ont été adaptées pour passer du concept de *population active* civile à celui de population active totale.

Pour les années 1979 à 1985, il s'agit de moyennes, par an, des données mensuelles. Pour 1986 et 1987, il s'agit de moyennes, par trimestre, des données mensuelles dessaisonalisées. Dernières données disponibles : octobre-novembre.

Les données relatives à la C.E.E. couvrent les douze Etats membres.

GRAPHIQUE I. 5.

Les indices des prix des matières premières ont été repris de l'Institut für Wirtschaftsforschung, de Hambourg, qui établit la moyenne, par mois, des cours journaliers calculés sur la base des prix en dollar des Etats-Unis. L'évolution de l'indice des prix des matières premières énergétiques doit être considérée avec précaution, d'une part, en raison de l'absence des prix du gaz naturel et, d'autre part, de l'insuffisance des relevés des prix pétroliers pour la période la plus récente. L'indice mensuel du *cours moyen pondéré* du dollar est calculé par le F.M.I., qui utilise pour ce faire la moyenne, par mois, des cours journaliers. Les indices figurant au graphique sont, jusqu'en 1986, les moyennes, par trimestre, de ces indices mensuels. En 1987, il s'agit des indices mensuels.

GRAPHIQUE I. 6.

Les sources utilisées sont : pour l'O.C.D.E. et la C.E.E. : l'O.C.D.E. ; pour les Etats-Unis : U.S. Bureau of Labor ; pour le Japon : Prime Minister's Office ; pour l'Italie : Istituto Centrale di Statistica ; pour la France : l'Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques ; pour la Belgique : le Ministère des Affaires économiques ; pour le Royaume-Uni : Department of Employment ; pour la R.F.A. : Statistisches Bundesamt ; pour les Pays-Bas : Centraal Bureau voor de Statistiek.

Les pourcentages de variation sont ceux des données du dernier mois de chaque trimestre par rapport au niveau atteint un an plus tôt ; cette présentation élimine les variations erratiques, mais elle implique que les données sont influencées par les évolutions, non pas du dernier, mais des quatre derniers trimestres. Dernière période : novembre pour l'ensemble des pays membres de l'O.C.D.E., de la C.E.E. et le Japon.

Les données relatives à la C.E.E. couvrent les douze Etats membres.

TABLEAU I. 7.

Toutes les données, y compris les estimations pour 1987, proviennent de l'O.C.D.E., sauf celles de l'U.E.B.L., qui ont été calculées par la Banque.

La définition des sous-groupes de la rubrique « Autres pays en développement » est donnée au mode d'établissement du tableau I. 3.

Les « Autres pays » représentent principalement des économies à planification centralisée.

Le solde figurant à la rubrique « Total », qui correspond au solde courant mondial, devrait en principe être nul, étant donné que l'excédent (le déficit) courant d'un pays s'accompagne forcément d'un déficit (excédent) courant équivalent dans d'autres pays. On constate cependant que le solde des opérations courantes au niveau mondial, tel qu'il est enregistré par les relevés statistiques, fait systématiquement apparaître un déficit et que cette erreur statistique est considérable depuis 1981. Pour une explication des causes de l'ampleur du solde négatif, on peut consulter le « Report on the World Current Account Discrepancy », F.M.I., septembre 1987.

TABLEAU I. 8.

a) Les données, y compris les estimations pour 1987, proviennent du F.M.I.

b) Au sujet des différentes rubriques, on notera que :

1. Encours de l'endettement.

Les chiffres concernent la dette à la fin de chaque année.

2.21 envers des organismes officiels.

Les données sont relatives aux endettements envers les pouvoirs publics et envers les institutions officielles internationales.

TABLEAU I. 9.

Toutes les données, y compris les estimations pour 1987, sauf celles relatives à la Belgique, sont reprises de l'O.C.D.E.

TABLEAU I. 10.

Les données proviennent du « Survey of Current Business » du United States Department of Commerce; le numéro de juin 1978 comprend une méthodologie détaillée.

GRAPHIQUE I. 11.

Les *cours moyens pondérés* de change sont calculés par le F.M.I.

De 1979 à 1985, il s'agit de moyennes, par an, des cours journaliers. Pour 1986 et 1987, il s'agit de moyennes, par mois, des cours journaliers.

GRAPHIQUE I. 12.

Les données proviennent de la Banque des Règlements Internationaux, à l'exception de celles de l'euro-franc belge, qui proviennent de la Banque.

Pour les années 1979 à 1985, il s'agit de moyennes, par trimestre, des taux d'intérêt journaliers. Pour 1986 et 1987, il s'agit de moyennes, par mois, des taux d'intérêt journaliers.

GRAPHIQUE I. 13.

Les taux de rendement à long terme sont ceux des emprunts du secteur public ou semi-public sur le marché secondaire. Ils proviennent, pour les Etats-Unis, du « Federal Reserve Bulletin » ; pour le Japon, la R.F.A. et le Royaume-Uni, des « Statistiques financières » de l'O.C.D.E. ; pour les Pays-Bas, du « Kwartaalbericht van de Nederlandsche Bank ». Les taux d'inflation ont été établis sur la base des mêmes sources que celles utilisées pour le graphique I. 6.

De 1963 à 1984, il s'agit de moyennes, par an, des chiffres mensuels. De 1985 à 1987, il s'agit de moyennes, par trimestre, des chiffres mensuels. Les pourcentages de variation des prix à la consommation sont calculés par rapport à l'année précédente ou au trimestre correspondant de l'année précédente.

Les taux de rendement aux Pays-Bas concernent, avant 1984, le rendement des trois derniers emprunts à long terme de l'Etat et, à partir de 1984, le rendement des cinq emprunts de l'Etat dont la durée moyenne restant à courir est la plus longue.

Les taux de rendement en Belgique concernent, pour 1963, le rendement des emprunts émis avant le 1er décembre 1962 et, à partir de 1964, le rendement des emprunts émis après le 1er décembre 1962. Etant donné que les rendements de ces deux catégories d'emprunts sont soumis à un régime fiscal différent, ils ne sont pas strictement comparables entre eux.

Dernières données disponibles : octobre-novembre pour le Japon.

GRAPHIQUE I. 14.

De 1979 à 1986, il s'agit de moyennes, par trimestre, d'indices mensuels. Pour 1987, il s'agit d'indices mensuels.

Les indices utilisés sont, pour le Japon : l'indice de la bourse de Tokyo, pour le Royaume-Uni : le « Financial Times Actuaries — 500 shares », pour la Belgique : l'indice de l'I.N.S. et, pour les Etats-Unis : le « Standard and Poor's Composite 500 ».

L'indice de la bourse de Tokyo tient compte de l'évolution du cours de toutes les actions qui y sont cotées. Les données mensuelles utilisées sont des données en fin de mois.

Le « Financial Times Actuaries — 500 shares » reflète les variations de la valeur (de marché) d'un portefeuille de 500 actions activement négociées à la bourse de Londres et émises par des entreprises industrielles dont les activités se situent principalement au Royaume-Uni. Les données mensuelles utilisées sont des données en fin de mois. Les indices journaliers sont élaborés en commun par The Financial Times et l'Institute of Actuaries et sont publiées dans le « Financial Times ».

L'indice utilisé pour la Belgique est la moyenne des valeurs de l'indice de l'I.N.S. aux 10 et 25 de chaque mois. Cet indice de l'I.N.S. est le reflet de l'évolution du cours de toutes les actions cotées sur le marché au comptant à Bruxelles et à Anvers.

Le « Standard and Poor's Composite 500 » tient compte de l'évolution du cours de 400 actions industrielles, 20 du secteur des transports, 40 d'entreprises d'utilité publique et 40 du secteur financier. Les chiffres mensuels utilisés sont des données en fin de mois.

TABLEAU II. 1.

a) Les pourcentages de variation des dépenses à prix constants ont été calculés, pour les années 1979 à 1986, sur la base des comptes nationaux établis par l'I.N.S., et plus précisément du tableau qui dans ces comptes porte le numéro III. 4 et est intitulé « Affectation du Produit National. Estimations aux prix de 1980 ». Pour distinguer les secteurs des *particuliers,* des *sociétés* et des *pouvoirs publics*, on s'est en outre basé sur les comptes nationaux établis par l'Office Statistique des Communautés Européennes, selon le S.E.C.

b) Les données chiffrées pour 1987 ont été estimées selon les méthodes indiquées ci-dessous.

1. Consommation privée.

L'estimation est basée sur divers indicateurs relatifs respectivement à la consommation de biens et à celle de services.

La consommation de biens, qui concerne environ 60 p.c. de la consommation privée, recouvre essentiellement les ventes du commerce de détail. Pour estimer l'évolution de celles-ci, on s'est fondé sur trois indicateurs.

Le chiffre d'affaires du commerce de détail selon les déclarations à la T.V.A., repris au graphique II. 3, a progressé de 3,9 p.c. à prix constants au cours des neuf premiers mois de l'année, contre une hausse de 4,7 p.c. au cours des douze mois de 1986. Les livraisons intérieures de biens de consommation, telles qu'elles peuvent être appréhendées en se fondant sur les données de la production de biens de consommation, corrigées pour tenir compte de l'évolution des importations et des exportations, ont accusé une hausse de 3 p.c. pour les neuf premiers mois de 1987. L'estimation retenue pour l'année entière, soit 2,2 p.c., est toutefois inférieure à ces chiffres. On a, en effet, supposé que — comme en 1986 — la consommation privée de biens progresserait moins que les indicateurs précités. En outre, les résultats des enquêtes de conjoncture de la Banque (niveau 2 du graphique II. 3) indiquent que les ventes dans le commerce, après avoir évolué favorablement jusqu'au milieu de 1987, se seraient ensuite considérablement réduites, ce qui laisse supposer un ralentissement vers la fin de l'année.

Pour obtenir la consommation privée de biens, il convient d'ajouter, à l'estimation qui précède, la consommation de gaz et d'électricité ; selon certaines informations partielles, celle-ci aurait progressé considérablement, de sorte que la consommation totale de biens des particuliers aurait crû de 2,3 p.c. en 1987, contre 2,6 p.c. en 1986.

L'estimation de l'évolution des dépenses de services est le résultat des estimations propres à l'évolution de chacune des grandes rubriques de la comptabilité nationale que recouvrent ces dépenses, en particulier :

— la rubrique « loyers, taxes, eau », qui représente environ un quart de la consommation privée de services ; les dépenses au titre de cette rubrique sont en expansion structurelle en raison surtout du confort croissant des habitations : une progression de 2,2 p.c. a été retenue ;

— la rubrique « soins médicaux et assimilés », qui représente plus de 20 p.c. de la consommation privée de services ; l'estimation de cette rubrique se fonde sur les prévisions relatives aux prestations financées par l'Institut National d'Assurance Maladie-Invalidité, qui laissent augurer que ces dépenses auraient augmenté de 1,2 p.c. en 1987, contre 0,7 p.c.

Selon les informations fragmentaires disponibles (notamment le chiffre d'affaires selon les déclarations à la T.V.A.), les autres rubriques auraient accusé au total une augmentation considérable, de sorte que la consommation privée de services aurait progressé de 2,5 p.c., contre 2,4 p.c.

Au total, la consommation privée de biens et services sur le territoire national se serait accrue d'environ 2,4 p.c. en 1987.

Pour obtenir la consommation privée des ménages belges, les achats de biens et de services tels qu'ils sont recensés sur le territoire national doivent, selon la méthodologie adoptée dans les comptes nationaux, être adaptés en y ajoutant les dépenses des touristes belges à l'étranger, et en en retranchant les dépenses en Belgique des particuliers non-résidents. Ces données proviennent des statistiques de la balance des paiements : en 1987, ces opérations auraient, par solde, légèrement influencé à la hausse l'évolution de la consommation privée, portant l'estimation précitée de 2,4 à 2,5 p.c.

2. Consommation publique.

Cette rubrique est basée sur les estimations qui ont été faites en vue d'établir les données figurant au tableau II. 24 pour 1987.

3.1 Formation brute de capital des particuliers.

Cette rubrique comprend les variations du cheptel, les investissements en actifs fixes des entreprises individuelles et l'ensemble des investissements en logements.

Pour estimer l'évolution des investissements en actifs fixes des entreprises individuelles, on part des pourcentages de variation annuelle de la *formation brute de capital* fixe de chaque branche d'activité, pourcentages qui sont estimés conjointement pour les sociétés et les entreprises individuelles (cf. rubrique 3.2 ci-dessous). On pondère ensuite ces pourcentages par le poids de chaque branche dans les investissements en actifs fixes des entreprises individuelles ; cette méthode a conduit à retenir pour 1987 une augmentation de 8,2 p.c. de ces investissements.

Les investissements en logements recouvrent essentiellement trois grandes rubriques : les dépenses en logements neufs, les dépenses de transformation de logements, et les droits d'enregistrement et frais d'acte, qui, bien qu'afférents au marché secondaire, sont considérés, pour l'élaboration des comptes nationaux, comme constituant une dépense en logements.

— Suivant la méthodologie utilisée en comptabilité nationale, l'estimation des dépenses en logements neufs est effectuée sur la base de la statistique de l'I.N.S. relative au nombre de logements commencés et en tenant compte d'une réalisation progressive dans les neuf mois ultérieurs. Les données disponibles, qui couvrent les logements commencés durant la période avril 1986-août 1987, laissent augurer une baisse sensible du nombre de logements réalisés en 1987. Il existe toutefois de fortes présomptions que la statistique des logements commencés ne reflète pas, pour la période considérée, l'activité réelle du secteur. Son évolution s'écarte en effet de celle de tous les autres indicateurs disponibles (autorisations de bâtir, résultats des enquêtes mensuelles et trimestrielles de la Banque, demandes et utilisations de crédits hypothécaires et emploi dans le secteur de la construction), qui s'inscrivent en nette progression. C'est pourquoi la méthode d'estimation retenue pour 1987 a consisté à corriger la série des logements commencés par les indications fournies par l'évolution du nombre d'autorisations de bâtir. On a ainsi retenu pour 1987 une augmentation de 1 p.c. du nombre de logements achevés.

— Les données fragmentaires disponibles (permis de bâtir accordés pour les transformations, transformations commencées, demandes de crédits hypothécaires destinés à la transformation, enquêtes de la Banque) laissent augurer une hausse de quelque 1,3 p.c. des travaux de transformation.

— Les droits d'enregistrement auraient, selon les données établies par le Ministère des Finances, augmenté de 12 p.c. à prix constants; dès lors, les frais d'acte aussi, étant donné qu'ils sont estimés forfaitairement à un pourcentage déterminé des droits d'enregistrement.

Compte tenu de l'ensemble des évolutions précitées, les dépenses en logements auraient augmenté de 2,6 p.c. en 1987. Si l'on tient compte en outre de l'amélioration moyenne de la qualité des logements neufs ou rénovés, qui est, selon la méthodologie de l'I.N.S., considérée comme une augmentation du volume des logements en question, les investissements en logements se seraient accrus de 4 p.c.

3.2 Formation brute de capital des sociétés.

Cette rubrique comprend les variations de stocks (autres que le cheptel) et les investissements en actifs fixes.

L'évolution de ces derniers est, comme on l'a déjà indiqué à propos de la rubrique 3.1, estimée conjointement avec celle des investissements des entreprises individuelles, en se fondant sur l'estimation des investissements des entreprises, pour laquelle on dispose essentiellement de deux sources de renseignements concernant l'année sous revue : les enquêtes de la Banque sur les investissements et les statistiques provenant des déclarations à la T.V.A.

L'estimation globale pour 1987 a été établie au départ d'un certain nombre d'estimations partielles portant sur l'évolution des investissements dans les principales branches que distingue habituellement l'I.N.S.

En ce qui concerne l'industrie manufacturière, l'estimation se fonde sur les résultats de l'enquête effectuée par la Banque en novembre 1987, qui prévoyaient une progression des investissements en actifs fixes de l'ordre de 6 p.c. pour l'ensemble de l'année 1987. A noter que les investissements en actifs fixes qui se font par le canal des *centres de coordination* des entreprises industrielles concernées, sont compris dans ce pourcentage, ce qui n'est pas toujours le cas pour les résultats découlant des déclarations à la T.V.A., pour lesquelles certains de ces investissements sont compris dans ceux des services.

Les investissements des sociétés d'électricité, qui sont évalués à partir des estimations les plus récentes de la Fédération Professionnelle des Producteurs et Distributeurs d'Electricité de Belgique, se seraient pratiquement stabilisés. Sur la base de l'évolution des déclarations à la T.V.A., on peut estimer que les investissements de l'industrie extractive et de l'industrie du gaz auraient sensiblement diminué, tandis que ceux de la distribution d'eau auraient légèrement progressé. Ainsi, les investissements de l'ensemble des branches industrielles — c'est-à-dire y compris l'industrie extractive, la construction, l'électricité, l'eau et le gaz — auraient augmenté d'environ 4,3 p.c.

Pour les activités de services, on se fonde en grande partie, par analogie avec ce que fait l'I.N.S., sur les statistiques provenant des déclarations à la T.V.A., mais il a été fait abstraction des investissements déjà mentionnés des centres de coordination des entreprises industrielles. En outre, on a tenu compte des résultats de l'enquête faite en novembre par la Banque auprès des intermédiaires financiers, ainsi que de certaines informations officieuses fournies par les principales sociétés publiques de transports et de communications. Pour l'ensemble des activités de services, la progression de la formation brute de capital fixe à prix constants aurait atteint quelque 10,9 p.c.

En ce qui concerne la branche agriculture, sylviculture et pêche, pour laquelle on ne dispose pas des sources précitées, on s'est basé sur divers indicateurs, à savoir l'évolution des crédits pour lesquels l'intervention du Fonds d'Investissement Agricole a été demandée, le nombre d'immatriculations de nouveaux tracteurs et celui des permis de bâtir accordés pour la construction de bâtiments agricoles. Ces indicateurs laissent augurer une légère diminution des investissements de la branche (celle-ci est composée en grande partie d'entreprises individuelles).

Au total, la formation brute de capital fixe par les entreprises (sociétés et entreprises individuelles) aurait progressé de 7,3 p.c. en 1987. Les investisse-

ments en actifs fixes des entreprises individuelles auraient augmenté un peu plus (cf. rubrique 3.1 ci-dessus) et la progression de la formation brute de capital fixe des seules sociétés se serait chiffrée à 7,2 p.c., contre 10,4 p.c. en 1986.

3.3 Formation brute de capital des pouvoirs publics.

Cette rubrique est basée sur les estimations qui ont été faites en vue d'établir les données figurant au tableau II. 24 pour 1987.

5. Exportations de biens et services et 7. Importations de biens et services.

Ces rubriques ont été établies en se fondant sur les indications encore fragmentaires fournies par la balance des paiements de l'U.E.B.L. (cf. troisième partie), corrigées pour tenir compte des estimations retenues pour le Grand-Duché de Luxembourg et de l'évolution des *déflateurs* des échanges extérieurs (rubriques 5 et 7 du tableau II. 12). Ces données concernent à la fois les biens, pour lesquels on a aussi recouru aux indices de volume du commerce extérieur établis par l'I.N.S., et les services. Au total, la progression des exportations de biens et services a été estimée à 3,9 p.c. et celle des importations de biens et services, à 5 p.c.

GRAPHIQUE II. 2.

— **Pourcentage du revenu disponible affecté à la consommation.**

Il s'agit du rapport, exprimé en pour cent, entre la consommation privée à prix courants (rubrique 1.2 du tableau II. 22) et le *revenu disponible* des *particuliers* (rubrique 1.1 du tableau II. 22).

— **Pourcentage du revenu disponible affecté à l'investissement** (niveau supérieur).

Il s'agit du rapport, exprimé en pour cent, entre la *formation brute de capital* à prix courants des particuliers (rubrique 1.5 du tableau II. 22) et leur revenu disponible (rubrique 1.1 du tableau II. 22).

— **Pourcentage du revenu disponible affecté à l'épargne financière** (niveau supérieur).

Il est égal à 100 moins la somme des pourcentages du revenu disponible affectés à la consommation et à l'investissement.

— **Variation en pour cent du revenu disponible à prix constants** (niveau inférieur).

Le revenu disponible à prix constants est égal au revenu disponible des particuliers à prix courants (rubrique 1.1 du tableau II. 22) divisé par le *déflateur* de la consommation privée (cf. rubrique 1 du tableau II. 12 où figurent les variations de ce déflateur).

GRAPHIQUE II. 3.

— **Consommation privée de biens selon les données de la comptabilité nationale** (niveau 1).

Elle a été calculée pour les années 1983 à 1986 sur la base des comptes nationaux établis par l'I.N.S. ; pour 1987, le pourcentage de variation a été estimé de la manière décrite à propos du tableau II. 1.

— **Chiffre d'affaires du commerce de détail selon les déclarations à la T.V.A.** (niveau 1).

Cet indicateur est établi par l'I.N.S., qui ne publie ces données qu'à prix courants ; les chiffres repris au graphique ont dès lors été obtenus en déflatant les données à prix courants au moyen d'un indice correspondant à une moyenne pondérée des indices des prix à la consommation des produits alimentaires, d'une part, des produits non alimentaires, d'autre part.

— **Appréciation de l'évolution des ventes selon les enquêtes de la Banque dans le commerce** (niveau 2).

Cet indice a été établi à partir des résultats de l'enquête de la Banque dans le commerce ; les chiffres repris au graphique sont des moyennes, par trimestre, des données mensuelles qui sont elles-mêmes des moyennes mobiles pondérées sur trois mois.

TABLEAU II. 4.

Les pourcentages de variation du P.I.B. et des principales catégories de dépenses à prix constants de la Belgique sont, pour 1986, ceux qui résultent des comptes nationaux établis par l'I.N.S. Pour 1987, il s'agit des estimations de la Banque, dont la plupart sont déjà reprises au tableau II. 1.

Pour les autres pays, les données proviennent de l'O.C.D.E. Elles ne sont pas toujours entièrement comparables :

— en ce qui concerne la *formation brute de capital* fixe des pouvoirs publics, il n'y a pas de distinction aux Etats-Unis entre la *consommation publique* et les investissements publics. Ceux-ci figurent dès lors sous la rubrique 2 « Consommation publique ». Pour l'Italie, la formation brute de capital fixe des pouvoirs publics est reprise sous la rubrique 3.2 « Entreprises » ;

— en France, la formation brute de capital fixe en logements de la part des pouvoirs publics figure sous la rubrique 3.1 « Logements » (et non sous la rubrique 3.3).

Par ailleurs, il n'a pas été possible, pour les pays étrangers, de répartir la formation brute de capital des entreprises entre *sociétés* et entreprises individuelles, comme on l'a fait pour la Belgique au tableau II. 1 ; c'est donc l'évolution de la formation brute de capital des entreprises qui a été reprise.

TABLEAU II. 5.

a) Au sujet de la composition des diverses branches, on notera que :

2. Industrie.

Comprend l'industrie extractive, l'électricité, le gaz et l'eau ainsi que les industries manufacturières.

3. Construction.

Sa *valeur ajoutée* concerne tous les travaux de construction, indépendamment de la branche à laquelle appartient l'entreprise qui les effectue ; elle est donc plus importante que celle des seules entreprises de construction proprement dites.

4. Services marchands.

Comprend aussi les garages.

b) Pour les années 1979 à 1986, les pourcentages de variation ont été calculés directement sur la base des comptes nationaux établis par l'I.N.S., plus précisément la série « Valeur ajoutée brute aux prix du marché par branche d'activité, aux prix de 1980 ».

c) Les données chiffrées essentielles se rapportant à l'année 1987 ont été estimées suivant les méthodes indiquées ci-dessous.

2. Industrie.

L'estimation repose sur les données disponibles relatives à la production industrielle (non compris la construction) des neuf premiers mois (rubrique *p.m.* du tableau II. 5), complétées par les indications fournies sur diverses branches d'activité par le Conseil Central de l'Economie ou, à défaut, par les fédérations professionnelles.

3. Construction.

La valeur ajoutée est estimée essentiellement au départ de la *formation brute de capital* fixe sous forme de logements, d'une part, et de celle sous forme de bâtiments non résidentiels et de travaux de génie civil, d'autre part.

La première fait l'objet d'une estimation spécifique en sa qualité de composante principale de la formation brute de capital des *particuliers* (cf. tableau II. 1).

La formation brute de capital sous forme de bâtiments non résidentiels et de travaux de génie civil est d'abord estimée par branche d'activité : on part des pourcentages de variation annuelle de la formation brute de capital fixe globale de chaque branche, qui sont estimés pour obtenir le produit intérieur dans l'optique des dépenses, et on les corrige, dans la mesure où des indicateurs statistiques par branche sont disponibles, pour tenir compte du fait que les dépenses en constructions peuvent ne pas avoir évolué exactement comme le total de la formation brute de capital fixe. On calcule ensuite la moyenne pondérée des pourcentages de variation par branche ainsi obtenus ; les poids respectifs — fournis pour l'année 1986 par l'I.N.S. — sont ceux des diverses branches dans la formation brute de capital en bâtiments non résidentiels et ouvrages de génie civil.

4. Services marchands.

L'estimation repose en partie sur celle des dépenses de consommation privée en ce qui concerne la branche du commerce et de la distribution (cf. tableau II. 1) et, en particulier, les dépenses relatives à l'alimentation, les boissons, l'habillement, les articles ménagers, les produits pétroliers ; elle repose en outre sur les indications provenant du Ministère de la Prévoyance sociale et sur les indices du chiffre d'affaires selon les déclarations à la T.V.A. pour les services aux ménages, les soins personnels, les loisirs et les services d'hôtellerie et restauration, ainsi que pour les « autres services aux entreprises » ; pour le solde, elle se fonde sur les indicateurs d'activité disponibles pour les autres types de services, et notamment les transports et communications.

5. Services non marchands.

En l'absence, au cours des dernières années, de toute majoration barémique résultant d'une programmation sociale, la baisse de 0,3 p.c. de la valeur ajoutée de cette branche a été estimée sur la base de la diminution du nombre de personnes occupées effectivement par les *pouvoirs publics*, en partie compensée par l'augmentation du nombre de pensionnés directement à charge du Trésor et des pouvoirs locaux.

GRAPHIQUE II. 6.

Les données relatives à la courbe synthétique de l'industrie manufacturière couvrent l'ensemble des branches de ce secteur reprises dans l'estimation de la *valeur ajoutée*, à l'exception de celles des denrées alimentaires, boissons et tabac ainsi que des cokeries. Les données relatives au degré d'utilisation des capacités de production excluent en outre l'industrie cimentière et le raffinage de pétrole.

Les données relatives à la courbe synthétique de l'industrie de la construction concernent le gros-oeuvre de bâtiments résidentiels et non résidentiels ainsi que les travaux routiers et de génie civil.

Les courbes synthétiques sont établies selon les principes et méthodes exposés dans l'article « Rajeunissement de la courbe synthétique des principaux résultats de l'enquête mensuelle de la Banque Nationale », « Bulletin de la Banque Nationale de Belgique », LVIII^{e} année, tome II, n^{o} 3, septembre 1983.

Les données reprises au graphique sont des moyennes, par trimestre, des données mensuelles. Les données relatives au degré d'utilisation des capacités de production concernent le dernier mois de chaque trimestre et sont dessaisonalisées; elles proviennent de l'enquête trimestrielle de la Banque sur les capacités de production dans l'industrie manufacturière.

TABLEAU II. 7.

a) Les données de la rubrique I sont relatives au 30 juin de l'année considérée. Celles de la rubrique II sont des variations au 30 juin de l'année considérée par rapport à la même date de l'année précédente. Les données relatives à la population en âge de travailler ont été calculées — pour les années 1979 à

1986 — à partir des statistiques démographiques de l'I.N.S. Pour les années 1979 et 1980, les données de l'I.N.S. ont été adaptées par la Banque pour tenir compte des résultats du recensement de 1981.

b) La cohérence dans le temps de l'évolution de la *population active* (rubrique I. 3) a été affectée, à partir de 1985, par l'influence de l'Arrêté Royal du 29 décembre 1984. Cet arrêté permet aux chômeurs de plus de 55 ans, ainsi qu'aux chômeurs de plus de 50 ans ayant une aptitude au travail réduite, de choisir, dans des conditions bien déterminées, de ne plus être considérés comme demandeurs d'emploi. Ces personnes conservent le droit à l'indemnité de chômage, mais sont dispensées du contrôle journalier. Les chômeurs qui optent pour ce statut n'étant plus demandeurs d'emploi, ils ne sont plus compris, depuis 1985, dans les données du chômage et ont, dès lors, également été soustraits de la population active. Il en est d'ailleurs de même pour les personnes bénéficiant des régimes de prépension ou d'une allocation pour interruption complète de carrière. Cependant, toutes ces personnes font encore partie de la population en âge de travailler, de sorte que leur retrait de la population active a une incidence sur les taux d'activité.

c) L'importance absolue des effets sur la population active des changements de la population en âge de travailler et du taux d'activité peut se calculer de deux façons :

— première façon :

  — influence, calculée directement, de la variation de la population en âge de travailler (A) : A = variation absolue, d'une année à l'autre, de la population en âge de travailler × taux d'activité de la première année ;

  — influence, calculée par solde, de la variation du taux d'activité (B) : B = variation de la population active − A.

— deuxième façon :

  — influence, calculée directement, de la variation du taux d'activité (B') : B' = variation, d'une année à l'autre, du taux d'activité × population en âge de travailler de la première année ;

  — influence, calculée par solde, de la variation de la population en âge de travailler (A') : A' = variation de la population active − B'.

En pratique, la différence entre les résultats de ces deux modes de calcul est très faible et les données présentées au tableau II. 7 sont estimées sur la base d'une moyenne arithmétique des deux résultats ainsi obtenus chaque année pour chacun des deux facteurs.

TABLEAU II. 8.

a) Toutes les données sont des variations au 30 juin de l'année considérée par rapport à la même date de l'année précédente. Pour les années 1979 à 1986, les données relatives à la *population active* et à l'emploi proviennent du Ministère de l'Emploi et du Travail. Les estimations de l'emploi pour l'année 1987 ont été établies par la Banque, essentiellement sur la base d'informations de l'O.N.S.S. et de l'I.N.S. Les données relatives au chômage et au chômage partiel proviennent de l'ONEM. Les données qui concernent les ouvriers et employés travaillant à temps partiel ont été fournies par l'Institut National d'Assurance Maladie-Invalidité, à l'exception du nombre relatif à l'année 1987 qui est une estimation de la Banque.

b) La cohérence dans le temps des évolutions de la demande d'emplois et du chômage (respectivement rubriques 1 et 3) a été affectée, à partir de 1985, par l'influence de l'Arrêté Royal du 29 décembre 1984. Les chômeurs âgés qui optent pour le statut défini par celui-ci n'étant plus demandeurs d'emploi, ils ne sont plus compris, depuis 1985, dans les données du chômage et ont, dès lors, également été soustraits de la population active. On signalera aussi que dans les chiffres de l'emploi (rubrique 2), les personnes travaillant à temps partiel (environ 377.000 en 1986) et les chômeurs partiels (dont l'activité est temporairement suspendue) sont comptabilisés de la même façon que les personnes travaillant à temps plein. Il convient donc de tenir compte aussi des évolutions de ces deux catégories, reprises à la rubrique 2. *p.m.*, si l'on veut apprécier correctement l'évolution de l'emploi.

c) Les diverses branches d'activité reprises sous les rubriques 2.1 et 2.2 sont composées de la même façon qu'au tableau II. 5.

Au sujet des différentes rubriques, on notera que :

2. p.m. 1. Travail salarié à temps partiel.

Ces données concernent uniquement les travailleurs salariés à temps partiel à l'exclusion des travailleurs salariés saisonniers et intermittents.

2. p.m. 2. Chômage partiel.

Les personnes en chômage partiel ne sont pas reprises dans les données relatives au chômage (rubrique 3). Bien que leurs prestations aient été temporairement suspendues, ou pour le moins réduites, ces chômeurs restent liés par un contrat de travail et sont compris à ce titre dans les données relatives à l'emploi (rubrique 2).

3. Chômage.

Les données concernent les demandeurs d'emploi inoccupés inscrits et comprennent : les chômeurs complets indemnisés demandeurs d'emploi (à l'exclusion des chômeurs âgés qui ne sont plus considérés comme demandeurs d'emploi en vertu de l'Arrêté Royal du 29 décembre 1984), les jeunes inoccupés en période d'attente de leur admission au bénéfice des allocations, les demandeurs d'emploi inoccupés et librement inscrits ainsi que les autres demandeurs d'emploi inoccupés et obligatoirement inscrits (qui comprennent notamment certains chômeurs complets exclus temporairement du bénéfice des allocations de chômage et les personnes présentées par les centres publics d'aide sociale). Pour éviter des doubles comptages, sont exclues les catégories de chômeurs qui sont comprises, en principe, dans les chiffres relatifs à l'emploi (rubrique 2), à savoir les chômeurs occupés dans un atelier protégé, les chômeurs qui ont accepté un emploi à temps réduit en vue d'échapper au chômage et, depuis 1985, les jeunes qui ont travaillé à temps partiel pendant leur période d'attente. Faute de matériel statistique, il est impossible d'éliminer, pour les années antérieures à 1985, cette dernière catégorie — toutefois peu importante — des « Autres chômeurs inscrits obligatoirement ».

TABLEAU II. 9.

a) La *valeur ajoutée* de l'ensemble des entreprises est égale à la somme des valeurs ajoutées des branches d'activité agriculture, industrie, construction et *services marchands*, telles qu'elles figurent au tableau II. 5, sauf que les services marchands font ici abstraction de la rubrique « Loyers » parce que l'emploi y est nul. La valeur ajoutée de l'industrie manufacturière a également été reprise du même tableau. La provenance des données relatives à l'emploi est la même qu'au tableau II. 8.

b) Les données relatives à l'emploi sont des variations au 30 juin de l'année considérée par rapport à la même date de l'année précédente. Celles qui concernent la valeur ajoutée (à prix constants) sont des variations sur l'ensemble de l'année considérée par rapport à l'année précédente. Les calculs de la valeur ajoutée par personne occupée peuvent ainsi fournir une image quelque peu faussée, étant donné que la valeur ajoutée et l'emploi ne concernent pas des périodes identiques.

La variation de la valeur ajoutée (à prix constants) par personne occupée est calculée de la manière suivante :

$$\left(\frac{\text{Indice de la valeur ajoutée, année précédente} = 100}{\text{Indice de l'emploi, année précédente} = 100} - 1\right) \times 100$$

c) Les données relatives au nombre d'heures prestées sont des variations de la moyenne de l'année considérée par rapport à celle de l'année précédente. Ces données ont été estimées sur la base d'informations provenant de l'Institut de Recherches Economiques de l'Université Catholique de Louvain, de l'O.N.S.S. et du Ministère de l'Emploi et du Travail.

La variation de la valeur ajoutée (à prix constants) par heure prestée est calculée de la manière suivante :

$$\left(\frac{\text{Indice de la valeur ajoutée, année précédente} = 100}{\text{Indice du nombre total d'heures prestées, année précédente} = 100} - 1\right) \times 100$$

TABLEAU II. 10.

Toutes les données proviennent de l'ONEM, à l'exception de celles concernant les bénéficiaires de la prépension de retraite (rubrique II. A.1 partim), qui proviennent de l'Office National des Pensions.

Les données de la rubrique I (Total), relatives au chômage, sont identiques à celles figurant à la rubrique 3 du tableau II. 8.

Les différentes mesures de résorption du chômage (rubrique II) ont été regroupées en deux catégories, selon qu'elles visent à encourager certaines personnes à ne plus se présenter sur le marché du travail (rubrique II.A) ou à créer des emplois pour suppléer au chômage (rubrique II.B). Les effectifs de ces différentes catégories ne peuvent toutefois pas être simplement additionnés en raison des doubles comptages qu'ils contiennent. Ainsi, les bénéficiaires d'une allocation pour interruption complète de carrière figurent à la rubrique II. A.3, alors que les chômeurs mis au travail à temps plein pour les remplacer sont compris dans les programmes de mise au travail relevant des pouvoirs publics (rubrique II. B.1).

Les personnes occupées au sein des programmes de mise au travail relevant des pouvoirs publics, recensées à la rubrique II. B.1, sont comprises dans l'effectif des *services non marchands* (rubrique 2.2 du tableau II. 8). Celles recensées à la rubrique II. B.2 (stagiaires et chômeurs en projets P.M.E.) sont réparties entre les services non marchands et les entreprises.

GRAPHIQUE II. 11.

Les données du chômage à fin de mois et de la *population active* sont établies respectivement par l'ONEM et par le Ministère de l'Emploi et du Travail. Le taux de chômage est corrigé des variations saisonnières par la Banque.

TABLEAU II. 12.

a) Les pourcentages de variation pour les années 1979 à 1986 ont été calculés directement sur la base des comptes nationaux établis par l'I.N.S., plus précisément les séries « Affectation du produit national à prix courants et aux prix de 1980 ».

b) La Banque a établi les estimations des *déflateurs* pour 1987, en règle générale, à partir des indicateurs de prix qu'utilise l'I.N.S. ou, à défaut, des indicateurs disponibles qui s'en rapprochent le plus, selon les méthodes indiquées ci-dessous.

1. Consommation privée.

La variation du déflateur est estimée par la somme pondérée des évolutions des prix à la consommation des diverses catégories de biens et services. La pondération utilisée est la part de chacune de ces catégories dans le total de la consommation privée en 1986.

2. Consommation publique.

Le déflateur de cette catégorie de dépenses dépend en grande partie de celui retenu pour les rémunérations à charge des *pouvoirs publics* et les pensions directement à charge du Trésor et des pouvoirs locaux. La hausse de cette composante a été estimée à 0,4 p.c. sur la base de l'indice de liquidation des salaires de la fonction publique. Compte tenu que le renchérissement des achats, effectifs ou imputés, de biens et services par les pouvoirs publics aurait été plus prononcé, le déflateur de l'ensemble de la *consommation publique* aurait augmenté de 0,7 p.c.

3.1 Formation brute de capital des particuliers (logements).

Une hausse de 5,4 p.c. a été obtenue pour ce déflateur en prenant en considération la diminution du coût des matériaux utilisés [estimée à 2,5 p.c. sur la base d'une moyenne des prix de gros d'un certain nombre de matériaux de construction, pondérée selon la structure des coûts pour ce type de travaux (source : I.N.S.)], l'augmentation des *coûts salariaux* dans la construction (estimée à 1,6 p.c. sur la base de l'indice S établi par le Ministère des Travaux publics) et l'effet sur une année entière de la hausse de 6 à 17 p.c. du taux de la T.V.A. applicable, dès le 1er août 1986, à la plus grande partie du logement résidentiel.

3.2 Formation brute de capital des sociétés (actifs fixes).

L'estimation a été faite à partir de l'évolution de deux catégories de coûts :

— le coût de la construction de bâtiments non résidentiels, dont la variation a été estimée à – 0,4 p.c. sur la base des éléments — autres que la majoration de la T.V.A. — utilisés pour évaluer l'évolution du coût de la construction de logements des particuliers ;

— le coût des matériels, dont la variation a été estimée à – 1,1 p.c., eu égard essentiellement à la baisse de l'indice des prix de la production industrielle des ouvrages en métaux et à la diminution des prix à l'importation des biens d'équipement.

On a ainsi obtenu une baisse pondérée de 0,9 p.c.

3.3 Formation brute de capital des pouvoirs publics.

L'estimation a été faite à partir de l'évolution des coûts suivants :

— le coût de la construction de bâtiments non résidentiels, dont la variation a été estimée à – 0,4 p.c., comme déjà indiqué à propos de la rubrique 3.2 ;

— le coût des ouvrages de génie civil, dont la variation a été estimée à – 1,7 p.c. sur la base des éléments — autres que la majoration de la T.V.A. — utilisés pour estimer l'évolution des coûts de la construction des logements des particuliers, mais pondérés selon la structure des coûts dans les ouvrages de génie civil ;

— le coût des matériels, dont la variation a été estimée à – 1,7 p.c. sur la base des mêmes données que celles retenues pour estimer le coût des matériels du déflateur des investissements sous forme d'actifs fixes des *sociétés* (rubrique 3.2), mais pondérées de manière spécifique.

On a ainsi obtenu une baisse pondérée de 1,2 p.c.

5. Exportations de biens et services et 7. Importations de biens et services.

Les déflateurs ont été estimés notamment au départ des indices des valeurs unitaires moyennes des exportations et importations de marchandises [source : I.N.S. (cf. tableau III. 4)]. Les taux de variation estimés pour l'ensemble de l'année sont respectivement de – 5,7 et – 6 p.c. pour les biens exportés et importés. Compte tenu des services, la variation du déflateur des exportations a été estimée à – 4,3 p.c. et celle du déflateur des importations à – 4,7 p.c.

8. Produit intérieur brut = Produit national brut.

En l'absence d'un déflateur spécifique pour les revenus de facteurs, il est d'usage d'appliquer le même déflateur aux deux grandeurs.

TABLEAU II. 13.

1) Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente.

La source est le Ministère des Affaires économiques.

2) Contribution, en pour cent, de chacune des catégories à la variation de l'indice général.

Elle est obtenue en calculant la variation annuelle, en points, de l'indice de cette catégorie, en multipliant cette variation par le poids de la catégorie dans l'indice général et en divisant le résultat par l'indice général de l'année précédente.

GRAPHIQUE II. 14.

1 à 3. Prix à la consommation.

Les sources retenues sont le Ministère des Affaires économiques pour la Belgique et l'Office Statistique des Communautés Européennes pour les principaux partenaires européens de la Belgique.

Pour les pays étrangers, une moyenne géométrique des indices de prix en monnaie nationale a été calculée. Cette moyenne est pondérée : la pondération affectée à l'indice des prix à la consommation de chaque pays représente la part relative de la *consommation privée* de ce pays dans le total des dépenses de l'espèce des cinq pays considérés sur l'ensemble de la période 1978-1987, les grandeurs étant exprimées en monnaie commune. Le rythme de la hausse des prix a ensuite été calculé au départ de cet indice moyen.

4. Déflateurs du produit intérieur brut.

Les sources retenues sont, pour la Belgique, l'I.N.S. (années 1978 à 1986) et la Banque (estimations pour 1987); pour les pays étrangers, l'O.C.D.E. Pour ces pays, les pondérations affectées aux déflateurs des produits intérieurs bruts représentent les parts relatives de ces produits, calculées de manière analogue à celles des trois premiers niveaux.

TABLEAU II. 15.

1) Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente.

Les colonnes (a), (b) et (c) sont tirées du tableau II. 12 (rubriques 6, 7 et 8) et reprennent, comme tous les autres chiffres de ce tableau, les évolutions telles qu'elles apparaissent dans les comptes nationaux de l'I.N.S., c'est-à-dire en incluant l'incidence éventuelle des ajustements statistiques issus de la réconciliation des données établies pour une même grandeur, comme le P.I.B., selon les diverses optiques retenues (dépenses, production, revenus).

Dans un passé récent, l'influence des ajustements statistiques n'a pas été très importante pour les *déflateurs* des dépenses mais a, au contraire, été assez marquée en ce qui concerne l'évolution des revenus. Conformément à la pratique de l'I.N.S., cette dernière influence a été incluse dans l'ensemble des coûts intérieurs [colonne (c)] ; cependant, à l'inverse de la procédure de l'I.N.S., elle n'a pas été ventilée selon les différentes catégories de ces coûts, mais est reprise comme telle dans la rubrique (g) « écart statistique ». Par ailleurs, la colonne (d), « *coûts salariaux par unité produite* », exclut également de la « Rémunération des salariés », calculée par l'I.N.S., la sous-rubrique A.5. « Corrections et compléments » qui présente parfois de brusques fluctuations, assez éloignées de l'évolution des salaires enregistrée par l'O.N.S.S. ; cette sous-rubrique a dès lors aussi été incluse dans la colonne (g) « écart statistique ».

Les fluctuations d'une année à l'autre de cet écart statistique sont assez erratiques et ne sont dès lors pas reprises dans la partie 1) du tableau II. 15. En revanche, la *contribution* de l'écart à la variation du déflateur des dépenses finales (cf. infra) est parfois significative ; elle figure donc dans la partie 2) du tableau.

Concrètement, les variations mentionnées dans les colonnes (d), (e) et (f) sont celles des quotients obtenus en divisant, par la rubrique 8 du tableau II. 1 (P.I.B. à prix constants, mais exprimé en milliards de francs), respectivement la rubrique 1.11 du tableau II. 18 (*salaires et traitements*), la rubrique 1.2 du tableau II. 24 (impôts indirects) dont est soustraite la rubrique 2.4 du même tableau (subsides aux entreprises) et les autres éléments de coût (à l'exception des éléments inclus dans l'écart statistique). La colonne (f) comprend principalement les revenus des entrepreneurs individuels, les revenus de la propriété moins les intérêts de la dette publique, les bénéfices des sociétés avant impôts, les loyers et les amortissements.

Les données de la colonne pour mémoire : « *cours moyen pondéré* des monnaies étrangères » sont celles qui ont été utilisées pour établir le graphique III. 12 (pondération par les importations).

2) **Contribution, en pour cent, de chacune des catégories à la variation du déflateur des dépenses finales.**

Ces contributions ont été calculées en appliquant aux données de la partie 1) du tableau une méthode mise au point par les services de la Commission des Communautés européennes. Le total des *dépenses finales* d'une économie donnée est, en comptabilité nationale, égal à la somme de la dépense intérieure et des exportations de biens et services, ou encore, à la somme du P.I.B. aux prix du marché et des importations de biens et services. Par ailleurs, le P.I.B. aux prix du marché peut être reconstitué à partir des *revenus primaires*. La méthode des services de la Commission distingue parmi les éléments des revenus primaires, les salaires, les impôts indirects nets de subsides ainsi que l'ensemble des autres composantes des revenus primaires. Les dépenses finales à prix courants sont, dans cette approche, analysées comme constituant la somme des importations de biens et services, de la masse salariale, des impôts indirects nets de subsides, et des autres types de revenus primaires considérés globalement, ainsi que les éléments repris dans l'écart statistique.

Dès lors, il est possible, aux approximations linéaires près, d'exprimer la variation du déflateur des dépenses finales comme la somme pondérée des variations des différentes catégories de coûts considérées, c'est-à-dire comme la somme de leurs contributions respectives. La pondération utilisée pour chaque année est la part de chacune des catégories de coûts dans les dépenses finales de l'année précédente.

TABLEAU II. 16.

A. Milliards de francs.

a) Pour les années 1979 à 1986, les données sont reprises des comptes nationaux établis par l'I.N.S., et plus précisément du tableau qui, dans ces comptes, porte le numéro III. 1 et est intitulé « Affectation du Produit National. Estimations à prix courants ». Pour distinguer les secteurs des *particuliers,* des *sociétés* et des *pouvoirs publics*, on s'est en outre basé sur les comptes nationaux établis par l'Office Statistique des Communautés Européennes, selon le S.E.C.

b) Les données de 1987 ont été calculées en partant des données de 1986, auxquelles on a appliqué les pourcentages de variation des dépenses à prix constants figurant dans le tableau II. 1 et les pourcentages de variation des *déflateurs* figurant dans le tableau II. 12.

B. Pourcentages du P.N.B.

Les pourcentages ont été calculés sur la base des données exprimées en milliards de francs.

TABLEAU II. 17.

a) Les données ont été calculées pour les années 1979 à 1986 à partir des comptes nationaux établis par l'I.N.S., en particulier des tableaux II. 1 « Répartition du produit national entre les facteurs de production. Estimations à prix courants », « Compte 2. Opérations courantes de l'Etat » et « Compte 3. Opérations courantes des particuliers ». Pour procéder à la répartition entre les *particuliers* et les *sociétés*, on a également recouru aux comptes nationaux selon le S.E.C.

b) Les évolutions en 1987 ont été estimées selon les méthodes indiquées ci-dessous.

1. Particuliers.

Voir tableau II. 18.

2.1 Revenu primaire brut des sociétés.

Cette rubrique a été estimée par solde, la somme des *revenus primaires bruts* des différents secteurs devant correspondre en principe au P.N.B. à prix courants, connu par l'addition des diverses catégories de dépenses (cf. partie A du tableau II. 16).

2.2 Transferts courants à destination (–) des pouvoirs publics.

Cette rubrique est basée sur les estimations qui ont été faites en vue d'établir les données figurant au tableau II. 24 pour 1987. Elle couvre les impôts directs à charge des sociétés.

3. Pouvoirs publics.

Les rubriques relatives aux *revenus primaire* et *disponible* sont basées sur les estimations qui ont été faites en vue d'établir les données figurant au tableau II. 24 pour 1987.

4.1 Revenu disponible du reste du monde.

Ce chiffre est basé sur des données de la balance des paiements (cf. troisième partie).

c) Les pourcentages de variation à prix constants du revenu disponible des particuliers ont été calculés sur la base des données à prix courants, déflatées au moyen de l'indice des prix à la consommation.

TABLEAU II. 18.

a) Les données relatives aux années 1984 à 1986 proviennent des mêmes sources statistiques que celles du tableau II. 17. Dans la rubrique 1. 12 « Revenu des entrepreneurs individuels », la Banque a notamment incorporé 70 p.c. du revenu des sociétés de personnes ; ce pourcentage est considéré comme la partie du bénéfice de ces sociétés prélevée par les *particuliers*.

b) Les évolutions en 1987 ont été estimées selon les méthodes indiquées ci-dessous.

1.11 Salaires et traitements.

L'évolution de cette rubrique a été estimée séparément pour les entreprises et les *pouvoirs publics*. Pour les entreprises, on s'est surtout appuyé sur les éléments suivants :

— Le nombre de salariés aurait, en moyenne au cours de l'année, augmenté d'environ 0,3 p.c. Cette évolution est moins accentuée que celle de l'emploi total dans les entreprises telle qu'elle apparaît au tableau II. 9 ; la raison en est que les données de ce tableau englobent les indépendants et les aidants, dont le nombre aurait augmenté proportionnellement plus que celui des salariés.

— La rémunération par salarié aurait progressé de quelque 3,9 p.c. Cette évolution résulte pour la majeure partie de l'indexation des *salaires et traitements* en fonction de l'évolution des prix à la consommation, ainsi que des augmentations de salaire réel que les employeurs et salariés ont pu négocier du fait qu'il n'y a pas eu, comme cela avait été le cas de 1982 à 1986, de mesures spécifiques de modération des revenus réels. En outre, on a supposé que, comme cela aurait déjà été le cas en 1985 et 1986, l'incidence du glissement des salaires aurait été compensée dans une large mesure par la réduction de la rémunération moyenne par salarié résultant de l'accroissement du travail à temps partiel. Enfin, on a tenu compte des augmentations de cotisations sociales qui ont, d'une part, été imposées par le plan de Val-

Duchesse pour assurer le financement de l'assurance maladie professionnelle et, d'autre part, résulté du versement du produit de la troisième modération de 2 p.c. des revenus prévu par le plan d'assainissement des finances publiques de mars 1984. Ce versement de 2 p.c. de la masse salariale, qui a été enregistré sous la rubrique 2.121 comme une augmentation des cotisations sociales, n'a exercé une incidence sur le *revenu primaire* (qui correspond aux *coûts salariaux* pour les entreprises) que dans la mesure où il a dû être effectué dès janvier 1987 en anticipation, le cas échéant, des indexations qui n'ont eu lieu qu'en cours d'année ; pour le solde, ce versement a entraîné, pour les travailleurs, une perte de *revenu disponible.*

La masse salariale versée par les pouvoirs publics serait restée stable. Cette estimation est en grande partie basée sur celles qui ont été faites en vue d'établir les données figurant au tableau II. 24 pour 1987.

L'augmentation des salaires et traitements pour l'ensemble de l'économie — entreprises et pouvoirs publics — a ainsi été estimée à 3,2 p.c. environ.

1.12 Revenu des entrepreneurs individuels.

Les informations disponibles relatives à l'évolution de cette rubrique sont encore très rares et fragmentaires.

Les revenus des commerçants et artisans ont été estimés en tenant compte du taux de croissance de la consommation privée à prix courants qui aurait atteint 4,1 p.c. en 1987 (cf. rubrique A.1 du tableau II. 16).

Les revenus des médecins et dentistes représentent plus de la moitié des revenus des titulaires de professions libérales : pour évaluer cette catégorie de revenus, on s'est essentiellement basé sur l'évolution des rubriques « Prestations médicales » et « Coût de la pension en institutions hospitalières » de l'indice officiel des prix à la consommation qui ont augmenté en 1987, respectivement, de 4 et 0,3 p.c.

En ce qui concerne les revenus des agriculteurs, on s'est notamment fondé sur l'évolution de la production (cf. tableau II. 5), ainsi que sur l'indice des prix reçus par les agriculteurs et par les horticulteurs et sur celui des prix d'achat des moyens de production en agriculture et en horticulture, qui auraient tous deux diminué.

2. Transferts courants.

Cette rubrique est basée sur les estimations qui ont été faites en vue d'établir les données figurant au tableau II. 24 pour 1987 et sur les données de la balance des paiements (cf. troisième partie).

c) Les pourcentages de variation à prix constants ont été calculés sur la base des données à prix courants, déflatées au moyen de l'indice des prix à la consommation.

GRAPHIQUE II. 19.

a) Pour les années 1984-1986, les chiffres afférents aux *salaires et traitements* ont été repris de l'I.N.S., comme pour le tableau II. 18. Les données relatives au nombre de salariés proviennent du Ministère de l'Emploi et du Travail.

b) Les estimations pour 1987 ont été établies de la façon suivante. L'évolution des salaires et traitements à prix constants est celle qui figure au tableau II. 18. L'évolution du nombre de salariés a été calculée à partir de l'estimation effectuée pour les entreprises, mentionnée ci-dessus à propos de la rubrique 1.11 du tableau II. 18, et de celle effectuée pour les *services non marchands*, indiquée au tableau II. 8.

TABLEAU II. 20.

1. Excédent brut d'exploitation avant subsides.

Etabli au départ des données de 1984 à 1986 des comptes nationaux de l'I.N.S. et du pourcentage de variation, pour 1987, estimé à la rubrique C du tableau II. 21.

2. Subsides reçus.

Ces données sont basées sur celles ayant servi à établir la rubrique 2.4 du tableau II. 24. Elles diffèrent cependant conceptuellement de cette dernière rubrique, car elles retiennent la définition des subsides aux entreprises adoptée dans les comptes nationaux de l'I.N.S., tandis que la rubrique 2.4 du tableau II. 24 reprend les subsides aux entreprises tels qu'ils sont recensés par les comptes nationaux selon le S.E.C. Il s'ensuit que, contrairement à la rubrique 2.4 du tableau II. 24, ces données ne comprennent pas les interventions dans les charges d'intérêts et les pertes d'exploitation des entreprises publiques, qui sont déduites, par l' I.N.S., du revenu de la propriété et de l'entreprise échéant aux *pouvoirs publics*. En revanche, elles incluent la partie des montants versés aux entreprises par la C.E.E. au titre d'interventions, de restitutions et de montants compensatoires monétaires qui, le cas échéant, dépasserait les recettes cédées à la C.E.E. autres que les recettes de T.V.A. et les prélèvements destinés à la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier ; cet éventuel montant excédentaire est, en effet, considéré par l'I.N.S.

comme un transfert net en provenance du reste du monde transitant par les pouvoirs publics belges pour être versé par ces derniers comme subside aux entreprises.

4. Revenus nets de la propriété versés (–) à d'autres secteurs.

Différence entre la rubrique 5 et la rubrique 3. Cette rubrique comprend la partie des bénéfices des sociétés de personnes qui est prélevée par les propriétaires de ces sociétés.

5. Revenu primaire brut.

Les données proviennent du tableau II. 17.

6. Transferts courants à destination (–) des pouvoirs publics.

Les données sont basées sur celles ayant servi à établir le tableau II. 24.

TABLEAU II. 21.

a) Ce tableau a été établi par la Banque au départ de données provenant des autres tableaux de la deuxième partie et des comptes nationaux de l'I.N.S.

b) Les chiffres des différentes rubriques ont été établis comme suit :

1.1 Exportations de biens et services.

Ces chiffres sont repris de la rubrique 5 du tableau II. 12.

1.2 Ventes intérieures.

Ces données sont établies à partir de l'évolution du *déflateur* des dépenses intérieures (rubrique 4 du tableau II. 12), corrigée pour éliminer l'incidence de certains services, notamment les *services non marchands*, et celle des impôts indirects.

1.3 Total.

Moyenne pondérée du prix des exportations de biens et services (rubrique 1.1) et de celui des ventes intérieures (rubrique 1.2).

2.1 Coûts salariaux par salarié.

Ces données correspondent à celles qui figurent au graphique II. 19, mais sont exprimées à prix courants et excluent les services non marchands.

2.2 Importations de biens et services.

Ces données sont reprises de la rubrique 7 du tableau II. 12.

2.3 Autres.

Ces données ont été établies au départ de la variation, à prix courants, du *revenu du travail* autre que les *salaires et traitements* (rubrique 1. 1 moins rubrique 1. 11 du tableau II. 18), après en avoir éliminé l'incidence des bénéfices prélevés sur les sociétés de personnes.

2.4 Prix de revient moyen à productivité inchangée.

Moyenne pondérée des différentes composantes du prix de revient (rubriques 2.1, 2.2 et 2.3).

2.5 Prix de revient moyen par unité produite.

Ces données ont été établies en corrigeant l'évolution du prix de revient moyen à *productivité* inchangée (rubrique 2.4) pour tenir compte de la variation des quantités de facteurs de production utilisées par unité produite.

3. Marge bénéficiaire unitaire, exprimée en francs.

Pour obtenir ces données, on a combiné les fluctuations du prix de vente hors taxes (rubrique 1.3) et celles du prix de revient moyen par unité produite (rubrique 2.5), en donnant aux unes et aux autres les poids appropriés.

B. Ventes finales à prix constants.

Leur évolution se confond avec celle des *dépenses finales* à prix constants (rubrique 6 du tableau II. 1), sous réserve que certains services en ont été éliminés.

C. Excédent brut d'exploitation avant subsides.

Cette rubrique est déterminée par les fluctuations de la marge bénéficiaire unitaire (rubrique A.3) et par celles des ventes finales à prix constants (rubrique B).

TABLEAU II. 22.

a) Les données ont pour l'essentiel été reprises de tableaux précédents. Elles ont pour origine le tableau II. 16, où figurent les dépenses de consommation privée (rubrique 1), de *consommation publique* (rubrique 2) et de *formation brute de capital* des divers secteurs intérieurs (rubriques 3.1, 3.2 et 3.3) et le tableau II. 17, qui donne leurs *revenus disponibles* (rubriques 1.3, 2.3 et 3.3).

b) **1.4, 2.2 et 3.4 Transferts en capital.**

Ces rubriques sont basées sur les données ayant servi à établir le tableau II. 24 et sur celles de la balance des paiements (cf. troisième partie). Elles englobent, outre les *transferts* en capital proprement dits, les octrois de crédits et les prises de participations des *pouvoirs publics* auxquels a été assimilée l'aide aux *secteurs nationaux*.

c) **4.1 Besoin net (–) ou capacité nette de financement de l'ensemble des secteurs intérieurs.**

Cette rubrique correspond en principe au solde courant de la balance des paiements de la Belgique. Toutefois, les détails nécessaires à l'analyse ne peuvent être trouvés qu'en utilisant les chiffres relatifs à la balance des paiements courants de l'U.E.B.L. Celle-ci est analysée dans la troisième partie ; elle diffère du solde global des secteurs intérieurs belges pour deux raisons principales : d'une part, elle fait abstraction des transactions de la Belgique avec le Luxembourg mais tient compte des transactions du Luxembourg avec les pays tiers ; d'autre part, elle ne reprend pas, parmi les opérations courantes, certaines opérations, qui sont comprises dans les comptes réels commentés dans la deuxième partie, mais en sens inverse, elle recense comme biens et services certaines autres opérations qui ne sont pas comprises dans les comptes réels. En outre, les données de la balance des paiements pour l'année 1986 ont été établies à l'aide d'informations plus récentes que celles utilisées par l'I.N.S. lors de l'élaboration des comptes nationaux provisoires de 1986.

TABLEAU II. 23.

Ces chiffres sont repris du tableau II. 22, exprimés en pour cent du P.N.B.

TABLEAUX II. 24 ET II. 25.

a) Les données de ces tableaux pour les années 1979 à 1986 ont été établies de la manière suivante :

1.1 Impôts directs.

Correspond à la somme des rubriques « Impôts directs frappant les particuliers » et « Impôts directs des sociétés de toutes formes juridiques » du tableau « Opérations courantes de l'Etat » des comptes nationaux de l'I.N.S.

1.2 Impôts indirects.

Cette rubrique a été établie au départ de la rubrique « Impôts indirects » figurant au tableau des comptes nationaux déjà cité à propos de la rubrique 1.1. Toutefois, les recettes cédées aux Communautés européennes sont reprises pour leur totalité sans être diminuées, comme dans les comptes de l'I.N.S., des dépenses communautaires au titre d'interventions (permettant au producteur d'obtenir, dans certains cas, un prix supérieur à celui du marché mondial), de restitutions (correspondant à la différence entre le prix sur le marché mondial et le prix du marché dans la Communauté) et de montants compensatoires monétaires (institués pour éviter les changements brusques qu'une modification des *cours-pivots* de l'Ecu entraînerait pour les revenus des agriculteurs et les prix à la consommation). Corrélativement, ces recettes cédées sont aussi recensées pour leur totalité sous la rubrique 2.5 « *Transferts* courants au reste du monde ».

1.3 Cotisations à la sécurité sociale.

Correspond à la rubrique « Cotisations à la sécurité sociale des salariés et des indépendants » figurant au tableau des comptes nationaux déjà cité à propos des rubriques 1.1 et 1.2, augmentée des cotisations des fonctionnaires au titre de pensions de survie (veuves et orphelins).

1.4 Impôts en capital.

Correspond à la rubrique « Impôts en capital » des comptes du S.E.C.

1.6 Recettes non fiscales et non parafiscales.

Rubrique calculée à partir de la rubrique « Revenu de la propriété et de l'entreprise échéant à l'Etat » reprise dans les comptes nationaux. Cependant, dans les comptes nationaux, les interventions dans les charges d'intérêts et dans les pertes d'exploitation des entreprises publiques sont déduites du *revenu de la propriété*, tandis qu'elles figurent ici sous la rubrique 2.4. Par ailleurs, contrairement aux données des comptes nationaux, la présente rubrique exclut les loyers imputés, mais inclut, par contre, les transferts courants provenant de la Loterie Nationale. Les recettes non fiscales et non parafiscales représentent surtout des revenus financiers provenant, d'une part, de la participation des *pouvoirs publics* dans les bénéfices des intermédiaires financiers du secteur

public (notamment la Banque) et, d'autre part, des placements de certains pouvoirs locaux ou organismes de sécurité sociale. Cette rubrique ne comprend aucun *amortissement.*

2.1 Dépenses nettes pour biens et services.

Correspond à la rubrique « *Consommation publique* » du tableau III. 1 « Affectation du produit national » des comptes nationaux de l'I.N.S., diminuée des loyers imputés et des amortissements (qui ne sont pas non plus enregistrés comme recettes).

2.2 Charges d'intérêts.

Correspond à la rubrique « Intérêts de la dette publique » des comptes nationaux.

2.3 Transferts courants aux particuliers.

Correspond à la rubrique « Transferts de sécurité sociale aux salariés et indépendants » des comptes nationaux, majorée des pensions de survie (veuves et orphelins) payées par les pouvoirs publics.

2.4 Subsides aux entreprises.

Correspond à la rubrique « Subventions d'exploitation » des comptes du S.E.C. Contrairement aux données des comptes nationaux de l'I.N.S., elle englobe les interventions dans les charges d'intérêts et dans les pertes d'exploitation des entreprises publiques.

2.5 Transferts courants au reste du monde.

Solde des rubriques des comptes nationaux « Transferts courants au reste du monde » et « Transferts courants en provenance du reste du monde », sous réserve que les cessions d'impôts indirects aux Communautés européennes y sont reprises pour leur totalité (cf. 1.2 ci-avant).

2.7 Formation brute de capital fixe.

Correspond à la rubrique « *Formation brute de capital* fixe des administrations publiques » des comptes du S.E.C., augmentée des investissements portuaires des pouvoirs publics repris de ces mêmes comptes.

2.8 Transferts en capital.

Il s'agit de dépenses nettes, car on a déduit, à la rubrique 2.81, les remboursements de crédits et les liquidations de participations et, à la rubrique 2.82, les ventes de terrains et de bâtiments et les transferts en capital reçus, autres que les impôts en capital.

2.81 Octrois de crédits et prises de participations.

Cette rubrique inclut, pour les agents économiques résidents, les rubriques « Octrois (nets) de crédits et participations aux entreprises » et « Octrois (nets) de crédits aux ménages » du Regroupement économique des opérations de l'Etat. On y a ajouté l'aide aux *secteurs nationaux*, certaines opérations de financement des sociétés publiques de logement par les pouvoirs publics en application des modalités d'intervention de ces derniers dans le service financier des emprunts émis par lesdites sociétés, ainsi que les octrois de crédits et prises de participations par les *communautés et régions*, qui ont été estimés au départ des données budgétaires disponibles. Faute d'informations suffisantes concernant les octrois de crédits et prises de participations par les pouvoirs locaux au cours de la période récente, il n'a pas été tenu compte de ces dépenses, qui, au demeurant, sembleraient ne plus avoir représenté ces dernières années que des montants négligeables. Pour le reste du monde, la source des données est la balance des paiements de l'U.E.B.L.

2.92 Autres transferts en capital.

Inclut les rubriques « Acquisitions nettes de terrains et actifs incorporels », « Aides à l'investissement » (sous déduction des investissements portuaires qui sont repris ici à la rubrique 2.7) et « Autres transferts (nets) en capital » des comptes du S.E.C.

b) Les données pour 1987 ont été estimées sur la base de sources et documents fragmentaires. Il s'agit, en particulier, pour les recettes fiscales, du communiqué mensuel du Ministre des Finances, pour les recettes non fiscales et non parafiscales, des données relatives à la participation des pouvoirs publics dans les bénéfices de la Banque, pour les recettes parafiscales ainsi que pour les *transferts* courants aux *particuliers* et les allocations de chômage, des prévisions budgétaires des principaux organismes de sécurité sociale publiées notamment dans le Rapport général sur la sécurité sociale établi par le Ministère de la Prévoyance sociale et, pour les transferts courants au reste du monde, de la balance des paiements de l'U.E.B.L. Les autres dépenses courantes (dépenses nettes pour biens et services, charges d'intérêts, subsides aux entreprises) et les dépenses de capital ont été estimées essentiellement au départ du Regroupement économique des opérations de l'Etat publié en annexe de l'Exposé Général du budget ; cette source a été complétée, le cas échéant, par diverses autres informations relatives, entre autres, à l'évolution de l'emploi et

de l'indice de liquidation des salaires dans la fonction publique, à la structure et au coût de financement de la dette des pouvoirs publics, aux recettes et dépenses des régions et des communautés, ou à la *formation brute de capital* fixe des pouvoirs locaux, telle qu'elle ressort du détail des données communiquées à la presse, tous les trimestres, par le Crédit Communal de Belgique.

TABLEAU II. 26.

Tant pour la Belgique que pour l'ensemble des autres pays de la C.E.E. (lesquels, en l'absence d'informations statistiques suffisantes, ne comprennent pas l'Espagne, la Grèce et le Portugal), les données sont celles transmises à la Communauté par les administrations des pays membres. Les recettes et dépenses sont donc ventilées sur la base du S.E.C. (comptes et statistiques des administrations publiques) ; pour la Belgique, cette ventilation ne correspond pas entièrement à celle des tableaux II. 24 et II. 25, qui ont été établis partiellement au départ des comptes nationaux de l'I.N.S. Ainsi, la taxe de circulation payée par les *particuliers* est reprise ici dans les impôts directs, et non dans les impôts indirects. Par ailleurs, les *transferts* courants du reste du monde qui correspondent aux remboursements par le Fonds Européen d'Orientation et de Garantie Agricole de frais encourus pour son compte par les *pouvoirs publics* belges, viennent en déduction des dépenses nettes de biens et services, lesquelles sont aussi diminuées de la participation de la Belgique à des dépenses de fonctionnement de l'Organisation du Traité de l'Atlantique Nord qui sont considérées dans ce tableau comme des transferts. Enfin, les débours effectués pour financer les travaux portuaires sont compris dans les transferts en capital.

Les statistiques de la C.E.E. ne comprennent pas les dépenses des pouvoirs publics sous la forme d'octrois de crédits et de prises de participations. Pour cette raison, on a mentionné séparément, dans le cas de la Belgique, le *besoin net de financement* des pouvoirs publics y compris et à l'exclusion de ces dépenses. Seule la dernière de ces données est, en principe, comparable à celle des autres pays de la C.E.E.

Il existe entre les pays de la C.E.E. certaines différences structurelles qui, sans affecter les soldes, peuvent altérer la comparaison des diverses catégories de recettes et de dépenses, principalement en ce qui concerne les cotisations et prestations sociales. C'est ainsi que le Royaume-Uni, le Danemark et l'Irlande ont fiscalisé la majeure partie des cotisations sociales, qui est, de ce fait, reprise dans les impôts directs ; en ce qui concerne les prestations sociales, les dépenses relatives aux soins de santé (honoraires des médecins et achats de médicaments) sont incluses dans les dépenses nettes de biens et services au Royaume-Uni, en Italie, au Danemark et en Irlande, et dans les transferts courants dans les autres pays, notamment en Belgique.

TABLEAU III. 1.

a) Les données de la balance des paiements sont établies par la Banque ; elles concernent à la fois les opérations passant par le marché réglementé des changes et celles passant par le marché libre.

b) Au sujet des diverses rubriques, on notera que :

1. Opérations courantes sur la base des transactions.

Le mode d'établissement de cette rubrique est donné à propos du tableau III. 3.

1.1 Opérations courantes sur la base de caisse.

Contrairement à la rubrique 1, la rubrique 1.1 ne comprend pas les opérations sur marchandises qui ont donné naissance à des créances commerciales non mobilisées auprès des banques belges et luxembourgeoises ; un surplus (+) ou un déficit (−) au titre de ces dernières opérations a pour contrepartie respectivement une sortie (−) ou une entrée (+) de capitaux à la rubrique 2.1. On a donc l'identité suivante : rubrique 1 = rubrique 1.1 moins rubrique 2.1.

2. Opérations en capital du secteur privé.

Les indications au sujet de la rubrique 2.2 sont données à propos du tableau III. 6. Celles au sujet de la rubrique « Dont : Opérations principalement à court terme » qui figure entre parenthèses au-dessous du « Total 2 » sont données à propos du graphique III. 9.

3. Opérations en capital des entreprises publiques et opérations en capital en francs des pouvoirs publics.

Les indications au sujet de cette rubrique sont données à propos du tableau III. 10 ; on précisera ici cependant que la rubrique ne comprend pas les acquisitions, par des non-résidents, d'obligations en franc belge émises par le secteur public.

5. Contrepartie de monétisation/démonétisation d'or.

Cette rubrique forme, selon les recommandations méthodologiques du F.M.I., la contrepartie à la diminution enregistrée en 1987 dans les réserves de change nettes de la Banque, à la suite de cessions d'or que la Banque a faites à la Monnaie Royale en vue de la frappe d'Ecus en or.

6. Financement du total.

Les indications au sujet de la rubrique 6.1 sont données à propos du tableau III. 10 et celles au sujet de la rubrique 6.2, à propos du tableau III. 11.

GRAPHIQUE III. 2.

1. Opérations courantes.

Correspond à la rubrique 1 du tableau III. 1.

2. Opérations en capital principalement à long terme.

Correspond au total de la rubrique 2 du tableau III. 1 — à l'exclusion toutefois des opérations de cette rubrique qui figurent au niveau 4 — et des rubriques 3 et 5 du même tableau.

4. Opérations en capital du secteur privé principalement à court terme.

Les données correspondent à celles qui figurent entre parenthèses au-dessous du « Total 2 » du tableau III. 1.

5. Mouvement des réserves de change nettes de la Banque Nationale de Belgique et opérations en capital, en monnaies étrangères, des pouvoirs publics.

Correspond au total de la rubrique 6.1 et de la rubrique 6.2 du tableau III. 1.

TABLEAU III. 3.

1.11 Exportations, importations et travail à façon et
1.12 Opérations d'arbitrage.

Les données sont obtenues en ajoutant aux opérations qui ont été payées, celles qui ont donné lieu à des créances commerciales qui ont été mobilisées auprès des banques belges et luxembourgeoises.

1.2 Opérations ayant donné naissance à des créances commerciales qui n'ont pas été mobilisées auprès des banques belges et luxembourgeoises.

Correspond à la différence entre la rubrique 1.3 et la rubrique 1.13.

1.3 Opérations sur la base des transactions.

En ce qui concerne les exportations et importations de marchandises proprement dites, les données sont obtenues en reclassant les paiements effectués par l'entremise des banques belges et luxembourgeoises selon le mois des transactions correspondantes ; de plus amples détails sont fournis dans l'article « La balance des paiements de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise en 1985 », « Bulletin de la Banque Nationale de Belgique », LXII[e] année, tome II, n° 3, septembre 1987 (pp. 14, 15 et 16 en particulier). On notera que jusqu'en 1986, le mois de la transaction ayant donné lieu au paiement correspond à la date de dédouanement de la marchandise ; à partir du 1[er] janvier 1987, à la suite d'une réforme des modalités de mise en œuvre de la réglementation du change visant notamment à assurer une saisie plus simple et plus complète des données, la date de dédouanement a été remplacée par la date de la facture.

En ce qui concerne le *travail à façon* et les opérations d'*arbitrage*, les données jusqu'en 1986 sont obtenues en ajoutant à celles comprises sous la rubrique 1.1 « Opérations sur la base de caisse » les opérations ayant donné lieu à des créances commerciales qui n'ont pas été mobilisées auprès des banques belges et luxembourgeoises, estimées d'après des enquêtes réalisées auprès de firmes résidentes ; celles à partir du 1[er] janvier 1987 sont obtenues par la même méthode que celle appliquée pour les exportations et importations de marchandises proprement dites, à savoir le reclassement des règlements bancaires selon le mois des transactions correspondantes ; la raison en est que, à la suite de la réforme susmentionnée, on dispose à partir du 1[er] janvier 1987 — ce qui n'était pas le cas auparavant —, pour le travail à façon et les opérations d'arbitrage, de la date de la facture ayant donné lieu au paiement.

Les données de la rubrique 1.3 ne sont pas disponibles pour la période postérieure au premier trimestre de 1987.

2.31 Transactions des pouvoirs publics non comprises ailleurs.

Il s'agit principalement, en recettes, des dépenses courantes de fonctionnement des institutions internationales établies en U.E.B.L. — comprenant surtout des revenus du travail — et, en dépenses, de dépenses militaires autres qu'en matériel.

2.32 Frets et assurances pour le transport de marchandises et autres frais de transport.

En ce qui concerne les frets et assurances pour le transport de marchandises, cette rubrique ne comprend que la partie qui a pu être dissociée des exportations et des importations auxquelles elle se rapporte ; l'autre partie est

englobée dans la rubrique 1. En ce qui concerne les autres frais de transport, il s'agit des frais pour le transport de personnes, frais de port et de douane, frais de location, d'entretien et de réparation de navires et avions, achats et ventes de provisions de bord.

2.33 Autres.

Cette rubrique englobe les revenus des travailleurs frontaliers et les autres services : contrats d'entreprises, assistance technique et de gestion, brevets, redevances pour films cinématographiques, droits d'auteur, abonnements et cotisations, primes et indemnités d'assurances (à l'exclusion des assurances-vie, des assurances-crédit et des assurances de capitalisation, qui sont incluses dans les opérations en capital), courtages, commissions et frais commerciaux divers.

3.1 Transferts privés.

Comprend principalement, en dépenses, les fonds transférés à leur pays d'origine par des travailleurs étrangers établis en U.E.B.L. et, en recettes, les rémunérations dont disposent, en Belgique, les Belges qui travaillent à l'étranger dans le cadre de l'assistance technique.

3.2 Transferts publics.

Comprend principalement, en dépenses, l'assistance technique, les impôts et amendes et les contributions des Etats belge et luxembourgeois aux institutions européennes et, en recettes, les versements du Fonds Européen d'Orientation et de Garantie Agricole aux résidents.

TABLEAU III. 4.

a) Les données proviennent des statistiques du commerce extérieur de l'U.E.B.L. établies par l'I.N.S.

b) On trouvera ci-dessous la manière dont ont été calculées les rubriques suivantes :

1.3 Termes de l'échange.

$$\left(\frac{100 + \text{pourcentage de variation des valeurs unitaires à l'exportation}}{100 + \text{pourcentage de variation des valeurs unitaires à l'importation}} \times 100\right) - 100$$

2.3 Taux de couverture en volume.

$$\left(\frac{100 + \text{pourcentage de variation des exportations en volume}}{100 + \text{pourcentage de variation des importations en volume}} \times 100\right) - 100$$

3.3 Taux de couverture en valeur.

$$\left(\frac{100 + \text{pourcentage de variation des exportations en valeur}}{100 + \text{pourcentage de variation des importations en valeur}} \times 100\right) - 100$$

c) Les « Produits énergétiques » correspondent aux positions tarifaires qui forment la « Section 3 — Combustibles minéraux, lubrifiants et produits connexes » de la « Classification type pour le commerce international ».

GRAPHIQUE III. 5.

Les indices de disparité ont été obtenus en rapportant l'indice de la Belgique à celui de la moyenne pondérée des sept principaux concurrents (Pays-Bas, R.F.A., France, Royaume-Uni, Italie, Etats-Unis et Japon), tous les indices nationaux étant au préalable convertis en une monnaie commune (le franc belge); les pourcentages de variation indiquent donc une détérioration de la compétitivité de l'industrie manufacturière belge lorsqu'ils sont positifs, une amélioration lorsqu'ils sont négatifs, sauf en ce qui concerne la *productivité* apparente du travail, pour laquelle un pourcentage positif (négatif) indique une amélioration (détérioration). Pour le calcul de la moyenne pondérée des concurrents, on a utilisé des poids qui sont calculés par le F.M.I. et qui reflètent l'importance de ces concurrents, tant dans les exportations que dans les importations de la Belgique.

Les données de base qui ont servi pour l'établissement des trois premiers niveaux proviennent, en ce qui concerne les concurrents, de l'O.C.D.E., y compris celles pour 1987, qui sont des estimations pour l'ensemble de l'année. En ce qui concerne la Belgique, les données des premier et deuxième niveaux proviennent des statistiques du commerce extérieur établies par l'I.N.S.; pour 1987, il s'agit de celles des neuf premiers mois; les données du troisième niveau proviennent des comptes nationaux établis par l'I.N.S, à l'exception de celles pour 1987, qui sont des estimations propres de la Banque.

En ce qui concerne le quatrième niveau, les données des *coûts salariaux* par personne occupée sont extraites du « Rapport annuel et avis du Conseil Central de l'Economie relatif à la position compétitive de l'économie » du 30 octobre 1987; elles ont toutefois été actualisées pour tenir compte de l'évolution la plus récente en ce qui concerne les cours de change; celles qui ont servi pour le calcul de la productivité apparente du travail proviennent, pour la Belgique et ses concurrents européens, de la C.E.E. et, pour les Etats-Unis et le Japon, de l'O.C.D.E.

TABLEAU III. 6.

a) Selon les recommandations méthodologiques du F.M.I., ne devraient être recensées dans la balance des paiements, comme opérations en capital, que les opérations au comptant, tant en francs qu'en monnaies étrangères, entre les résidents de l'U.E.B.L. et l'étranger. Pourtant, certaines de ces opérations — en particulier celles des banques résidentes avec l'étranger — sont effectuées en contrepartie d'opérations entre résidents ou d'opérations de change à terme avec des résidents et des non-résidents. Pour cette raison, dans cette partie, la présentation de la balance des paiements de l'U.E.B.L. s'écarte des méthodes d'enregistrement préconisées par le Fonds et fait apparaître, outre les opérations au comptant avec l'étranger susmentionnées, les opérations des banques résidentes en monnaies étrangères avec les principaux secteurs non monétaires résidents ainsi que les opérations de change à terme desdites banques avec ces mêmes résidents et les non-résidents.

Le but de cette présentation est d'attribuer, dans les tableaux qui recensent les opérations en capital (tableau III. 6 pour le secteur privé ainsi que le tableau III. 10 pour le secteur public), ces opérations au secteur qui en a pris l'initiative ou qui en a été le bénéficiaire. Ainsi, une banque résidente peut être amenée à augmenter ses avoirs nets en monnaies étrangères au comptant parce que des non-résidents lui ont vendu des francs à terme. Cette sortie de capitaux bancaires au comptant résulte alors en fait de la nécessité d'assurer une couverture pour des opérations émanant de non-résidents. La prise en considération des opérations à terme, à la rubrique 2.2 du tableau III. 6, permet d'annuler cette sortie de capitaux des banques et de l'imputer aux non-résidents. Cette façon de procéder reflète mieux la réalité économique, car ce sont bien les non-résidents qui, en réduisant leurs avoirs nets en francs, ont provoqué les exportations de capitaux.

Toutefois, si la présentation de la balance des paiements adoptée dans le présent Rapport diffère, pour le motif précité, de celle qui est conforme aux recommandations du F.M.I., le total des opérations en capital est identique dans les deux présentations ; seule la ventilation des opérations par rubrique est différente.

b) Au sujet des différentes rubriques, on notera que :

1.1 Créances non mobilisées auprès des banques belges et luxembourgeoises.

Rubrique calculée par différence entre la rubrique 1.3 et la rubrique 1.2.

1.2 Autres créances.

Il s'agit des créances nées à l'occasion tant d'exportations et d'importations que du *travail à façon* et d'opérations d'*arbitrage*, et mobilisées auprès des banques belges et luxembourgeoises.

1.3 Total.

Différence entre les paiements effectués pour des opérations sur marchandises par l'entremise des banques belges et luxembourgeoises et ces mêmes opérations sur la *base des transactions*.

2. Avoirs nets en francs belge et luxembourgeois des non-résidents auprès des banques belges et luxembourgeoises.

Les données ne tiennent pas compte des engagements résultant de la mobilisation auprès de ces banques, par des exportateurs résidents, de créances commerciales en francs sur l'étranger, lesquelles sont incluses dans la rubrique 1.2. Ont été éliminés en outre les avoirs que les banques à l'étranger se sont constitués auprès des banques résidentes, en contrepartie des dépôts en francs que les entreprises et les particuliers résidents détiennent auprès desdites banques à l'étranger : il s'agit, en quelque sorte, de fausses sorties associées à de fausses entrées de capitaux, car les banques à l'étranger n'ont guère d'autre remploi pour ces ressources qu'elles ont collectées en francs auprès des résidents, que de former à leur tour des dépôts en francs auprès des banques résidentes. Les « fausses » entrées n'étant pas reprises à la présente rubrique, les « fausses » sorties ne le sont pas non plus à la rubrique 6, ni à la rubrique 6.2.3 du tableau III. 7.

3. Avoirs nets en monnaies étrangères des entreprises et particuliers résidents.

Ces avoirs comprennent ceux auprès des banques résidentes, ainsi que ceux sous forme de dépôts à l'étranger. Ont été exclus, toutefois, les avoirs nets, auprès des banques résidentes, de certains organismes résidents par lesquels des fonds en provenance ou à destination de l'étranger ne font que transiter, lesquels fonds ne sont pas compris non plus dans la rubrique 6.

4. Avoirs nets en monnaies étrangères des banques belges et luxembourgeoises.

Ne comprend pas les avoirs — immobilisé, participations — ni les engagements — capital — que les banques ont en tant qu'entreprises plutôt qu'en tant qu'intermédiaires financiers; ces avoirs et ces engagements sont comptabilisés avec les autres investissements directs à la rubrique 6, ainsi qu'aux rubriques 6.1.1 et 6.2.1 du tableau III. 7. Ne comprend pas non plus les créances commerciales en monnaies étrangères, qui sont enregistrées à la rubrique 1.2.

La rubrique 4 comprend les opérations en monnaies étrangères au comtant des banques belges et luxembourgeoises avec les résidents et leurs opérations à terme avec les résidents et les non-résidents. En principe, le solde

de cette rubrique devrait dès lors être nul puisque les banques belges et luxembourgeoises sont soumises, par les règles des organismes de contrôle bancaire, à la contrainte de ne pas prendre de position de change globale, ni même monnaie étrangère par monnaie étrangère. S'il est souvent loin de l'être, c'est parce que les banques belges et luxembourgeoises, d'une part, sont amenées à effectuer des placements en contrepartie de dotations en capital reçues de maisons mères étrangères (enregistrées comme entrées de capitaux à la rubrique 6) et de provisions constituées pour des créances qui se révéleraient irrécupérables et, d'autre part, détiennent un encours variable d'avoirs nets en Ecu. En effet, lorsque ces avoirs nets, qui sont comptabilisés pour leur totalité comme des avoirs en monnaies étrangères, augmentent, les banques ne les couvrent, en pratique, par des engagements en monnaies étangères, qu'à concurrence de la part de ces monnaies dans l'Ecu ; la rubrique 4 accuse alors, toutes autres choses restant égales, un solde négatif à raison de la part du franc dans l'Ecu.

Etant donné l'ampleur des encours des avoirs et des engagements en monnaies étrangères des banques et l'ampleur des opérations affectant ces encours, de légères discordances dans les cours de change utilisés pour effectuer les conversions des monnaies étrangères en francs ou de faibles décalages dans les dates de comptabilisation des opérations peuvent entraîner des erreurs parfois importantes dans le calcul des évolutions ; c'est pourquoi il convient de considérer ces dernières avec circonspection.

TABLEAU III. 7.

5.2 Avoirs de résidents.

Ont été exclus les avoirs de certains fonds communs de placement résidents par lesquels des capitaux en provenance de l'étranger ne font que transiter, lesquels capitaux ne sont pas compris non plus dans la rubrique 5.1.

6.1.12 Constitutions, acquisitions et extensions de sociétés.

Les données comprennent les dotations faites par les banques étrangères à leurs filiales et succursales en Belgique et au Grand-Duché.

6.1.3 Autres.

Cette rubrique comprend principalement les achats et ventes d'immeubles sis dans l'U.E.B.L., et la variation des engagements nets des banques d'épargne envers l'étranger. Des derniers ont été éliminés toutefois les engagements envers l'étranger qui forment la contrepartie de leur financement des *pouvoirs publics* en devises.

6.2.3 Autres.

Cette rubrique comprend principalement les achats et ventes d'immeubles à l'étranger.

GRAPHIQUE III. 8.

— **Achats d'obligations en monnaies étrangères par les entreprises et particuliers résidents** (niveau supérieur).

Les données utilisées correspondent à celles de la rubrique 5.2.22 du tableau III. 7, exception faite des opérations qui ne peuvent être ventilées par monnaie, notamment celles sur obligations réglées en billets et les achats d'obligations qui forment la contrepartie d'acquisitions par des étrangers, de parts de certains fonds communs de placement résidents qui ont été éliminées de la rubrique 5.2.22 du tableau III. 7 mais pas des données du graphique III. 8.

— **Taux de rendement à long terme en franc belge et en d'autres monnaies** (niveau inférieur).

a) Euro-obligations en dollar des Etats-Unis et en mark allemand : taux sur le marché secondaire d'obligations qui ont une durée de 7 à 15 ans et qui sont émises par le secteur public étranger (Source : Statistiques financières de l'O.C.D.E.); obligations en livre sterling : taux sur le marché secondaire d'obligations de l'Etat à dix ans (Source : Statistiques financières de l'O.C.D.E.); obligations en couronne danoise : taux sur le marché secondaire d'obligations du gouvernement central ayant un rendement nominal de plus de 7 p.c. par an (Source : Statistiques financières de l'O.C.D.E.); euro-obligations en Ecu : jusqu'en 1983, taux à l'émission (Source : Banque) et, à partir de 1984, taux sur le marché secondaire (Source : Cote officielle de la Bourse de Luxembourg) d'obligations qui ont une durée de 8 ans minimum et qui sont émises par des emprunteurs de première qualité; obligations en franc belge : taux sur le marché secondaire des obligations de l'Etat à plus de 5 ans.

b) Moyennes, par trimestre, des données mensuelles, sauf en ce qui concerne les euro-obligations en Ecu pour lesquelles, pour les années antérieures à 1984, il s'agit de moyennes des taux à l'émission. En ce qui concerne la couronne danoise, le taux n'est repris au graphique qu'à partir de 1985, aucune émission d'euro-obligations en cette monnaie n'ayant eu lieu les années précédentes.

GRAPHIQUE III. 9.

Opérations en capital : ensemble des opérations en capital des rubriques 1, 2 et 3 du tableau III. 6, non comprises cependant celles qui ne sont pas sensibles, ou dans une très faible mesure seulement, au différentiel de taux d'intérêt à court terme, à savoir les créances commerciales payables à moyen et long terme, reprises à la rubrique 1.2, ainsi que les engagements en francs des non-résidents, sous forme d'obligations, à l'égard de banques belges et luxembourgeoises, et qui figurent à la rubrique 2.1.

Ecart de taux d'intérêt avec le mark allemand : taux de l'euro-franc belge à 3 mois, dont est déduit le taux de l'euro-mark allemand à 3 mois. Ecart de taux d'intérêt avec le dollar : taux de l'euro-franc belge à 3 mois, dont est déduit le taux de l'euro-dollar à 3 mois. Il s'agit de moyennes, par mois, des taux journaliers.

TABLEAU III. 10.

La rubrique 1 recense toutes les opérations en francs du secteur public avec des non-résidents, sauf les acquisitions nettes par des non-résidents d'obligations en francs émises par le secteur public, qui figurent à la rubrique 5.1.2 du tableau III. 7.

La rubrique 2.1 comprend également les opérations en monnaies étrangères des entreprises publiques d'exploitation avec les banques belges et luxembourgeoises, pour la même raison que celle invoquée à l'occasion du commentaire méthodologique général du tableau III. 6. Enfin, la rubrique 2.22 reprend les opérations des *pouvoirs publics* non seulement avec les banques belges et luxembourgeoises mais aussi avec les autres intermédiaires financiers de l'U.E.B.L., ce qui permet de se faire une idée du total des nouveaux engagements en devises des pouvoirs publics.

TABLEAU III. 11.

a) Les variations des réserves de change nettes de la Banque sont estimées, comme les autres opérations de la balance des paiements, aux cours de change des opérations. Elles font abstraction des allocations de droits de tirage spéciaux à la Belgique en 1979, 1980 et 1981 et des opérations auxquelles ont donné lieu l'entrée en vigueur, le 13 mars 1979, du S.M.E. et, ultérieurement, certaines de ses modalités d'application.

b) Au sujet des différentes rubriques, on notera que :

2. Avoirs détenus auprès du Fonds Monétaire International.

Comprend les droits que possède l'Etat belge comme membre du Fonds et que la Banque a été autorisée, par la Loi du 19 juin 1959, puis par celle du 9 juin 1969, à comptabiliser dans ses écritures comme avoirs propres, moyennant la prise en charge par elle des obligations incombant à l'Etat belge dans ce domaine, ainsi que les avances octroyées par la Banque pour son compte propre au Fonds, au titre du « mécanisme pétrolier », de la « facilité de financement supplémentaire » et de la « politique d'accès élargi », en vertu d'accords conclus avec le Fonds et approuvés par le Gouvernement.

5. Francs belges.

Différence entre les avoirs sur l'étranger (autres que les créances commerciales) et les engagements envers l'étranger, en particulier envers les banques centrales et les institutions européennes.

GRAPHIQUE III. 12.

Pour les années 1979 à 1985, moyennes, par trimestre, des cours journaliers. Pour les années 1986 et 1987, moyennes, par mois, des cours journaliers.

1. Cours moyens pondérés du franc belge sur le marché réglementé.

Les indices sont calculés par la Banque en appliquant aux indices des cours bilatéraux du franc vis-à-vis des monnaies des principaux partenaires commerciaux, une pondération représentative de la part de ces derniers, respectivement dans les exportations et les importations de l'U.E.B.L. Pour plus de détails, on se référera aux annexes XIV et XV de l'article « Les indices du cours moyen pondéré ou cours de change effectif du franc belge », « Bulletin de la Banque Nationale de Belgique », LII^{e} année, tome I, n^{o} 5, mai 1977, pp. 45-49.

2. Cours de change du franc belge, vis-à-vis de quelques monnaies importantes, sur le marché réglementé.

Indices de la valeur du franc belge — sur le marché réglementé de Bruxelles — exprimés en termes des monnaies étrangères.

GRAPHIQUE III. 13.

1. Cours du dollar en francs belges sur le marché libre.

Pour les années 1979 à 1985 : moyennes, par trimestre, des cours journaliers. Pour les années 1986 et 1987, moyennes, par mois, des cours journaliers.

Le pourcentage est établi en appliquant la formule suivante :

$$\frac{\text{cours du dollar du marché libre pour les transferts}}{\text{cours du dollar du marché réglementé}} \times 100$$

2. Indicateur de divergence du franc belge dans le Système Monétaire Européen.

Moyennes, par mois, des données journalières.

Pour le mode de calcul de l'*indicateur de divergence*, on se référera à l'article « Le Système Monétaire Européen », « Bulletin de la Banque Nationale de Belgique », LIV^{e} année, tome II, n^{os} 1-2, juillet-août 1979, pp. 37-39.

TABLEAU IV. 1.

1.2 Excédent financier net des particuliers et sociétés.

Faute de renseignements, il n'est pas possible d'établir les comptes financiers des *particuliers* et des *sociétés* séparément. Les sociétés dont il est question ici sont celles qui ne sont pas des *intermédiaires financiers*. On a toutefois repris dans la rubrique 1.21, le solde laissé par les opérations sur créances et dettes des intermédiaires financiers, résultant notamment de leurs bénéfices; ce solde doit, en effet, être attribué à leur activité d'entreprise, plutôt que d'intermédiaire, et donc être assimilé à une formation d'actifs financiers par des sociétés non financières. Un certain nombre d'opérations financières intrasectorielles — par exemple, la constitution de créances commerciales de sociétés sur d'autres sociétés — n'ont pas pu être recensées. De plus amples indications au sujet des rubriques 1.21 et 1.22 sont données à propos des tableaux IV. 2 et IV. 4.

2.2 Déficit financier net des pouvoirs publics.

Les données sont reprises du tableau IV. 5.

3.2 Excédent (+) ou déficit (−) financier net du reste du monde.

Cette rubrique est estimée sur la base des données de la balance des paiements de l'U.E.B.L., adaptées pour obtenir celles de la Belgique seule avec l'ensemble des pays étrangers. Toutefois, le recensement des mouvements de capitaux entre la Belgique seule et l'ensemble des pays étrangers est certainement incomplet et est en grande partie à l'origine des erreurs et omissions de la balance des paiements de la Belgique. C'est pourquoi ces erreurs et omissions ont été assimilées à des mouvements de capitaux, dont la contrepartie se retrouve dans la formation d'actifs financiers des particuliers et des sociétés.

1.3, 2.3 et 3.3 Ecart statistique.

En principe, la *capacité nette de financement* ou le *besoin net de financement* de chaque secteur devrait trouver une contrepartie exacte dans son *excédent* ou *déficit financier*. En pratique, il existe pour chaque secteur un écart statistique. Celui-ci provient notamment de différences dans la datation de l'enregistrement des opérations entre les deux optiques ; c'est ainsi que pour le calcul du besoin de financement des *pouvoirs publics*, les dépenses sont, dans un certain nombre de cas, comptabilisées à une autre date que celle de leur paiement, par exemple, au moment où celui-ci devient exigible, alors que ce sont les paiements effectifs qui amènent les pouvoirs publics à contracter de nouveaux engagements et qui, par conséquent, influencent leur déficit financier. Les écarts statistiques résultent en outre, et plus encore, d'imperfections dans le recensement des données.

TABLEAU IV. 2.

a) Ce tableau fournit une répartition de la formation d'actifs financiers par les *particuliers* et les *sociétés*, autres que les *intermédiaires financiers*, selon la nature de ces actifs. On notera que cette ventilation des actifs peut n'être qu'« apparente ». C'est ainsi notamment que l'évolution des actifs en franc belge ou en monnaies étrangères recensés peut être compensée par des opérations de change à terme en sens opposé. Voir aussi les indications relatives à la rubrique 1.2 du tableau IV. 1.

b) Au sujet des différentes rubriques, on notera que :

1.16 Divers.

Actifs, non recensés aux rubriques 1.11 à 1.15, qui sont formés auprès d'intermédiaires financiers résidents, et certificats de trésorerie détenus par des organismes publics d'exploitation et des entreprises d'assurances.

1.22 Actions.

Il s'agit des émissions publiques d'actions, déduction faite des achats nets d'actions — nouvelles et existantes — par des non-résidents ; ces achats sont estimés sur la base des données de la balance des paiements de l'U.E.B.L. et peuvent donc porter aussi sur des actions luxembourgeoises, qui ne peuvent être isolées.

1.23 Divers.

Il s'agit principalement des dépôts à plus d'un an formés auprès d'intermédiaires financiers résidents.

3.1 Créances commerciales sur l'étranger non mobilisées auprès des banques belges.

Il s'agit des créances commerciales nettes sur l'étranger, nées à l'occasion d'opérations sur marchandises entre la Belgique et l'étranger, non mobilisées auprès des banques, dont le montant n'est pas encore connu pour les dix premiers mois de 1987.

3.2 Or financier.

Il s'agit des importations nettes d'or financier ainsi que, à partir de 1987, des achats de pièces d'or libellées en Ecu, émises par le Trésor.

3.3 Autres actifs sur l'étranger.

Cette rubrique comprend principalement les investissements directs des sociétés à l'étranger.

3.4 Divers.

Cette rubrique comprend divers actifs sur les intermédiaires financiers, qui ont été calculés par solde et qui incluent, notamment, les bénéfices de ces intermédiaires, les intérêts courus et non échus et divers autres postes de leurs bilans, ainsi que le poste « Erreurs et omissions » de la balance des paiements de la Belgique, assimilé à une formation nette d'actifs financiers pour les raisons mentionnées dans le mode d'établissement du tableau IV. 1.

GRAPHIQUE IV. 3.

Les acquisitions nettes d'obligations en franc belge émises par des résidents et celles d'obligations en francs belge et luxembourgeois émises par des étrangers sont agrégées à la rubrique 1.21 du tableau IV. 2; les achats nets d'obligations en monnaies étrangères figurent à la rubrique 2.21 du même tableau.

TABLEAU IV. 4.

a) Ce tableau donne la ventilation des nouveaux engagements des *particuliers* et des *sociétés*, autres que les *intermédiaires financiers*, entre les différentes formes de crédits. En ce qui concerne la répartition entre les monnaies, l'évolution des engagements contractés en franc belge ou en monnaies étrangères recensés peut être compensée par des opérations à terme en sens opposé. Rappelons aussi qu'une série d'opérations intrasectorielles — comme l'octroi de crédits commerciaux entre sociétés — ne peuvent pas être recensées.

b) Au sujet des différentes rubriques, on notera que :

1.1 Prêts personnels et crédits à tempérament.
1.2 Crédits hypothécaires.

Dans ces deux rubriques ne figurent que les montants des crédits de l'espèce consentis par les intermédiaires financiers belges, de même que, pour les crédits hypothécaires, par les organismes de sécurité sociale.

En ce qui concerne les crédits hypothécaires, il s'agit essentiellement de crédits à l'habitation.

2.2 Obligations.

Les montants ont trait à l'ensemble des obligations émises par les sociétés privées et par les organismes publics d'exploitation, quels que soient les souscripteurs.

2.3 Crédits d'investissement.

Outre les crédits d'investissement proprement dits, cette rubrique comprend aussi les crédits de location-financement (« leasing »).

Les données font abstraction des diminutions qui se sont produites lorsque des crédits dont étaient débiteurs les *secteurs nationaux* ont été repris, à la décharge de ceux-ci, par les *pouvoirs publics*; pour obtenir une série qui

soit homogène et cohérente dans le temps, les augmentations qui avaient résulté, au cours des années précédentes, de l'octroi de ces crédits ont aussi été éliminées.

2.5 Divers.

Ces données comprennent notamment les engagements envers l'étranger découlant de constitutions de sociétés en Belgique, de prises de participations dans les sociétés belges, de prêts reçus d'entreprises affiliées ou d'autres prêts contractés par les entreprises belges, à l'exclusion des acquisitions, par des non-résidents, d'actions émises publiquement et d'obligations (reprises respectivement dans les rubriques 2.1 et 2.2). Sont aussi repris dans cette rubrique les engagements découlant des retards de versement au pouvoir national ou à l'O.N.S.S., par certaines entreprises, de sommes qu'elles doivent respectivement au titre de précompte professionnel retenu sur les rémunérations de leur personnel et au titre de cotisations sociales à charge des employeurs ou des travailleurs, ainsi que les engagements découlant des cotisations sociales courues mais non échues.

TABLEAU IV. 5.

Colonne (b) Solde net à financer du Trésor.

Ce solde, calculé par le Ministère des Finances et publié au Moniteur Belge, correspond à la variation de la dette publique officielle, de laquelle on a éliminé les opérations suivantes :

— les variations du portefeuille de certificats de trésorerie détenus par le F.M.I. En effet, la remise de certificats de trésorerie, en libération partielle des accroissements de la quote-part de la Belgique, ne donne lieu, de par sa nature même, à aucune recette de trésorerie ; quant aux autres variations du portefeuille du Fonds, liées à ses opérations en franc belge, elles se traduisent, conformément aux dispositions légales et conventionnelles en vigueur, par des recettes et dépenses de la Banque, et non du Trésor ;

— la reprise, en 1982 et en 1983, par le Fonds des Routes de la dette des Intercommunales autoroutières (Loi du 2 juillet 1981 et Arrêtés Royaux du 10 décembre 1981 et du 7 mars 1983) et la reprise par le Trésor, en 1985 et en 1986, de certaines dettes des *secteurs nationaux* (Loi du 5 mars 1984) et, en 1987, des dettes de Refribel (Arrêté Royal n° 429 du 5 août 1986). Ces reprises n'ont pas donné lieu à des mouvements de fonds ;

— les différences de change qui correspondent à la variation de l'écart entre, d'une part, la contre-valeur en francs belges des emprunts consolidés en monnaies étrangères reprise à la situation officielle de la dette publique, où

elle est calculée sur la base des *cours-pivots* ou cours de change à la date de la situation et, d'autre part, le montant de francs belges que le Trésor a effectivement reçu à la suite de ces emprunts consolidés en monnaies étrangères ;

— le produit des émissions d'*emprunts de régularisation* émis en vue du financement d'une partie des charges d'intérêts dues sur certains emprunts de l'Etat et du Fonds des Routes (Arrêté Royal n° 446 du 20 août 1986).

Colonne (c) Dette des communautés et régions.

Cette colonne ne concerne que les quelques emprunts contractés directement par les *communautés et régions* auprès d'intermédiaires financiers.

Colonne (d) Autres.

Cette colonne est constituée par la différence entre, d'une part, les nouveaux engagements suivants :

— les variations des engagements des fonds et organismes autonomes chargés d'effectuer certaines dépenses incombant au pouvoir national, communautaire ou régional ;

— les variations des préfinancements effectués par des intermédiaires financiers pour compte de certains *pouvoirs publics*. Ces préfinancements ont principalement été accordés dans le cadre des prêts « Part Etat » aux pouvoirs locaux, de l'octroi des primes au logement, de l'intervention du pouvoir national ou des régions dans le service financier des emprunts émis par la Société Nationale du Logement et la Société Nationale Terrienne, ainsi que de l'aide aux secteurs nationaux. Concernant cette dernière, les nouveaux engagements résultant de la reprise, par les pouvoirs publics, de dettes des secteurs nationaux n'ont pas été enregistrés les années au cours desquelles les pouvoirs publics ont formellement repris ces dettes, mais ils ont été imputés aux années pendant lesquelles celles-ci ont été contractées, à l'origine, par les entreprises concernées.

  Les nouvelles dettes (mentionnées sous les deux premiers tirets) ont été corrigées pour éliminer les réductions d'engagements qui se sont produites lorsque la dette des Intercommunales autoroutières et certaines dettes des secteurs nationaux ont été incorporées dans la dette publique officielle ;

— le produit des émissions d'emprunts de régularisation émis en vue du financement d'une partie des charges d'intérêts dues sur certains emprunts de l'Etat et du Fonds des Routes (Arrêté Royal n° 446 du 20 août 1986) ;

et, d'autre part, la formation d'actifs financiers détenus à titre de placements provisoires par certains organismes et fonds autonomes du pouvoir national, communautaire ou régional (y compris les actifs qui, tels les certificats de

trésorerie, constituent des créances sur d'autres sous-secteurs des pouvoirs publics), ainsi que la variation des créances du pouvoir national correspondant aux retards de versement du précompte professionnel retenu sur les salaires et traitements du personnel d'entreprises privées ou publiques.

Colonne (f) Pouvoirs locaux.

Cette colonne correspond à la variation des engagements des pouvoirs locaux (y compris le Fonds d'aide au redressement financier des communes) envers le Crédit Communal de Belgique et les autres intermédiaires financiers, augmentée de leurs émissions nettes d'emprunts en franc belge et en monnaies étrangères, et diminuée de la variation de leurs dépôts constitués auprès du Crédit Communal de Belgique ainsi que de leur portefeuille de certificats de trésorerie, bons de caisse, obligations et actions.

Colonne (g) Sécurité sociale.

Cette colonne correspond à la différence entre, d'une part, la formation d'actifs financiers des organismes de sécurité sociale, à savoir :

— leurs placements sous forme de certificats de trésorerie, d'obligations (y compris celles émises par d'autres sous-secteurs des pouvoirs publics), de bons de caisse et de dépôts ;

— leurs prêts hypothécaires aux *particuliers ;*

— les créances de l'O.N.S.S. résultant des retards de versement, par des entreprises privées ou publiques, de sommes qu'elles doivent au titre des cotisations sociales à charge des employeurs ou des travailleurs et, davantage encore, du fait que, conformément à la réglementation en vigueur, une grande partie des cotisations sociales sont versées avec un certain délai après la période à laquelle elles se rapportent (il s'agit des « cotisations courues mais non échues » qui sont aussi reprises en recettes dans les comptes nationaux et au tableau II. 24) ;

et, d'autre part, la variation des dettes contractées par l'Institut National d'Assurance Maladie-Invalidité, l'Institut National d'Assurances Sociales pour Travailleurs Indépendants, le Fonds des Maladies Professionnelles et le Fonds d'indemnisation des travailleurs licenciés en cas de fermeture d'entreprises.

TABLEAU IV. 6.

Les nouveaux engagements et la formation d'actifs financiers figurant dans ce tableau sont ceux qui, ventilés par sous-secteurs, ont servi à établir les données des colonnes (b) à (g) du tableau IV. 5. Leurs principales composantes ont été décrites à propos de ces colonnes.

Les données des nouveaux engagements en monnaies étrangères, reprises à la colonne (a) du tableau IV. 6, peuvent différer du total des opérations en monnaies étrangères des *pouvoirs publics* qui figurent à la rubrique 2.2 du tableau III. 10. Elles sont, en effet, établies au départ d'autres sources statistiques, en particulier la situation de la dette publique officielle, pour lesquelles la comptabilisation des opérations en monnaies étrangères peut s'effectuer, pour des raisons méthodologiques, à des cours de change différents.

TABLEAU IV. 7.

a) Ce tableau décrit les canaux par lesquels les secteurs en *excédent financier net* ont procédé au financement des secteurs en *déficit financier net*, directement entre eux ou indirectement par l'entremise des *intermédiaires financiers belges*. A cet égard, il y a lieu de noter que la variation totale des créances de ceux-ci est égale à celle de leurs dettes dans la mesure où, comme le mode d'établissement du tableau IV. 1 le stipule, ils sont envisagés ici dans leur seul rôle de canal de financement et non sous l'angle de leur activité d'entreprise.

Le tableau distingue en outre les opérations effectuées en dehors du *marché monétaire* et celles conclues sur celui-ci — où, rappelons-le, la Banque intervient en tant que prêteur en dernier ressort. Sur le marché monétaire, tel qu'il a été défini, n'interviennent ni les *particuliers* ni les *sociétés* autres que les intermédiaires financiers : c'est indirectement que leur comportement peut conduire les divers participants à ce marché à y placer des excédents de fonds ou à y couvrir des besoins de fonds.

b) Les formes que peuvent prendre les apports [colonne (f)] et les recours (ligne 6) au marché monétaire sont décrites ci-après :

Ligne 3, colonne (f) Apport net du reste du monde au marché monétaire.

Nouveaux engagements en devises des *pouvoirs publics*, tant envers le reste du monde qu'envers les intermédiaires financiers belges [voir ci-après, ligne 6, colonne (b)], variation des certificats de trésorerie et de ceux du Fonds des Rentes en franc belge à un an au plus détenus par les organismes internationaux et par les banques luxembourgeoises, apports nets des banques luxembourgeoises sur le marché interbancaire, sur le marché de l'argent au jour le jour et sur celui des effets commerciaux.

Ligne 4, colonne (f) Apport des intermédiaires financiers belges au marché monétaire.

Variation des créances en franc belge à un an au plus sous la forme de certificats de trésorerie et de ceux du Fonds des Rentes — à l'exception des

certificats de trésorerie détenus par le Fonds des Rentes et financés au moyen du concours spécial de la Banque —, de prêts interbancaires, de prêts au jour le jour et d'effets commerciaux mobilisés par des intermédiaires financiers.

Ligne 5, colonne (f) Apport de la Banque Nationale de Belgique au marché monétaire.

Variation des effets réescomptés, des avances sur nantissement aux intermédiaires financiers et du concours spécial au Fonds des Rentes.

Ligne 6, colonne (b) Recours net des pouvoirs publics au marché monétaire.

Variation des certificats de trésorerie en franc belge à un an au plus — y compris ceux détenus par le Fonds des Rentes, mais à l'exception de ceux détenus par d'autres pouvoirs publics, par des organismes publics d'exploitation ou par des entreprises d'assurances — et nouveaux engagements en monnaies étrangères, repris de la colonne (a) du tableau IV. 6. Ces derniers sont assimilés à un recours au marché monétaire (et à un apport du reste du monde à ce marché), car ils ne diffèrent pas fondamentalement d'un recours du Trésor aux crédits en franc belge de la Banque : ils permettent aux pouvoirs publics d'obtenir des francs belges en cédant les monnaies étrangères empruntées soit à la Banque, soit directement sur le marché des changes — ce qui se substitue à des opérations de la Banque sur ce marché.

Ligne 6, colonne (d) Recours des intermédiaires financiers belges au marché monétaire.

Variation des dettes en franc belge à un an au plus sous la forme d'emprunts interbancaires, d'emprunts au jour le jour, d'effets commerciaux mobilisés auprès d'intermédiaires financiers et auprès de la Banque et d'avances sur nantissement de la Banque.

c) Quant aux opérations en dehors du marché monétaire, elles appellent les observations suivantes :

Ligne 1, colonne (a) Variation des créances des particuliers et des sociétés sur les particuliers et les sociétés.

Ne sont recensées que les actions émises publiquement et les obligations.

Ligne 1, colonne (c) Variation des créances des particuliers et des sociétés sur le reste du monde.

A l'exclusion des créances commerciales nettes, nées à l'occasion d'opérations sur marchandises entre la Belgique et l'étranger, non mobilisées auprès des banques, dont le montant n'est pas encore connu pour les dix premiers mois de 1987.

Ligne 1, colonne (e) Variation des créances des particuliers et des sociétés sur la Banque Nationale de Belgique.

Variation des billets détenus par les particuliers et les sociétés et de divers passifs nets de la Banque, comprenant notamment ses bénéfices non distribués.

Ligne 3, colonne (d) Variation des créances nettes du reste du monde sur les intermédiaires financiers belges.

Variation des engagements extérieurs nets des intermédiaires financiers belges, à l'exclusion des opérations conclues sur le marché monétaire et des nouveaux engagements en devises contractés afin de financer des crédits en devises aux pouvoirs publics.

Ligne 4, colonne (b) Variation des créances des intermédiaires financiers belges sur les pouvoirs publics.

Variation des créances en franc belge sur les pouvoirs publics, sous la forme d'obligations, de certificats à plus d'un an ou de crédits; y compris la contrepartie de la constitution de dépôts par les particuliers et les sociétés auprès de l'Office des Chèques Postaux.

Ligne 4, colonne (e) Variation des créances des intermédiaires financiers belges sur la Banque Nationale de Belgique.

Variation de l'encaisse en billets des intermédiaires financiers belges et de leurs dépôts auprès de la Banque.

Ligne 5, colonne (c) Variation des créances nettes de la Banque Nationale de Belgique sur le reste du monde.

Variation des réserves de change nettes de la Banque : cf. tableau III. 11.

TABLEAU IV. 8.

a) Ce tableau fournit de plus amples renseignements au sujet des opérations des *intermédiaires financiers belges*, qui étaient reprises à la ligne 4 et à la colonne (d) du tableau IV. 7 : d'une part, il distingue trois catégories d'intermédiaires financiers; d'autre part, il donne plus de détails au sujet des opérations des *particuliers* et des *sociétés* avec ces intermédiaires financiers.

Les entreprises régies par le chapitre 1er de la Loi du 10 juin 1964 ont été regroupées avec les banques d'épargne afin d'éliminer l'incidence, sur les statistiques, du passage de certaines entreprises d'une catégorie à l'autre.

b) Au sujet des différentes rubriques, on se référera au mode d'établissement du tableau IV. 7 [ligne 4 et colonne (d)]. Les rubriques suivantes appellent un commentaire particulier :

1.13 Autres.

Cette rubrique, calculée par solde, comprend non seulement les bénéfices des intermédiaires financiers belges, assimilés à une formation d'actifs financiers par des sociétés non financières pour la raison évoquée ci-avant à propos du tableau IV. 1, mais aussi, entre autres, les intérêts courus et non échus et divers autres postes de leurs bilans.

1.4 Engagements envers les intermédiaires financiers belges (nets).

Variation des engagements (+) et des créances (−) des intermédiaires financiers belges les uns envers les autres en dehors du *marché monétaire*, à savoir les engagements et créances en monnaies étrangères et ceux sous forme d'obligations et de bons de caisse en franc belge. Il va de soi que pour l'ensemble des intermédiaires financiers belges [colonne (a)], créances et engagements réciproques s'annulent.

2.3 Créances sur la Banque Nationale de Belgique (nettes).

Billets détenus par les intermédiaires financiers belges et dépôts de ces intermédiaires auprès de la Banque, après déduction de leurs engagements envers la Banque sous la forme de bons de caisse et d'obligations.

Le montant relatif à l'ensemble des intermédiaires financiers belges [colonne (a)] correspond à la différence entre la ligne 4 de la colonne (e) du tableau IV. 7 — variation des créances sur la Banque — et la ligne 5 de la colonne (d) de ce tableau — variation des dettes envers la Banque.

3. Apport (+) ou recours (−) net au marché monétaire.

Le montant relatif à l'ensemble des intermédiaires financiers belges [colonne (a)] correspond à la différence entre la ligne 4 de la colonne (f) du tableau IV. 7 — apport au marché monétaire — et la ligne 6 de la colonne (d) de ce tableau — recours au marché monétaire.

TABLEAU IV. 9.

1.1 Emprunts interbancaires.

Total des emprunts des *intermédiaires financiers belges* sur le *marché monétaire* (sauf sur le marché de l'argent au jour le jour, compris dans la rubrique 1.2, et les mobilisations d'effets commerciaux, comprises dans la rubrique 1.3).

1.2 Emprunts sur le marché de l'argent au jour le jour.

Total des emprunts des intermédiaires financiers belges sur le marché de l'argent au jour le jour, aussi bien le marché garanti que celui hors protocole.

1.3 Mobilisations d'effets commerciaux.

Ensemble des mobilisations d'effets commerciaux par les intermédiaires financiers belges.

1.4 Emission d'effets publics en franc belge à un an au plus.

Cette rubrique comprend tous les certificats de trésorerie et du Fonds des Rentes à un an au plus, détenus par les intermédiaires financiers belges, les banques luxembourgeoises et les institutions internationales, à l'exception de ceux financés par les avances spéciales au Fonds des Rentes (ces derniers étant compris dans la rubrique 2.2). Les certificats détenus par les *pouvoirs publics*, par les entreprises publiques et les compagnies d'assurances n'y figurent pas.

2.1 Emprunts en monnaies étrangères des pouvoirs publics.

Variation nette des emprunts en monnaies étrangères des pouvoirs publics, que ces monnaies étrangères soient cédées (le cas échéant achetées) à la Banque ou sur le marché des changes.

2.2 Recours en franc belge à la Banque.

Cette rubrique comprend le réescompte et les avances sur nantissement aux intermédiaires financiers, ainsi que le recours des pouvoirs publics à la Banque, aussi bien le recours direct par l'escompte de certificats de trésorerie que les avances spéciales au Fonds des Rentes.

GRAPHIQUE V. 1.

1. Opérations en capital du secteur privé essentiellement à court terme et taux d'intérêt (écart franc belge - mark allemand).

Ces deux séries de données sont reprises du graphique III. 9.

2. Cours de change du mark allemand en francs belges (marché réglementé).

Les données sont relatives au cours sur le marché réglementé des changes et sont des moyennes, par mois, des cours journaliers sauf pour les mois au cours desquels un réajustement général des *cours-pivots* a eu lieu, c'est-à-dire avril 1986 et janvier 1987. Pour ces deux mois, deux moyennes de cours journaliers figurent au graphique : une pour la partie du mois qui a précédé le réalignement et une pour la partie du mois qui l'a suivi.

3. Taux des certificats de trésorerie à 3 mois (en pour cent).

Il s'agit des taux d'affiche.

GRAPHIQUE V. 2.

Taux des certificats de trésorerie.

Ce taux diffère de celui repris au graphique V. 1 dans la mesure où il s'agit d'un taux ajusté : le taux d'affiche, calculé sur 360 jours, a été adapté pour le rendre comparable au taux des prêts interbancaires, qui est calculé sur 365 jours.

Taux d'affiche de l'I.R.G. pour l'achat de papier bancable.

Taux ajusté pour le réescompte d'effets ayant une durée restant à courir de trois mois : étant donné que dans le cas du réescompte, les intérêts dus sont payés par anticipation, le taux d'affiche de l'I.R.G. n'est pas strictement comparable aux deux autres taux et pour y remédier, le taux en question a été converti en taux d'intérêt à terme échu.

TABLEAU V. 4.

1.1 Demande (−) ou offre (+) nette de devises sur le marché des changes.

Cette rubrique correspond au solde des opérations avec l'étranger à caractère « autonome » tel qu'il apparaît à la rubrique 6 du tableau III. 1. La notion d'opérations avec l'étranger à caractère « autonome », est définie au chapitre 1 de la troisième partie.

1.3 Autres.

Cette rubrique a pour objet l'ensemble des opérations qui, dans le bilan de la Banque, forment la contrepartie des opérations qui sont recensées ici sous les rubriques 1.2, 2.1, 2.21 et 3, cette dernière rubrique étant elle-même égale à la somme des rubriques 1.1 et 2.22. Un signe + correspond à une augmentation d'une rubrique de l'actif ou à une diminution d'une rubrique du passif, un signe − à des variations en sens inverse. Les principales composantes de cette rubrique sont les versements à l'Etat des bénéfices de change réalisés par la Banque ainsi qu'en 1987 les montants que celle-ci a versés au Trésor au titre de la plus-value réalisée à l'occasion des ventes d'or qu'elle a effectuées à la Monnaie Royale pour permettre la frappe de pièces de monnaie libellées en Ecu.

2.22 Opérations en capital, au comptant, en monnaies étrangères des pouvoirs publics.

Ces données sont reprises de la rubrique 6.1 du tableau III. 1. Si le Trésor s'adresse à la Banque pour obtenir des francs belges contre le produit d'emprunts en monnaies étrangères, il augmente son recours à la Banque. Inversement, lorsque le Trésor, pour rembourser une partie de sa dette en monnaies étrangères, cède à la Banque des francs belges qu'il s'est procurés grâce à ses recettes ou en se finançant auprès d'*intermédiaires financiers*, il diminue son recours à la Banque. La nature de ces deux catégories d'opérations ne diffère pas de ventes ou de remboursements de certificats de trésorerie au Fonds des Rentes entraînant une variation du recours de ce dernier au concours spécial de la Banque. Par extension, l'ensemble des opérations en capital, au comptant, en monnaies étrangères des *pouvoirs publics* a été considéré comme une variation du recours de ce secteur à la Banque.

3. Variation des réserves de change.

Ces données sont reprises de la rubrique 6.2 du tableau III. 1.

GRAPHIQUE V. 5.

Crédits de caisse et crédits d'escompte.

Données fournies par l'Association Belge des Banques. Pour les crédits de caisse, un taux de base a été retenu : à partir de ce taux, les banques calculent les taux effectivement appliqués à leurs clients en y ajoutant des marges individuelles exprimant les risques de crédit spécifiques. Pour les crédits d'escompte par contre, l'on considère un taux effectif, qui comprend, en plus du taux de base, certaines commissions.

Afin de rendre ces taux comparables aux autres taux repris au graphique, ils ont été exprimés en taux à terme échu calculés sur 365 jours.

Straight loans (3 mois).

Moyennes, par mois, des données journalières. Il s'agit de taux indicatifs obtenus en ajoutant, au taux moyen des opérations interbancaires à trois mois, une marge variable qui peut être considérée comme représentative pour des crédits accordés à des débiteurs de premier rang.

Dépôts de 5 à 20 millions dans les banques et dépôts de 1 à 3 millions dans les banques (3 mois).

Moyennes, par mois, des données journalières. Pour les dépôts de 5 à 20 millions, il s'agit de taux indicatifs.

Dépôts d'épargne.

Le *taux brut fictif* qui figure dans le graphique est le taux qui, après déduction du précompte mobilier (20 p.c. jusqu'en 1983 et 25 p.c. à partir de 1984), assurerait un taux net équivalant au taux d'intérêt effectif (taux de base + prime de fidélité) ; les revenus des dépôts d'épargne étant exonérés d'impôts à concurrence d'un certain montant annuel, qui est de 50.000 francs depuis 1984, leur taux d'intérêt effectif n'est, en effet, pas comparable aux autres taux créditeurs.

GRAPHIQUE V. 6.

Emprunts de l'Etat à plus de 5 ans.

Taux de rendement à l'émission, jusqu'à l'échéance finale, des emprunts de l'Etat et de ceux du Fonds des Routes. Afin de donner une image aussi fidèle que possible de l'évolution des taux à long terme, le rendement de certains autres emprunts du secteur public a parfois été rajouté ; le rendement de l'emprunt de la Régie des Télégraphes et Téléphones 1986-94 a ainsi été repris en 1986, de même que celui de l'emprunt du Fonds d'aide au redressement financier des communes 1987-95, en 1987.

Prêts hypothécaires de la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite.

Le taux pris en considération a trait aux prêts hypothécaires ordinaires avec assurance du solde restant dû, un taux d'intérêt fixe et une durée de plus de 15 ans.

Administration

Son Altesse Royale, le Prince Philippe a honoré notre Institution de sa présence le mercredi 11 février 1987.

Au cours de cette visite de travail, le Prince s'est documenté sur le rôle et les fonctions de la Banque.

Après qu'il se soit fait présenter les membres du Comité de direction, les Régents et le Commissaire du Gouvernement, le Prince a rencontré des membres du cadre et du personnel et s'est rendu dans plusieurs départements et services. Il a également assisté à un exposé des thèmes développés dans le Rapport de la Banque relatif à l'année 1986, dont un exemplaire lui avait été remis.

⁂

Le mandat de gouverneur de Monsieur Jean Godeaux a été prorogé par arrêté royal du 18 décembre 1986, pour un terme de cinq ans prenant cours le 1er mars 1987.

Monsieur le Gouverneur a remis à la disposition du Conseil d'administration de la Banque des Règlements Internationaux les mandats de Président du Conseil et de Président de la Banque, qui lui avaient été confiés pour une période de trois ans prenant fin le 31 décembre 1987.

Au cours de sa séance du 10 novembre 1987, le Comité des Gouverneurs des banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne a désigné Monsieur Godeaux en qualité de président. Il exerce cette fonction depuis le 1er janvier 1988, pour la durée normale d'un an. Il assure également pendant cette période la Présidence du Conseil d'administration du Fonds européen de coopération monétaire.

⁂

Monsieur le Directeur Beauvois est sorti de charge le 7 avril 1987, au terme d'une carrière de plus de 42 ans.

Licencié en sciences économiques et financières, il entra au service des Etudes le 1er février 1945. La compétence et le dynamisme dont il fit preuve lui valurent d'être désigné comme chef de ce service, le 1er janvier 1960 et, promu sous-directeur deux ans plus tard.

Nommé directeur le 8 avril 1965, Monsieur Beauvois ne resta étranger à aucune des activités de la Banque. Il se consacra cependant, plus particulièrement, à l'étude des questions économiques et financières, veillant aussi sans relâche au développement, par le département des Etudes, de méthodes scientifiques d'analyse.

Economiste spécialiste de la théorie monétaire, travailleur infatigable, animé par une haute conception du devoir et par un souci constant de perfection, il a acquis l'estime de ses collègues et la confiance de ses collaborateurs.

Monsieur Roland Beauvois a également joué un rôle important en dehors de la Banque. Il fut membre du Comité du Fonds des Rentes et administrateur du Centre d'Etudes Financières. Il siège au sein du Comité de direction et du Conseil d'administration de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie. Il est, en outre, vice-président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique et membre du Conseil Supérieur des Finances.

Pendant de nombreuses années, Monsieur Beauvois enseigna à l'Université Libre de Bruxelles en qualité de professeur ordinaire ; il en est aujourd'hui professeur honoraire émérite.

Lors de son départ, le Conseil de régence l'a vivement remercié pour sa présentation de nombreux exposés sur des sujets économiques et financiers très divers. Il a plu à sa Majesté le Roi de conférer, à Monsieur Beauvois, le titre de directeur honoraire de la Banque.

⁂

Le mandat de directeur de Monsieur Jean-Pierre Pauwels qui venait à échéance le 31 août a été prorogé, pour six ans, par arrêté royal du 22 juillet 1987.

Monsieur Alfons Verplaetse, conseiller au département des Etudes, a été nommé directeur par arrêté royal du 27 novembre 1985, publié au Moniteur Belge du 7 novembre 1987, pour un terme de six ans prenant cours le 16 octobre 1985. Il est entré en fonction le 18 janvier 1988.

⁂

Au cours de l'exercice écoulé, la Banque eut à déplorer le décès du Chevalier Herbosch, censeur honoraire, et de Monsieur Fritz Meyvaert, secrétaire honoraire du Collège des Censeurs et, en janvier 1988, celui de Monsieur Charles Huriaux, régent honoraire. Elle rend à leur mémoire l'hommage que méritent les qualités dont ils ont fait preuve dans l'exécution de leur mandat.

⁂

Monsieur Jacques Baudewyns, conseiller économique de la Banque et chef du département des Etudes, a pris sa retraite le 13 mai 1987 au terme de quarante années d'une activité marquée par la compétence, la rigueur et le dévouement.

En témoignage de reconnaissance pour l'apport considérable de Monsieur Baudewyns à l'étude des questions économiques et financières, la Banque l'a autorisé à porter le titre honorifique de ses fonctions.

⁂

Conformément à l'article 83 des statuts, l'assemblée générale ordinaire s'est réunie le 23 février 1987, dernier lundi de ce mois.

En vertu de l'article 41 des statuts, le rapport sur les opérations de l'exercice 1986 a été envoyé, cinq jours au moins avant cette assemblée, aux actionnaires dont les titres avaient fait l'objet d'une inscription nominative ou étaient déposés à la Banque ; les dispositions statutaires relatives à la publicité et à la participation à l'assemblée ont également été respectées.

Après que le Gouverneur eut fait rapport sur les opérations de l'exercice écoulé et répondu aux questions, l'assemblée générale a pourvu, par élection, aux mandats devenant vacants après la séance.

Elle a reconduit les mandats de régent de Monsieur Roger Ramaekers, présenté par les organisations les plus représentatives du commerce, et de Messieurs Luc Aerts et Alfred Rampen, choisis parmi les personnalités dirigeantes des institutions financières d'intérêt public et réélu en qualité de censeurs, Messieurs Jacques Delruelle, Hubert Detremmerie, Willy Danckaert et Christian D'Hoogh. Par application des articles 53 et 55 des statuts, tous ces mandats viendront à expiration après l'assemblée générale ordinaire de 1990.

Personnel

La Banque a déploré en 1987 le décès de dix membres de son personnel : MM. Pierre Bergen, Roger Bosmans, Fernand Bourguignon, Roland Fack, François Mertens, Mlle Marleen Toeback, Mme Francine Vancampenhout-Kermis, MM. Marcel Van Geyte, Maurice Vanhee et Michel Van Wijnendaele.

Leur souvenir sera fidèlement gardé.

⁂

La Banque tient à exprimer sa reconnaissance aux membres du personnel du cadre qui ont terminé leur carrière :

MM. Gilbert Van den Steen, sous-directeur, chef du département Equipements et Services Généraux, Jacques Roelandts, inspecteur général, chef du service des Accords Internationaux, Jozef Heyvaert, inspecteur général, chef du service Statistique des Paiements Extérieurs, Maurice Hennequin, administrateur de la succursale de Luxembourg, Jozef Boudou, agent à Courtrai, Jean Dureuil, conseiller a.r. d'inspecteur général, Philippe Lohest, conseiller a.r. d'inspecteur général, Joseph Van Rompay, chef de division, Armand Moxhet, agent à Malmédy, Marcel Maissin, conseiller adjoint.

Elle remercie également les membres du personnel d'exécution dont la carrière s'est achevée au cours de l'année écoulée :

Mlle Marie-Thérèse Abeloos, MM. Maurice Berings, Raymond Bieseman, Alfons Bigaré, Marcel Blommaert, Lodewijk Booghmans, Victor Borremans, Mme Marie-Henriette Boschman-Nicaise, M. André Brassart, Mme Suzanne Brossé, MM. Pierre Buyle, Alfons Caluwaerts, Joseph Coeckelberghs, Louis Dandoy, Marcel De Backer, Pierre De Bast, Filip De Boeck, Mmes Marie-Louise De Leeuw, Simone Delvaux-

De Smet, Georgette De Maitre-Van Fleteren, MM. Albert De Meyer, Jean Deneubourg, Leo De Preter, Eduardus Doms, Charles Douchamps, Robert Durinckx, Mme Marie Eraerts-Chauliac, MM. Marcel Glorieux, François Hansen, Victor Hellinckx, Frans Holvoet, Franciscus Janssens, René Janssens, Victor Kaesemans, Felix La Haye, Petrus Lathouwers, Maurice Leirens, Désiré Lejeune, Louis Lemmens, Mme Hélène Leroy-Mondus, MM. Antoine Levis, Marcel Lins, Julien Maelfait, Mme Louise Mellaerts-Claes, MM. Joseph Merville, René Mondt, André Monin, Mme Alida Mullenders-Esseldeurs, MM. André Nicolay, Francis Nisol, Mme Anne Oeyen-Delcourt, MM. Oskar Ottoy, Fernand Penninck, Mme Odette Renders-Boulé, MM. Christian Renier, Joseph Reniers, Marcellin Roosens, Mme Irène Seneca-Markey, MM. Joseph Smeyers, Joseph Soetaert, Mme Marie-Louise Sterckx-Quisthoudt, MM. Henri Taymans, Robert Van den Brande, Louis Vanderkelen, Jan Vandervorst, Jozef Van de Sijpe, Mme Jacqueline Vandevelde-Mestdagh, M. Pieter Van Duren, Mmes Jeanne Van Elder-Brans, Mathilde Van Haelen-Craps, Mariette Van Kiel, Philomène Van Malder-Beterams, MM. Maurice Van Oudenhove, Gabriel Van Rampelbergh, Raphaël Van Slembrouck, Arthur Veireman, Willy Verbruggen.

⁂

Dans le domaine social, il y a lieu de faire mention notamment de la fin de la modération salariale légale, de la conclusion d'une nouvelle convention collective de travail, du transfert du Fonds de pensions à une assurance de groupe et de la prolongation, pour un montant réduit, pour 1988, de la cotisation spéciale à charge des institutions publiques de crédit et de leur personnel.

En matière de modération salariale, le solde de 1,19 p.c. qui restait à réaliser pour 1987 suite aux arrêtés royaux n^{os} 278 du 30 mars 1984 et 401 du 18 avril 1986, a pu être entièrement apuré après 6 mois et l'indexation des rémunérations a, par conséquent, été normalement rétablie le 1er juillet 1987.

Une nouvelle convention collective de travail a été conclue le 1er juillet 1987 au sein de la Commission paritaire n° 325 des institutions publiques de crédit, prévoyant, entre autres, une augmentation des traitements et salaires de 2 p.c., et un engagement des institutions

publiques de crédit d'augmenter l'effectif total du personnel de leur secteur de 3,6 p.c. net à la fin de 1988, par rapport à la situation au 30 septembre 1984.

Le 17 juin 1987, la Banque a conclu, avec un groupe de neuf assureurs, une assurance-groupe à laquelle ont été transférés les avoirs et les engagements de l'a.s.b.l. « Fonds de pensions du personnel de la Banque Nationale de Belgique ».

La cotisation spéciale à charge des institutions publiques de crédit et de leur personnel, qui avait été instaurée pour les années 1984, 1985 et 1986 par la loi de redressement du 31 juillet 1984 et avait été prolongée en 1987 par l'arrêté royal du 5 août 1986, sera appliquée une dernière fois en 1988, conformément à la loi budgétaire du 7 novembre 1987. Le montant dû est cependant diminué globalement de moitié. La part des travailleurs est équivalente à la cotisation de solidarité que supporteront, en 1988, les agents des services publics, le solde étant à charge des Institutions. Les parts respectives de la Banque et de son personnel dans cette cotisation globale sont estimées à 90 millions et 24 millions.

L'effectif du personnel était de 3.269 unités au 31 décembre 1987, soit 17 unités de moins qu'au 31 décembre 1986.

Compte tenu du fait que 497 membres du personnel travaillent à temps partiel, l'effectif réel converti à temps plein s'élève à 3.120,8 unités.

Au 31 décembre 1987, 4 membres du personnel effectuaient une mission d'assistance technique dans le cadre de la coopération internationale, 10 autres étaient détachés auprès d'organismes internationaux et 3 autres dans des cabinets ministériels en Belgique.

Au cours de l'année 1987, 87 membres du personnel ont terminé leur carrière et 10 sont décédés.

Un arrêté royal du 3 août 1987 a fixé les cadres linguistiques de la Banque. Cet arrêté fait suite à des propositions approuvées à l'unanimité par les organes de direction de l'Institution et qui avaient bénéficié de l'avis unanime de la Commission Permanente de Contrôle linguistique.

La Banque poursuit ses efforts en vue d'assurer à l'ensemble de son personnel un niveau élevé de formation. Les programmes développés dans différents domaines, liés aux activités de la Banque, aident les participants à parfaire leurs connaissances et à s'adapter à un environnement en perpétuel changement. Une attention particulière a été accordée à l'informatique, aux langues et à la sécurité.

⁂

La Banque tient à remercier son personnel pour le dévouement dont il a fait preuve et pour les efforts qu'il a consentis, de façon soutenue, pour s'adapter à l'évolution des tâches, des méthodes et des techniques.

Commentaires sur les comptes annuels de l'exercice 1987

BILAN

(en milliers de francs)

ACTIF

ENCAISSE EN OR

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
58.213.919	57.266.945

En conformité avec l'article 1er, § 1er de la loi du 3 juillet 1972, définissant la parité de l'unité monétaire belge à 0,0182639 gramme d'or fin par franc belge, l'encaisse en or est comptabilisée au prix de F 54.752,8184 par kilogramme de métal fin.

La diminution de l'encaisse résulte, d'une part, de ventes d'or, pour une valeur comptable de F 1.096 millions, à la Monnaie Royale de Belgique en vue de la frappe de pièces de monnaies en or libellées en Ecus [1] et, d'autre part, de la restitution d'or par le Fonds Européen de Coopération Monétaire (FECOM), à concurrence de F 149 millions, à l'occasion du renouvellement des opérations de crédits croisés à trois mois, au moyen desquelles 20 p.c. des avoirs en or de la Banque ont été apportés contre Ecus à cette Institution [2].

[1] La plus-value réalisée sur l'or vendu, d'un montant de F 9.492 millions, a été versée au Trésor après déduction du montant de l'apurement proportionnel du compte « Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972 » (voir p. 281 du présent rapport).

[2] Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1979, pp. 103 et 104.

A la date du 31 décembre 1987, la conservation de l'encaisse est répartie comme suit :

or à l'étranger	57.231.002
or en Belgique	35.943

Les dépôts constitués au nom de la Banque à l'étranger comprennent en outre le métal apporté au FECOM et dont la gestion reste confiée à la Banque. Cet apport représente l'équivalent de F 14,4 milliards.

FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL

Sont comptabilisés sous cet intitulé, à raison de F 48,65724 pour un droit de tirage spécial (DTS)[1], les actifs nés de l'application des conventions conclues entre l'Etat et la Banque concernant les droits et obligations de la Belgique en sa qualité de membre du Fonds Monétaire International et de participant au département des droits de tirage spéciaux du Fonds.

Participation

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
22.456.729	19.094.497

Le montant figurant en regard de la rubrique « Participation » représente la contre-valeur du montant en DTS de la tranche de réserve de la Belgique, soit DTS 392,4 millions à la date du bilan (DTS 461,5 millions à fin 1986). La tranche de réserve est égale à la quote-part de la Belgique auprès du F.M.I. (DTS 2.080,4 millions) diminuée de l'équivalent en DTS de l'avoir en francs belges du Fonds.

La réduction de F 3.362,2 millions, d'une année à l'autre, résulte,

[1] $\frac{0,888671}{0,0182639}$ gr. d'or fin, définition du droit de tirage spécial jusqu'au 1er avril 1978. Le DTS est l'unité monétaire adoptée par le Fonds Monétaire International; depuis le 1er janvier 1986, sa valeur est égale à la somme des montants suivants des monnaies ci-après : 0,452 dollar, 0,527 mark allemand, 33,4 yens, 1,02 franc français et 0,0893 livre sterling.

d'une part,

— de l'accroissement des avoirs en francs belges du Fonds résultant de rachats de leur monnaie nationale, contre francs belges, par divers pays membres		4.675.748
et, d'autre part,		
— de prélèvements par le Fonds sur ses avoirs en francs belges en vue du règlement à des tiers des intérêts afférents à des avances que ceux-ci lui ont consenties dans le cadre du financement de la politique d'accès élargi aux ressources du Fonds . .	1.309.496	
— de l'utilisation de francs belges par le Fonds pour la couverture de ses dépenses pour compte propre	4.020	1.313.516
Diminution nette :		3.362.232

Prêts [1]

Au cours de l'année écoulée, le Fonds Monétaire International n'a pas sollicité l'intervention de la Belgique au titre des Accords généraux d'Emprunts.

Droits de tirage spéciaux

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
13.612.412	24.021.575

[1] Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1969, pp. 146 et 147.

L'avoir en DTS a augmenté de F 10.409,2 millions à la suite,

d'une part,

a) de l'acquisition de DTS contre monnaies étrangères, à des participants au département des DTS du F.M.I. ou à d'autres détenteurs agréés par le Fonds et proposés par celui-ci sur la base de la section 2(b) de l'article XIX de ses statuts	6.771.980	
b) d'achats de DTS contre dollars, dans le cadre des plans de désignation trimestriels du Fonds	3.633.293	
c) du règlement par le Fonds, en DTS, de la rémunération afférente à la fraction productive de la tranche de réserve de la Belgique, pour la période de 1er novembre 1986 au 31 octobre 1987 (art. V, section 9, des statuts du Fonds).	690.101	
		11.095.374
d'autre part, du règlement au Fonds, en DTS, de l'intérêt dû sur l'utilisation nette de DTS par la Belgique, pour la période du 1er novembre 1986 au 31 octobre 1987, ainsi que de la commission et des frais perçus par le Fonds sur le montant de l'allocation cumulative nette de DTS (art. XX des statuts du Fonds) .		686.211
	Augmentation nette :	10.409.163

L'engagement à terme indéterminé en DTS, inscrit au passif sous la rubrique « Fonds Monétaire International : Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette », s'élevant à F 23.610,7 millions[1], l'avoir net en DTS atteint F 410,8 millions au 31 décembre 1987.

[1] Voir p. 287 du présent rapport.

ECUS

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
138.867.868	152.887.442

Il s'agit des Ecus que la Banque a reçus dans le cadre des opérations de crédits croisés par lesquelles elle a fait apport au Fonds Européen de Coopération Monétaire de 20 p.c. de son encaisse en or et de ses avoirs bruts en dollars.

Ils sont comptabilisés à leur cours pivot de F 43,1139 pour 1 Ecu [1] au 31 décembre 1986 et de F 42,4582 pour 1 Ecu au 31 décembre 1987.

D'une fin d'année à l'autre, l'avoir en Ecus a augmenté de 380 millions d'Ecus pour s'établir à 3.601 millions d'Ecus au 31 décembre 1987.

Cette augmentation résulte d'une réception supplémentaire d'Ecus à l'occasion du renouvellement des opérations de crédits croisés ; elle est imputable à la hausse du prix de l'or et à l'apport plus important de dollars, dont l'effet n'a été que légèrement compensé par la baisse du cours du dollar et l'apport moins important d'or.

La hausse de l'avoir en Ecus va de pair avec une augmentation équivalente de l'engagement en Ecus figurant à la rubrique du passif « Ecus à livrer » [2].

MONNAIES ETRANGERES

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
34.717.065	110.962.117

Les avoirs en monnaies étrangères figurent au bilan pour leur contre-valeur aux cours pivots en ce qui concerne les monnaies des pays

[1] L'Ecu, unité monétaire adoptée par le Système Monétaire Européen, est actuellement défini par la somme des montants suivants des monnaies des Etats membres : 0,719 mark allemand, 0,0878 livre sterling, 1,31 franc français, 140 lires italiennes, 0,256 florin néerlandais, 3,71 francs belges, 0,14 franc luxembourgeois, 0,219 couronne danoise, 0,00871 livre irlandaise et 1,15 drachme grecque.

[2] Voir p. 288 du présent rapport.

participant au mécanisme de change du Système Monétaire Européen et, pour les autres monnaies, aux anciens taux centraux, adaptés le cas échéant à raison des ajustements monétaires annoncés par les autorités des pays en cause.

L'accroissement résulte principalement de l'achat au Trésor public du produit d'emprunts en devises, de l'achat net de devises sur le marché et de l'encaissement du produit des placements à l'étranger. Ces recettes ont été compensées en partie par une cession nette de devises dans le cadre de diverses opérations conclues avec le F.M.I. et par un apport plus important de dollars au FECOM.

Les avoirs à la date du 31 décembre 1987 comprennent presque exclusivement des monnaies couvertes par la garantie de l'Etat belge. La différence entre leur prix d'acquisition et leur évaluation aux cours de comptabilisation est inscrite dans le compte « Différences de change exprimées et non réalisées », parmi les comptes transitoires de l'actif[1].

A l'exception de petits soldes qui sont détenus en comptes à vue auprès des correspondants étrangers pour permettre l'exécution des paiements courants, les monnaies étrangères sont placées à court terme.

Les avoirs inscrits au nom de la Banque à l'étranger comprennent, outre les avoirs propres mentionnés ci-dessus, les dollars cédés au comptant et rachetés à terme contre Ecus au FECOM[2], et dont la gestion est confiée à la Banque.

MONNAIES ETRANGERES ET OR A RECEVOIR

	Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
Fonds Européen de Coopération Monétaire	18.369.911	24.908.516
Autres	—	—

[1] Voir p. 283 du présent rapport.

[2] Montants figurant sous la rubrique « Monnaies étrangères et or à recevoir - Fonds Européen de Coopération Monétaire ».

Les montants repris sous la première sous-rubrique représentent la contre-valeur de 20 p.c. des réserves en or et en dollars dont la Banque a fait apport au FECOM sous la forme de crédits croisés contre Ecus ; au 31 décembre 1987, l'or intervient pour F 14,4 milliards[1] et les dollars pour F 10,5 milliards.

ECUS A RECEVOIR

— Fonds Européen de Coopération Monétaire

— Autres

Aucun achat à terme d'Ecus dans le cadre d'opérations de mobilisation d'Ecus n'est en cours à la fin de l'exercice 1987.

ACCORDS INTERNATIONAUX

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
2.396.704	2.335.464

Cette rubrique est réservée à l'enregistrement des créances en francs belges sur les pays, en dehors de la Communauté Economique Européenne, avec lesquels la Belgique a conclu des accords de paiement. Les soldes qui y apparaissent constituent l'encours des avances consenties en vertu de ces accords dont l'exécution est régie par la convention du 15 juin 1972 entre l'Etat et la Banque.

AVANCES AU F.M.I.

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
5.873.703	4.376.719

Les avances au F.M.I. sont exprimées en DTS et évaluées à F 48,65724 pour 1 DTS.

[1] Voir p. 272 du présent rapport.

Au 31 décembre 1987, elles représentent la contribution apportée au F.M.I. au titre de la convention de 1984 relative à la mise en œuvre de la politique d'accès élargi aux ressources du Fonds[1]. A la suite de remboursements effectués par le Fonds en 1987 cette contribution a été ramenée de 120 à 90 millions de DTS.

Par ailleurs le Fonds a remboursé le solde de la participation de la Banque à la facilité de financement supplémentaire (en abrégé F.F.S.)[2], soit 0,7 million de DTS.

La garantie de l'Etat belge est accordée à la Banque en vertu de l'article 6 de l'arrêté-loi n° 5 du 1er mai 1944 modifié en dernier lieu par la loi du 24 mars 1978.

FONDS EUROPEEN DE COOPERATION MONETAIRE[3] : Financement à très court terme

Au 31 décembre 1987, la Banque ne possède pas de créance sur le Fonds Européen de Coopération Monétaire au titre du financement à très court terme d'interventions intracommunautaires.

DEBITEURS POUR CHANGE ET OR, A TERME

— Fonds Européen de Coopération Monétaire

— Autres

Au 31 décembre 1987, la Banque ne possède pas de créances sur des acheteurs de monnaies étrangères livrables à terme contre paiement en francs belges.

[1] Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1981, p. 105.

[2] Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1979, p. 113.

[3] Créé par un règlement du Conseil des Communautés européennes du 3 avril 1973 et entré en activité le 1er juin 1973.

EFFETS DE COMMERCE

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
1.996.126	368.898

Comme l'année précédente, le portefeuille d'effets de commerce au 31 décembre 1987 comprend exclusivement des effets escomptés, payables en Belgique.

AVANCES SUR NANTISSEMENT

Les avances sur nantissement se répartissent comme suit :

	Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
Intermédiaires financiers du secteur privé	581	556
Intermédiaires financiers du secteur public	6	245
Autres institutions du secteur public	17.385	—
Entreprises privées et publiques, et particuliers	6.817	2.898
Total	24.789	3.699

EFFETS PUBLICS

	Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
Effets publics belges	37.000.000	37.000.000
Effets publics luxembourgeois	—	—

Les conventions des 14 septembre 1948, 15 avril 1952, 30 mars 1968, 23 juillet 1974 et 15 juillet 1977, conclues avec l'Etat belge conformément à l'article 20 des statuts, règlent les conditions d'admissibilité des effets qui figurent sous la présente rubrique.

La dernière convention en fixe le montant maximum à . . . . . F 38.250 millions

en ce compris la marge de crédit mise par la Banque à la disposition de l'Etat luxembourgeois, soit . F 1.250 millions

CONCOURS SPECIAL AU FONDS DES RENTES

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
209.360.000	127.568.000

Les conditions et les modalités régissant l'octroi de ce concours font l'objet d'un protocole complétant la convention précitée du 15 juillet 1977 et intervenu le même jour entre le Ministre des Finances, le Fonds des Rentes et la Banque [1].

Le montant maximum du concours spécial au Fonds des Rentes, qui était fixé à F 210 milliards depuis le mois de janvier 1983, a été ramené à F 180 milliards en septembre 1987.

MONNAIES DIVISIONNAIRES ET D'APPOINT

	Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
Billets de la Trésorerie.	486.727	515.241
Monnaies métalliques	519.164	966.189
Total . .	1.005.891	1.481.430

Aux termes d'un accord intervenu entre le Ministre des Finances et la Banque, le plafond de l'encaisse de la Banque en monnaies divisionnaires est fixé à 10 p.c. des monnaies divisionnaires en circulation au 31 décembre de l'année précédente ; il s'élève à F 1.610,4 millions pour l'année 1987.

[1] Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1977, p. 98.

Aucune modification n'a été apportée aux dispositions relatives aux modalités de remboursement de l'excédent au-delà de la limite contractuelle[1] ; par ailleurs, ces dispositions n'ont pas dû être appliquées en 1987.

AVOIRS A L'OFFICE DES CHEQUES POSTAUX

	Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
Compte A	1.261	1.568
Compte B[2]	4.408.181	3.747.036

A la demande du Trésor public, la Banque maintient à un compte courant postal spécial, appelé compte B, la contrepartie des soldes non utilisés des prêts consentis par l'Etat belge à des pays tiers dans le cadre des accords d'aide financière, qui sont inscrits dans les livres de la Banque au nom des banques centrales ou des gouvernements des pays bénéficiaires de ces prêts.

CREANCE CONSOLIDEE SUR L'ETAT

La créance consolidée de la Banque sur l'Etat, qui était à l'origine de F 35 milliards, est inchangée à F 34 milliards.

AJUSTEMENT PROVISOIRE RESULTANT DE LA LOI DU 3 JUILLET 1972[3]

Per 31-12-1986	Per 31-12-1987
3.450.350	3.420.875

Le 31 décembre 1973 il a été comptabilisé sous la rubrique « Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972 » un montant de F 3.450,4 millions, représentant le solde des moins-values et des plus-values découlant de l'appréciation du franc belge consécutive aux décisions de la Conférence monétaire de Washington du 18 décembre 1971 et consacrée par la loi du 3 juillet 1972 relative à la parité du franc.

[1] Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1980, p. 113.
[2] Voir p. 287 du présent rapport.
[3] Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1973, p. 125.

La diminution de F 29,5 millions enregistrée en 1987 résulte de l'apurement des moins-values relatives à l'or, proportionnellement à la quantité d'or vendue à la Monnaie Royale de Belgique pour la frappe de pièces de monnaies libellées en Ecus.

VALEURS A RECEVOIR

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
2.343.100	6.498.049

Les « Valeurs à recevoir » consistent principalement en montants à recevoir en contrepartie de ventes de monnaies étrangères, en chèques, en coupons et titres remboursables à encaisser et en factures et notes de crédit à recouvrer.

FONDS PUBLICS

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
16.165.217	19.239.590

Les fonds publics et autres titres acquis en vertu des articles 18 et 21 des statuts sont comptabilisés à leur prix d'achat[1].

L'accroissement de F 3.074,4 millions, d'une année à l'autre, du portefeuille de fonds publics, constitue la contrepartie de l'augmentation du Fonds de réserve.

IMMEUBLES, MATERIEL ET MOBILIER

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
5.408.253	6.772.816

Les investissements de la Banque en nouvelles constructions et en travaux de modernisation ainsi qu'en matériel et mobilier s'élèvent, pour

[1] Art. 23 des statuts : « Les effets publics détenus par la Banque peuvent être inscrits en comptabilité à leur cours d'achat si celui-ci est égal ou inférieur au taux de remboursement ».

l'année comptable 1987 à un total de F 1.402,6 millions, frais accessoires inclus ; ils ont été intégralement amortis par le débit du compte de résultats. Le montant de l'amortissement a été comptabilisé au crédit du « Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier » à concurrence du montant correspondant à l'accroissement de la rubrique en question.

La différence entre le compte « Immeubles, matériel et mobilier », à l'actif, et le « Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier », au passif[1], correspond à la valeur comptable des terrains.

COMPTES TRANSITOIRES

Au 31 décembre 1987, les comptes transitoires de l'actif s'établissent comme suit :

a) Prorata d'intérêts à recevoir sur les opérations avec l'étranger	1.459.062
b) Prorata d'intérêts à recevoir sur les fonds publics acquis en vertu des statuts	1.678.984
c) Différences de change exprimées et non réalisées[2].	12.700.078
A reporter . .	15.838.124

[1] Voir p. 290 du présent rapport.

[2] Les avoirs de la Banque en dollars, marks allemands, Ecus, francs français, florins, francs suisses et yens ainsi que les avances consenties au F.M.I. sont comptabilisés sur la base des cours pivots ou des anciens taux centraux ; la différence entre les évaluations, d'une part au prix d'acquisition ou, s'agissant du DTS, au cours fixé suivant la règle 02 du F.M.I. et, d'autre part aux cours de comptabilisation, est enregistrée parmi les « Différences de change exprimées et non réalisées » aussi longtemps qu'elle n'est pas définitive, c'est-à-dire aussi longtemps que les monnaies étrangères n'ont pas été réalisées ou que les avances au F.M.I. n'ont pas été remboursées. Il en va de même en ce qui concerne les différences de change enregistrées à l'occasion des interventions sur le marché des changes donnant lieu à l'activation des mécanismes de règlement ou de financement dans le cadre du Système Monétaire Européen, ces différences n'étant réalisées définitivement qu'après rachat des Ecus ayant servi à la couverture des interventions ou après apurement de la position débitrice née de ces interventions, à l'égard du Fonds Européen de Coopération Monétaire. Sont également enregistrées au compte « Différences de change exprimées et non réalisées » les différences de change comptables dégagées à l'occasion de l'adaptation des cours de comptabilisation consécutive aux ajustements monétaires au sein du S.M.E.

	Report . .	15.838.124
d)	Approvisionnements pour l'Imprimerie et pour les services de la Banque, et travaux d'impression en cours d'exécution	237.240
e)	Valeurs du Fonds du Centenaire. Les revenus de ce fonds, créé à l'occasion du centenaire de la Banque et complété en 1964, en 1968, en 1969, en 1970, en 1975 et en 1983, permettent l'attribution de bourses de voyage, de primes d'encouragement aux études poursuivies par des enfants de membres du personnel et la récompense de suggestions utiles .	81.496
f)	Valeurs des Collections. Sont inventoriées sous ce poste, à leur prix d'achat, les acquisitions depuis 1952 de monnaies et d'autres objets ou documents ayant trait à l'histoire de la monnaie, du crédit et des finances de notre pays, et plus spécialement à l'histoire de la Banque	65.207
	Les deux comptes sub *e)* et sub *f)* ont leur contrepartie dans les comptes transitoires du passif[1]	
	Total . .	16.222.067

[1] Voir p. 289 du présent rapport.

BILLETS EN CIRCULATION

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
415.082.556	425.630.078

L'accroissement du volume des billets en circulation qui s'était amorcé vers le milieu de l'exercice précédent s'est poursuivi au cours de l'année 1987, à un rythme toutefois moins soutenu.

La moyenne journalière est passée de F 397,8 milliards en 1986 à F 414,6 milliards en 1987, soit une hausse de 4,23 p.c. ; l'accroissement en 1986 par rapport à 1985 se chiffrait par 1,97 p.c.

L'évolution décrite ci-devant ressort de la comparaison suivante des moyennes journalières des billets en circulation :

	1985	1986	1987	Evolution en p.c.	
	(en milliards de francs)			*1986/1985*	*1987/1986*
1er trimestre	382,1	382,8	401,6	+ 0,18	+ 4,91
2e trimestre	395,4	397,8	416,9	+ 0,61	+ 4,80
3e trimestre	395,1	406	420,9	+ 2,76	+ 3,67
4e trimestre	387,7	404,4	418,9	+ 4,31	+ 3,58

Au 31 décembre 1987, la répartition, par coupure, des billets en circulation se présente comme suit :

F 5.000	294.761.260
F 1.000	106.942.614
F 500	11.251.836
F 100	12.674.368
Total . .	425.630.078

L'évolution de cette répartition durant les cinq dernières années est donnée dans le tableau suivant :

	1983	1984	1985	1986	1987
			(en milliards de francs)		
F 5.000	252,3	262,4	265,8	283,9	294,8
F 1.000	120,9	112,7	105,7	107,6	106,9
F 500	10,8	11,0	11,0	11,1	11,2
F 100	11,9	12,1	12,2	12,5	12,7
Total . .	395,9	398,2	394,7	415,1	425,6

La part relative des billets de F 5.000 dans la circulation totale s'est encore accrue en 1987, essentiellement au détriment de celle des billets de F 1.000.

Au 31 décembre 1987, cette part est de 69,3 p.c. pour le billet de F 5.000 et de 25,1 p.c. pour le billet de F 1.000, contre respectivement 68,4 et 25,9 p.c. au 31 décembre 1986.

Par contre, la circulation des billets de F 500 et F 100 ne varie pratiquement pas.

COMPTES COURANTS ET DIVERS

Les soldes des « Comptes courants et divers » se comparent comme suit :

	Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
Trésor public, compte ordinaire . . .	22.992	15.534
Intermédiaires financiers du secteur privé	191.533	226.969
Intermédiaires financiers du secteur public	25.625	51.768
Autres institutions du secteur public .	131.469	757.017
Entreprises publiques et privées, et particuliers.	184.135	249.396
A reporter . .	555.754	1.300.684

Report . .	555.754	1.300.684
Banques à l'étranger et institutions internationales, comptes ordinaires	1.719.973	1.555.039
Valeurs à payer	9.187.662	8.490.502
Total . .	11.463.389	11.346.225

La rubrique « Valeurs à payer » comprend pour l'essentiel la contre-valeur d'achats de monnaies étrangères restant encore à payer, les différences de change positives réalisées, revenant intégralement à l'Etat et comptabilisées dans un compte spécial au nom du Trésor ainsi que la part de l'Etat dans les revenus de la Banque qui n'est réglée qu'au début de l'exercice suivant.

Y figurent, en outre, divers engagements libellés en francs belges, tels que : dividendes, taxes et factures à payer, paiements à effectuer à l'Office National de Sécurité Sociale, garanties à rembourser et diverses opérations courantes devant faire l'objet d'une liquidation ultérieure.

ACCORDS D'AIDE FINANCIERE

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
4.408.181	3.747.036

Sous cette rubrique sont repris les montants inscrits aux comptes des banques centrales ou des gouvernements des pays qui bénéficient d'une aide financière dans le cadre des accords bilatéraux de prêt conclus par l'Etat, et dont la contrepartie est versée à un compte courant postal au nom de la Banque [1].

FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL

Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
23.610.731	23.610.731

[1] Voir p. 281 du présent rapport.

Le solde de ce compte représente la contre-valeur des DTS qui devraient être restitués au Fonds s'il était mis fin au département des DTS ou si la Belgique décidait de s'en retirer.

FONDS EUROPEEN DE COOPERATION MONETAIRE : Financement à très court terme

En 1987, la Banque n'a pas fait appel aux facilités de financement à très court terme du FECOM.

ECUS A LIVRER

	Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
Fonds Européen de Coopération Monétaire	138.867.868	152.887.442
Autres	—	—

Les montants figurant sous cette rubrique sont la contrepartie du compte « Ecus » à l'actif[1].

RESERVE MONETAIRE

L'instrument de politique monétaire consistant à inviter les intermédiaires financiers à constituer une réserve monétaire n'a pas été mis en œuvre au cours de l'année 1987.

MONNAIES ETRANGERES ET OR A LIVRER

	Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
Fonds Européen de Coopération Monétaire	—	—
Autres	24.778	17.565

[1] Voir p. 275 du présent rapport.

Le chiffre figurant à la sous-rubrique « Autres » au 31 décembre 1987 représente la contre-valeur des monnaies étrangères cédées à des tiers ou reçues en leur faveur et que la Banque maintient en comptes auprès de ses correspondants étrangers en attendant le règlement ou les instructions en vue de leur utilisation.

COMPTES TRANSITOIRES

Au 31 décembre 1987, les comptes transitoires du passif se présentent comme suit :

a) Produit des effets de commerce et des effets publics en portefeuille à reporter	48.781
b) Produit des placements à l'étranger à reporter . .	27.058
c) Prorata d'intérêts à payer sur engagements envers l'étranger	56.656
d) Fonds du Centenaire	81.496
e) Collections.	65.207
Les deux comptes sub *d)* et sub *e)* ont leur contrepartie dans les comptes transitoires de l'actif.	
f) Provision pour frais d'acquisition, de vente et d'expédition d'or.	100.000
g) Provision pour immeubles, matériel et mobilier[1] .	3.115.981
h) Provision sociale pour risques divers[2]	7.650.000
Total . .	11.145.179

CAPITAL

Le capital de F 400 millions est divisé en 400.000 actions, nominatives ou au porteur, de F 1.000 chacune, dont 200.000, nominatives et incessibles, sont inscrites au nom de l'Etat.

[1] Voir p. 302 du présent rapport.
[2] Voir p. 303 du présent rapport.

FONDS DE RESERVE

Le Fonds de réserve, prévu à l'article 14 des statuts de la Banque, comprend les rubriques suivantes :

	Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
Réserve statutaire	1.970.015	2.073.941
Réserve extraordinaire	11.908.631	13.993.631
Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier	4.859.334	6.223.899
Total . .	18.737.980	22.291.471

L'augmentation du Fonds de réserve représente la part dans la répartition des bénéfices de 1986 revenant à la réserve statutaire, le virement à la réserve extraordinaire de F 2.085 millions par le débit du compte de résultats de 1987 et l'amortissement des investissements en immeubles, matériel et mobilier réalisés en 1987.

BENEFICE NET A REPARTIR

Le solde favorable du compte de résultats constituant le bénéfice net, à répartir conformément aux dispositions de l'article 38 des statuts, s'élève à F 1.101,6 millions contre F 1.060,9 millions au 31 décembre 1986.

COMPTES D'ORDRE

(en milliers de francs)

MINISTRES DE L'EDUCATION NATIONALE :

Avoirs pour leur compte à l'Office des Chèques Postaux (Législation de l'enseignement).

Le compte d'ordre « Ministres de l'Education nationale : Avoirs pour leur compte à l'Office des Chèques Postaux (Législation de l'enseignement) » [1] est publié à la situation hebdomadaire de la Banque au-dessous du total du passif.

Sa contrepartie, « Office des Chèques Postaux : Avoirs pour compte des Ministres de l'Education nationale (Législation de l'enseignement) », apparaît à la situation hebdomadaire au-dessous du total de l'actif . 10.329.833

CREDITS DOCUMENTAIRES OUVERTS

Le montant figurant sous cette rubrique représente des crédits ouverts d'ordre du Trésor public en faveur d'organismes étrangers 232

[1] Compte ouvert en application de la loi du 29 mai 1959, article 15, modifié par la loi du 11 juillet 1973, article 5.

GARANTIES DONNEES PAR LA BANQUE

Ces garanties comprennent essentiellement les cautions données par la Banque du chef de prêts octroyés par la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite à des membres du personnel de la Banque pour permettre à ceux-ci de construire ou d'acheter leur habitation ; elles se montent à 1.078.771

GARANTIES REÇUES

Les garanties reçues comprennent les postes ci-après :

Nantissement des comptes d'avances .	71.246.861	
Garanties en effets publics constituées par les emprunteurs de call money . .	18.598.248	
Cautionnements divers	53.574	
Autres garanties	218.725	
Total . .		90.117.408

CERTIFICATS DE GARANTIE REÇUS DU TRESOR PUBLIC

Les certificats de garantie reçus du Trésor public couvrent les avances en francs consenties par la Banque pour l'exécution d'accords internationaux, conformément aux dispositions de la loi du 28 juillet 1948 portant modification de l'arrêté-loi n° 5 du 1er mai 1944 relatif aux conditions d'achat et de vente de l'or et des monnaies étrangères 3.000.000

VALEURS A L'ENCAISSEMENT

Les valeurs — effets de commerce, monnaies étrangères, etc. — remises à l'encaissement par des titulaires de comptes courants ou par des correspondants étrangers représentent, au 31 décembre 1987, ... 2.917

AVOIRS GERES POUR COMPTE DU FONDS EUROPEEN DE COOPERATION MONETAIRE

Il s'agit des avoirs en or et en dollars qui font l'objet des crédits croisés contre Ecus [1] et dont la gestion incombe à la Banque en vertu d'un mandat qui lui est confié par le FECOM 24.908.516

DEPOTS DE TITRES ET VALEURS DIVERSES

Ces dépôts se subdivisent comme suit :

Fonds Monétaire International	81.546.500	
Association internationale de Développement	8.643.197	
Banque asiatique de Développement. .	1.727.653	
Banque inter-américaine de Développement	207.749	
Fonds africain de Développement . . .	1.805.338	
Fonds international de Développement agricole.	339.904	
Autres dépôts	1.163.843.119	
Total . .		1.258.113.460

TRESOR PUBLIC

Les comptes d'ordre énumérés sous l'intitulé « Trésor public » n'appellent pas de commentaire.

[1] Voir pp. 271 et 276 du présent rapport.

Valeurs diverses dont l'Etat est propriétaire :

Actions privilégiées de la Société Nationale des Chemins de fer belges	5.000.000	
Actions ordinaires de la Société Nationale des Chemins de fer belges	1.000.000	
Certificats 4 $\frac{1}{2}$ % de la Société Nationale du Logement	3.339.947	
Valeurs diverses :		
— sous dossier du Fonds Monétaire [1]	322.163	
— autres	6.329.783	
		15.991.893

Valeurs diverses dont l'Etat est dépositaire :

Valeurs déposées par des tiers	160.700.858	
Service de la Dette inscrite	1.798.795.296	
Caisse des Dépôts et Consignations . .	13.489.439	
Valeurs déposées en cautionnement . .	13.159.170	
		1.986.144.763
Valeurs à délivrer		2.750.637.788
Total . .		4.752.774.444

FONDS DES RENTES

Les valeurs appartenant au Fonds des Rentes, créé en vertu de l'arrêté-loi du 18 mai 1945, et confiées en dépôt à la Banque, représentent	183.599.439

[1] Fonds Monétaire belge.

COMPTE DE RESULTATS

(en milliers de francs)

CREDIT

PRODUIT DES OPERATIONS D'ESCOMPTE ET D'AVANCES

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
19.856.957	15.181.858

Le produit des opérations d'escompte et d'avances fait ressortir une nouvelle baisse sensible par rapport à l'exercice précédent.

Cette évolution résulte d'une contraction considérable du volume des opérations [1], qui est passé de F 223,0 milliards à F 188,4 milliards, et en plus d'une nouvelle baisse des taux d'escompte et d'avances. Ainsi, le rendement moyen de l'ensemble des opérations d'escompte et d'avances s'est réduit de 8,8 p.c. en 1986 à 7,9 p.c. en 1987.

PRODUIT DES OPERATIONS AVEC L'ETRANGER

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
5.741.390	7.281.451

Le revenu des opérations avec l'étranger augmente de 26,8 p.c. par rapport au résultat de l'exercice précédent.

[1] Volume moyen des opérations (en millions de francs) :

	En 1986	En 1987
— effets publics	37.000	37.000
— effets de commerce	10.320	2.790
— avances sur nantissement	2.726	2.373
— concours spécial au Fonds des Rentes	172.970	146.242
	223.016	188.405

En dépit d'une baisse des rendements moyens, le revenu du placement des avoirs en monnaies étrangères avance de 76,7 p.c., sous l'effet de l'accroissement du volume moyen des placements, qui passe de F 56,3 milliards en 1986 à F 107,8 milliards en 1987.

Les autres recettes liées aux opérations avec l'étranger, par contre, ont fléchi.

PRODUIT DES FONDS PUBLICS

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
1.865.096	2.144.545

L'augmentation du revenu des fonds publics, acquis par la Banque en vertu des articles 18 et 21 de ses statuts[1], trouve son explication dans l'accroissement du portefeuille à la suite des virements effectués au Fonds de réserve après la clôture de l'exercice précédent.

DROITS DE GARDE, COMMISSIONS ET BONIFICATIONS

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
215.881	221.779

Comme ce fut le cas les années antérieures, le montant perçu au titre des droits de garde, commissions et bonifications ne varie guère.

Les bonifications comprennent l'allocation forfaitaire de 0,10 p.c. sur la créance consolidée de F 34 milliards, non productive d'intérêt, que la Banque possède sur l'Etat et l'indemnisation, à raison de 0,10 p.c. l'an, calculée sur la circulation des petites coupures émises pour le compte du Trésor.

[1] Voir p. 282 du présent rapport.

RECETTES DIVERSES

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
21.365	8.774

Les recettes diverses de l'exercice 1987 comprennent essentiellement le produit de la réalisation de matériel et de mobilier usagés.

PRELEVEMENTS SUR LES COMPTES TRANSITOIRES DU PASSIF

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
468.000	703.000

Le montant au 31 décembre 1987 représente, comme en 1986, le prélèvement opéré sur la provision pour immeubles, matériel et mobilier à concurrence des dépenses faites pour des travaux de construction et d'aménagement, effectués dans le cadre du programme d'investissement en immeubles nouveaux.

PARTS DE L'ETAT

	Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
Escompte et avances	13.318.187	9.587.428
Opérations avec l'étranger	1.515.018	1.948.391
	14.833.205	11.535.819

Les recettes de la Banque acquises à l'Etat avant toute imputation de charges (frais généraux, amortissements, impôts et taxes) et qui figurent en tête, au débit du compte de résultats, ne comprennent pas ce qui, en outre, revient au Trésor public dans la répartition du bénéfice net.

— *Escompte et avances*

La part attribuée à l'Etat en vertu de l'article 37 des statuts de la Banque, dans le produit des opérations d'escompte, d'avances et de prêts, a sensiblement diminué en 1987 sous l'effet de la réduction du volume global moyen des opérations et de la baisse des taux y appliqués.

— *Opérations avec l'étranger*

Comme pour les exercices antérieurs, la répartition entre l'Etat et la Banque du produit des actifs extérieurs rentables nets de la Banque pour l'exercice 1987 est basée sur un système de répartition qui a fait l'objet d'un accord avec le Gouvernement.

Cet arrangement comporte l'extension, à l'ensemble des actifs rentables de la Banque, de la règle des 3 p.c. applicable au produit des opérations d'escompte, d'avances et de prêts.

Dans cet esprit, il a été convenu entre le Ministre des Finances et la Banque que la part restant acquise à celle-ci serait calculée sur la base des encours moyens journaliers des avoirs en monnaies étrangères, des actifs nets acquis au titre de l'exécution par la Banque des accords internationaux conclus par la Belgique, ainsi que des avoirs extérieurs rentables nets découlant de la participation de la Banque à des accords ou opérations de coopération monétaire internationale. A toutefois été porté en déduction de l'encours moyen de l'ensemble des actifs productifs nets, pour le calcul de la part revenant à la Banque, le volume moyen des différences de change positives et de la plus-value réalisée sur l'or vendu revenant à l'Etat [1].

FRAIS GENERAUX

	Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
Rémunérations et charges sociales. . .	5.806.887	5.946.290
Autres frais	699.099	797.968
	6.505.986	6.744.258
moins :		
Récupérations auprès de tiers.	1.551.512	1.556.081
	4.954.474	5.188.177

Les frais généraux nets ont augmenté de 4,7 p.c. par rapport à 1986. Au cours de cette dernière année ceux-ci avaient accusé une régression de 4,2 p.c. par rapport à l'exercice 1985. La hausse totale pour la période 1986-1987 se limite à 0,4 p.c.

[1] Le volume moyen de ces éléments s'élève à F 3,2 milliards pour l'exercice 1987. Au cours de cet exercice, des pertes de change d'un montant de F 0,6 milliard ont été enregistrées ; elles ont été portées en déduction du montant de F 2,5 milliards, reporté des années antérieures et comptabilisé dans un compte de « Valeurs à payer » ouvert au nom du Trésor public pour lui permettre de faire face à d'éventuelles pertes de change ultérieures.

Les dépenses à titre de rémunérations et charges sociales, comprenant le coût des stagiaires ONEm, des étudiants et du personnel intérimaire auquel la Banque a fait appel, augmentent de 2,4 p.c. par rapport à celles de 1986. Elles représentent 88,2 p.c. du montant total des frais bruts contre 89,3 p.c. en 1986.

La hausse de ces dépenses se justifie principalement par l'effet de la programmation sociale et des indexations dont le montant est revenu à l'O.N.S.S., à 0,20 p.c. près.

Fin 1987, le nombre des membres du personnel de la Banque s'élevait à 3.269 contre 3.286 un an auparavant. Parmi ceux-ci, 497 travaillaient à temps partiel, 64 bénéficiaient d'un congé non rémunéré, étaient en non-activité ou en mission, ou faisaient leur service militaire.

L'effectif réel moyen, exprimé en unités travaillant à temps plein, a atteint 3.129 unités en 1987, contre 3.142 en 1986.

En outre, en vertu des dispositions de l'A.R. n° 230 du 21 décembre 1983 relatif au stage et à l'insertion professionnelle des jeunes, la Banque a occupé en moyenne 104 stagiaires ONEm.

L'évolution des autres frais est essentiellement liée à la diminution des stocks et des travaux en cours d'exécution de l'Imprimerie ainsi qu'aux frais de démolition de bâtiments.

Enfin, notons qu'en 1987, 23,1 p.c. des frais généraux bruts ont été récupérés. Cette récupération se rapporte principalement aux activités de la Centrale des Bilans, aux travaux exécutés par l'Imprimerie pour compte de tiers et aux prestations de services fournies à l'Institut Belgo-Luxembourgeois du Change ainsi qu'au Centre d'Echange d'Opérations à compenser du système financier belge (C.E.C.).

Il est rappelé que le service du Caissier de l'Etat et du Fonds des Rentes sont assurés gratuitement.

IMPOTS, TAXES ET REDEVANCES

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
3.179.827	3.097.739

La Banque comptabilise comme charges propres à l'exercice tous impôts et taxes généralement quelconques dont elle est redevable, sous déduction des remboursements éventuels d'impôts reçus durant ce même exercice.

Outre les versements anticipés à l'impôt des sociétés, le montant de F 3.097,7 millions enregistré au compte de résultats de 1987 comprend les précomptes mobiliers et immobiliers, la partie non déductible de la T.V.A. ainsi que les taxes provinciales et communales.

AUTRES VERSEMENTS AU TRESOR PUBLIC IMPOSES PAR LA LOI

Au 31-12-1986	Au 31-12-19867
130.453	130.453

Les montants inscrits sous cette rubrique représentent les versements effectués par la Banque conformément aux dispositions de l'article 1er de l'arrêté royal du 8 novembre 1984 fixant la part des organismes financiers du secteur public et de leur personnel dans la cotisation de solidarité imposée par l'art. 31, § 1, de la loi de redressement du 31 juillet 1984, modifiée par l'arrêté royal n° 428 du 5 août 1986.

AMORTISSEMENTS D'IMMEUBLES, DE MATERIEL ET DE MOBILIER

Au 31-12-1986	Au 31-12-1987
1.008.790	1.402.643

Les amortissements pratiqués le 31 décembre 1987 couvrent les dépenses ci-après :

a) Travaux de construction dans le cadre du programme d'investissement de la Banque et frais d'études liés à de nouvelles constructions	489.636
b) Rénovation d'immeubles et d'installations techniques	394.751
c) Achats de matériel pour l'Imprimerie, les services techniques et les bureaux	481.041
d) Achats de mobilier pour les bureaux	37.215

VIREMENTS AUX RESERVES ET PROVISIONS

Les virements ci-après sont opérés :

— à la réserve extraordinaire	2.085.000
— à la provision pour immeubles, matériel et mobilier	300.000
— à la provision sociale pour risques divers.	700.000

La situation de la réserve extraordinaire et des comptes de provision a évolué comme suit :

a) *Réserve extraordinaire*

Au 31 décembre 1986.	11.908.631
Transfert par le débit du compte de résultats	2.085.000
Solde au 31 décembre 1987	13.993.631

Le montant du transfert comprend la partie, immunisée fiscalement à condition de rester indisponible [1], du bénéfice réalisé :

— sur la vente et l'encaissement de titres du portefeuille de fonds publics	27.225
— sur la réalisation de matériel et de mobilier usagés	2.820

b) *Provision pour immeubles, matériel et mobilier*

Au 31 décembre 1986.	3.518.981
Prélèvement opéré au 31 décembre 1987 [2]	– 703.000
Transfert par le débit du compte de résultats	300.000
Solde au 31 décembre 1987	3.115.981

Le but de cette provision est de permettre de faire face aux dépenses entraînées par l'exécution du programme d'investissement de la Banque.

[1] Articles 34, 36 et 105 du Code des impôts sur les revenus.
[2] Voir p. 297 du présent rapport.

c) *Provision sociale pour risques divers*

Au 31 décembre 1986	6.950.000
Transfert par le débit du compte de résultats	700.000
Solde au 31 décembre 1987	7.650.000

La provision sociale pour risques divers a été créée à la fin de 1957 en considération des risques inhérents à l'activité de la Banque et des fluctuations auxquelles ses résultats sont sujets.

BENEFICE NET A REPARTIR

Conformément à l'article 38 des statuts, le bénéfice net est réparti comme suit :

1. Aux actionnaires, un premier dividende de 6 p.c. du capital nominal.	24.000
2. De l'excédent, soit F 1.077.576 :	
a) 10 p.c. à la réserve	107.758
b) 8 p.c. au personnel	86.206
3. Du surplus, soit F 883.612 :	
a) à l'Etat, $\frac{1}{5}^{e}$	176.722
b) aux actionnaires, un second dividende	706.668
c) le solde à la réserve	222
Total du bénéfice net à répartir . .	1.101.576

DIVIDENDE ATTRIBUE POUR L'EXERCICE 1987

Premier dividende total	24.000
Second dividende total	706.668
Ensemble . .	730.668
pour 400.000 actions, soit, par action, un dividende de . . . . . F	1.826,67

Le coupon n° 186 sera payable à partir du 1er mars 1988, par F 1.370 net de précompte mobilier [1].

Le Conseil de régence :

Georges JANSON, *directeur*
William FRAEYS, *directeur*
Frans JUNIUS, *directeur*
Jean-Pierre PAUWELS, *directeur*
Roger RAMAEKERS, *régent*
Raymond PULINCKX, *régent*
Jozef HOUTHUYS, *régent*
Jan HINNEKENS, *régent*
Luc AERTS, *régent*
Albert FRERE, *régent*
André DEVOGEL, *régent*
Alfred RAMPEN, *régent*
Rik VAN AERSCHOT, *régent*
André VANDEN BROUCKE, *régent*

Le gouverneur,
Jean GODEAUX.

[1] Précompte mobilier : $\frac{1.370 \times 1}{3}$ . . . . . F 456,67.

Le crédit d'impôt qui est susceptible d'être inclus dans la base de l'impôt sur les revenus s'élève à :

$\frac{1.370 \times 50}{100}$ . . . . . F 685.

Comptes annuels

BILAN AU 31 DECEMBRE 1987

ACTIF

(en milliers de francs)

Encaisse en or		57.266.945
Fonds Monétaire International :		
Participation		19.094.497
Prêts		—
Droits de tirage spéciaux		24.021.575
Ecus		152.887.442
Monnaies étrangères		110.962.117
Monnaies étrangères et or à recevoir :		
Fonds Européen de Coopération Monétaire		24.908.516
Autres		—
Ecus à recevoir :		
Fonds Européen de Coopération Monétaire		—
Autres		—
Accords internationaux		2.335.464
Avances au F.M.I.		4.376.719
Fonds Européen de Coopération Monétaire : Financement à très court terme		—
C.E.E. : Concours financier à moyen terme		—
Débiteurs pour change et or, à terme :		
Fonds Européen de Coopération Monétaire		—
Autres		—
Effets de commerce		368.898
Avances sur nantissement :		
Intermédiaires financiers du secteur privé	556	
Intermédiaires financiers du secteur public	245	
Autres institutions du secteur public	—	
Entreprises publiques et privées, et particuliers	2.898	3.699
Effets publics :		
Effets publics belges		37.000.000
Effets publics luxembourgeois		—
Concours spécial au Fonds des Rentes		127.568.000
Monnaies divisionnaires et d'appoint		1.481.430
Avoirs à l'Office des Chèques Postaux :		
Compte A		1.568
Compte B		3.747.036
Créance consolidée sur l'Etat		34.000.000
Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972		3.420.875
Valeurs à recevoir		6.498.049
Fonds publics		19.239.590
Immeubles, matériel et mobilier		6.772.816
Comptes transitoires		16.222.067
Total		652.177.303

PASSIF *(en milliers de francs)*

Billets en circulation		425.630.078
Comptes courants et divers :		
Trésor public, compte ordinaire	15.534	
Intermédiaires financiers du secteur privé	226.969	
Intermédiaires financiers du secteur public	51.768	
Autres institutions du secteur public	757.017	
Entreprises publiques et privées, et particuliers	249.396	
Banques à l'étranger et institutions internationales, comptes ordinaires	1.555.039	
Valeurs à payer	8.490.502	11.346.225
Accords d'aide financière		3.747.036
Fonds Monétaire International :		
Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette		23.610.731
Fonds Européen de Coopération Monétaire : Financement à très court terme		—
Ecus à livrer :		
Fonds Européen de Coopération Monétaire		152.887.442
Autres		—
Réserve monétaire :		
Belgique		—
Grand-Duché de Luxembourg		—
Monnaies étrangères et or à livrer :		
Fonds Européen de Coopération Monétaire		—
Autres		17.565
Comptes transitoires		11.145.179
Capital		400.000
Fonds de réserve :		
Réserve statutaire		2.073.941
Réserve extraordinaire		13.993.631
Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier		6.223.899
Bénéfice net à répartir		1.101.576
Total		652.177.303

COMPTE DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE 1987

(en milliers de francs)

DEBIT		
Parts de l'Etat :		
Escompte et avances	9.587.428	
Opérations avec l'étranger	1.948.391	11.535.819
Frais généraux :		
Rémunérations et charges sociales	5.946.290	
Autres frais	797.968	
	6.744.258	
moins :		
Récupérations auprès de tiers	1.556.081	5.188.177
Impôts, taxes et redevances		3.097.739
Autres versements au Trésor public imposés par la loi . . .		130.453
Amortissements d'immeubles, de matériel et de mobilier . .		1.402.643
Virements aux réserves et provisions :		
Réserve extraordinaire	2.085.000	
Provision pour immeubles, matériel et mobilier	300.000	
Provision sociale pour risques divers . . .	700.000	3.085.000
Bénéfice net à répartir		1.101.576
		25.541.407
CREDIT		
Produit des opérations d'escompte et d'avances		15.181.858
Produit des opérations avec l'étranger		7.281.451
Produit des fonds publics		2.144.545
Droits de garde, commissions et bonifications		221.779
Recettes diverses		8.774
Prélèvements sur les comptes transitoires du passif		703.000
		25.541.407

COMPTES D'ORDRE AU 31 DECEMBRE 1987

(en milliers de francs)

Ministres de l'Education nationale :		
Avoirs pour leur compte à l'Office des Chèques Postaux (Législation de l'enseignement)		10.329.833
Crédits documentaires ouverts		232
Garanties données par la Banque		1.078.771
Garanties reçues :		
Nantissements des comptes d'avances	71.246.861	
Garanties constituées par les emprunteurs de call money	18.598.248	
Cautionnements divers	53.574	
Autres garanties	218.725	90.117.408
Certificats de garantie reçus du Trésor public		3.000.000
Valeurs à l'encaissement		2.917
Avoirs gérés pour compte du Fonds Européen de Coopération Monétaire		24.908.516
Dépôts de titres et valeurs diverses :		
Fonds Monétaire International	81.546.500	
Association internationale de Développement	8.643.197	
Banque asiatique de Développement	1.727.653	
Banque inter-américaine de Développement	207.749	
Fonds africain de Développement	1.805.338	
Fonds international de Développement agricole	339.904	
Autres dépôts	1.163.843.119	1.258.113.460
Trésor public :		
Valeurs diverses dont l'Etat est propriétaire	15.991.893	
Actions privilégiées de la S.N.C.B.	*5.000.000*	
Actions ordinaires de la S.N.C.B.	*1.000.000*	
Certificats 4 1/2 % de la Société Nationale du Logement	*3.339.947*	
Valeurs diverses : sous dossier du Fonds Monétaire	*322.163*	
autres	*6.329.783*	
Valeurs diverses dont l'Etat est dépositaire	1.986.144.763	
Valeurs déposées par des tiers	*160.700.858*	
Service de la Dette inscrite	*1.798.795.296*	
Caisse des Dépôts et Consignations	*13.489.439*	
Valeurs déposées en cautionnement	*13.159.170*	
Valeurs à délivrer	2.750.637.788	4.752.774.444
Fonds des Rentes		183.599.439

RAPPORT
DU COLLEGE DES CENSEURS

Le Collège des Censeurs s'associe à l'hommage rendu par le Conseil de régence à la mémoire du Baron Ansiaux, Gouverneur honoraire de la Banque. Il gardera de lui le souvenir d'un homme intègre qui exerça toutes ses fonctions avec compétence et autorité.

⁂

C'est avec tristesse que le Collège a appris le décès, le 3 avril 1987, du Chevalier Herbosch, censeur honoraire, qui participa aux réunions des Conseils de la Banque de 1959 à 1971. Il déplore également le décès, survenu le 27 juillet 1987, de Monsieur Fritz Meyvaert; élu censeur en 1958, celui-ci remplit les fonctions de secrétaire du Collège du 31 mars 1965 au 26 février 1973.

Le Collège conservera fidèlement la mémoire de ces anciens membres qui lui ont apporté un précieux concours, par leurs interventions basées sur leur expérience du monde des affaires où ils ont, tous deux, joué un rôle important.

⁂

Les membres du Collège des Censeurs félicitent le Gouverneur pour sa nomination en qualité de président du Comité des Gouverneurs des Banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne.

Ils lui souhaitent plein succès dans cette fonction et dans celle de Président du Conseil d'administration du Fonds européen de coopération monétaire. Ils unissent leurs éloges à ceux que le Conseil d'administration de la Banque des Règlements Internationaux a adressés à Monsieur le Gouverneur Godeaux lorsqu'il a remis à sa disposition ses mandats de Président du Conseil et de Président de la Banque.

⁂

Comme le Conseil de régence, le Collège des Censeurs a pris congé, avec regret, de Monsieur le Directeur Beauvois qui fut membre des Conseils durant vingt-deux ans. Il tient à lui témoigner sa gratitude pour sa contribution remarquable aux activités de la Banque.

⁂

Le Collège des Censeurs se réjouit de la reconduction du mandat de directeur de Monsieur Jean-Pierre Pauwels, de la nomination de Monsieur Alfons Verplaetse en qualité de directeur et du renouvellement du mandat de ses membres, Messieurs Jacques Delruelle, Hubert Detremmerie, Willy Danckaert et Christian D'Hoogh.

⁂

Au cours de l'exercice écoulé, le Collège des Censeurs s'est acquitté de sa mission en exécution des dispositions légales et statutaires.

Les prévisions budgétaires pour l'exercice 1988 lui ont été présentées avec les pièces justificatives nécessaires. Le Collège les a approuvées au terme d'un examen approfondi.

Les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 1987 lui ont été soumis dans les délais statutaires. Après en avoir contrôlé l'exactitude, constaté une parfaite concordance avec les écritures et vérifié, par sondages, les existants d'inventaires, le Collège les a approuvés, ce qui vaut décharge à l'Administration conformément à l'article 35 des statuts.

En vertu de l'article 70 des statuts, le Conseil général a réglé la répartition définitive des bénéfices.

Tout au long de l'année, les censeurs ont procédé à des inspections et vérifications, tant à l'administration centrale qu'auprès des sièges de province. Le Collège s'est, en outre, fait produire régulièrement les procès-verbaux des opérations de contrôle interne. Il a ainsi pu constater que celles-ci sont réalisées avec le sérieux et la compétence nécessaires.

Le Collège des Censeurs remercie la Direction pour la collaboration qu'elle lui a apportée afin qu'il puisse assumer au mieux sa mission de contrôle et de surveillance. Il tient aussi à adresser ses remerciements au personnel pour les efforts consentis, en vue de s'adapter aux équipements et aux méthodes de travail qu'imposent l'évolution technique et le souci de la productivité.

Les membres du Collège des Censeurs,

Jacques DELRUELLE, secrétaire,
Hubert DETREMMERIE,
Lucien ROEGIERS,
Théo VANDERVORST,
Joseph VAN LANDSCHOOT,
Roger MENE,
Willy DANCKAERT,
Christian D'HOOGH,
Carlo VAN GESTEL.

Le président,
Gaston VANDEWALLE.

Administration et surveillance

Départements et services

Succursales et agences

ADMINISTRATION ET SURVEILLANCE

Gouverneur	M. Jean GODEAUX.
Directeurs	MM. Roland BEAUVOIS*, Georges JANSON, William FRAEYS, Frans JUNIUS, Jean-Pierre PAUWELS, Alfons VERPLAETSE.
Régents	MM. Roger RAMAEKERS, Raymond PULINCKX, Jozef HOUTHUYS, Jan HINNEKENS, Luc AERTS, Albert FRERE, André DEVOGEL, Alfred RAMPEN, Rik VAN AERSCHOT, André VANDEN BROUCKE.
Censeurs	MM. Gaston VANDEWALLE, *président,* Jacques DELRUELLE, *secrétaire,* Hubert DETREMMERIE, Lucien ROEGIERS, Théo VANDERVORST, Joseph VAN LANDSCHOOT, Roger MENE, Willy DANCKAERT, Christian D'HOOGH, Carlo VAN GESTEL.
Secrétaire	M. Jean POULLET.
Trésorier	M. Paul GENIE.

COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT

M. René LAUWERIJNS.

* Est sorti de charge le 7 avril 1987.

CONSEILLERS

Conseillers de la Direction — M. R. VAN STEENKISTE, chef du personnel,
M^lle M.H. LAMBERT,
M. J. VAN DROOGENBROECK,
M. J.J. REY.

DEPARTEMENTS ET SERVICES

Département des Affaires sociales — M. R. VAN STEENKISTE,
conseiller de la Direction, chef du personnel,

Délégué du chef du personnel — M. L. HANCISSE, premier conseiller,

Administration salariale et sociale

Chef du service — M. R. VAN SIMAEYS, chef de division.

Formation

Chef du service — M. L. VAN DER VEKEN, inspecteur général.

Gestion du Personnel

Chef du service — M. J. LEEMANS, chef de division,
Chef de division — M. R. VAN KEYMEULEN.

Service médical

Médecin-chef du service — M. J. BARY,
Médecins — MM. A. DE LANDTSHEER, V. DONS.

Département des Centrales d'échange de données — M. J. NAGANT, sous-directeur,

Centrale des Risques

Chef du service — M. M. ASSEAU, inspecteur général,
Chefs de division — MM. F. DEPUYDT, A. LENAERT,
Conseiller — M. P. HAINAUT.

Comptes courants

Chef du service — M. G. BOEYKENS, inspecteur général,
Chef de division — M. V. DECONINCK.

Département de la Comptabilité et du Contrôle budgétaire — M. L. BOES, sous-directeur,

Comptabilité

Chef du service	M. H. DE SAEDELEER, inspecteur général,
Chefs de division	MM. C. DEKEYSER, G. PIROT.

Contrôle budgétaire

Chef du service	M. J. VAN ROY, inspecteur général,
Chef de division	M. F. HEYMANS.

Département du Contrôle général — M. P. COENRAETS, sous-directeur,

Contrôle extérieur

Chef du service	M. E. VAN DER JEUGHT, inspecteur général,
Senior Contrôleur	M. D. VERMEIREN,
Contrôleurs	MM. P. SARLET, M. PICKEUR.

Inspection

Chef du service	M. D. MUS, inspecteur général,
Senior Inspecteur	M. J. HELFGOTT,
Inspecteurs	MM. L. LEEMAN, J. PAPLEUX, P. BOBYR, Mme J. MAESSEN-SIMAR,
Chefs de division	MM. G. PARLONGUE, R. BEERENS.

Département du Crédit — M. L. PLUM, sous-directeur,

Avances et Portefeuille

Chef du service	M. P. BOON, inspecteur général,
Conseiller	M. J.M. WULLUS,
Chef de division	M. F. WITHOFS.

Escompte

Chef du service	M. C. DE NYS, inspecteur général.

Département Etranger — M. J.J. REY, conseiller de la Direction,

M. P. LE ROY, premier conseiller,

Accords internationaux

Chef du service	M. J. MICHIELSEN, inspecteur général,
Conseillers	MM. M. JAMAR, G. NOPPEN, Mmes F. LEPOIVRE-MASAI, G. DURAY-BIRON,
Chef de division	M. M. EECKHOUT.

Change

Chef du service	M. H. BUSSERS, inspecteur général.

Contrôle des Opérations sur Marchandises

Chef du service	M. W. STOOP, inspecteur général,
Conseiller	M. L. DUSSAIWOIR,
Chef de division	M. F. ROBBERECHT.

Statistique des Paiements extérieurs

Chef du service	M. G. MELIS, chef de division.

Département des Etudes — Mlle M.H. LAMBERT, conseiller de la Direction,

Délégué du chef du département	M. W. PLUYM, inspecteur général,
Premier conseiller	M. S. BERTHOLOME,
Conseillers	MM. R. REYNDERS, J. SMETS. Mme A.M. JOURDE-PEETERS,
Economistes	MM. J.J. VANHAELEN, E. JACOBS, J. CLAEYS, Mme F. JACOBS-DONKERS, MM. V. PERILLEUX, G. MAES, M. DOMBRECHT, P. PETIT, T. TIMMERMANS, E. VERREYDT.

Documentation

Chef du service	M. X. DUQUENNE, inspecteur général,
Chefs de division	MM. G. BURGGRAEVE, R. BEUTELS.

Statistique

Chef du service	M. B. MEGANCK, inspecteur général,
Conseillers	MM. A. WOUTERS, G. POULLET.

Département Equipements et Services Généraux — M. K. VANDENEEDE, inspecteur général,

Equipements et Techniques

Chef du service	M. J. VICTOIR, inspecteur général,
Chef de division	M. P. LAUWERS.

Sécurité et Services Généraux

Chef du service	M. J. TEIRLINCK, inspecteur général,
Chefs de division	MM. S. VAN RILLAER, G. SCHAMPAERT, J. VANDEUREN, R. LOISEAU, A. KOZYNS.

Département des Fonds publics — M. W. BRUMAGNE, inspecteur général,

Chef de division	M. J. MAKART,

Service du Caissier de l'Etat

Chef du service	M. C. LOTS, inspecteur général,
Chef de division	M. R. VAN HEMELRIJCK.

Marché des Rentes

Chef du service	M. J. CARLIER, inspecteur général,
Chef de division	M. A. MICHEL.

Titres

Chef du service	M. C. VAN POPPEL, inspecteur général,
Chefs de division	MM. W. STEPPE, L. EICHER.

Département de l'Imprimerie — M. J. VAN DROOGENBROECK, conseiller de la Direction,

Service administratif

Chef du service	M. J. RENDERS, chef de division.

Service technique

Chef du service	M. W. VAN NIEUWENHUYSE, inspecteur général,
Chefs de division	MM. L. DUFRESNE, M. SALADE.

Département de l'Organisation et de l'Informatique — M. H. BARBE, inspecteur général,

Data Security Officer — M. A. HUET,

Centre électronique

- Chef du service — M. J. MOERMAN, inspecteur général,
- Chef de division — M. E. COLMAN,
- System-engineer — M. G. DUMAY,
- Analyste-conseil — M. G. VANGHELUWE.

Organisation

- Chef du service — M. J.P. HOYOS, chef de division,
- Analystes-conseils — MM. R. THIRION, J. WIELEMANS, P. LAUWERS, B. GROETEMBRIL, Mmes A.M. QUINTART-LEJEUNE, H. VAN DOORNE-VANHECKE,
- Chefs de division — MM. R. ROOTHANS, L. JANSSENS.

Planification et systèmes d'information

Géré temporairement par M. H. BARBE, chef du Département.

Département du Secrétariat général — M. F. TOURNEUR, sous-directeur,

Secrétariat

- Chef du service — M. M. SCHOLLAERT, inspecteur général,
- Conseiller — M. M. VERHAEGEN,
- Chef de division — M. M. VAN CAMPEN.

Secrétariat de la Direction

- Chef du service — M. J. DOLO, inspecteur général,
- Chefs de division — M. H. DOMS, Mlle J. RONDEUX.

Services non rattachés à un département

Caisse centrale

- Caissier principal — M. J. DE MAESSCHALCK, inspecteur général,
- Chefs de division — MM. R. VERHEYDEN, J.F. KERVYN de MARCKE ten DRIESSCHE, M. VAN BAELEN.

Service Juridique

Chef du service	M. J.V. LOUIS, sous-directeur,
Premier conseiller	M. J.P. BRISE,
Conseiller	M. E. de LHONEUX.

Service des Collections et de la Bibliothèque Littéraire

Chef du service	M[lle] C. LOGIE, inspecteur général.

Service de Sécurité, d'Hygiène et d'Embellissement des Lieux de Travail

Chef du service	M. J. VAN PETEGHEM, Conseiller adjoint.

Département des Succursales et Agences — M. W. VAN DER PERRE, sous-directeur,

Inspecteur général	M. P. TELLIER,

Anvers

Administrateur	M. H. ALLAER,
Inspecteur général	M. P. VERPOEST,
Chefs de division	MM. J. BRIL, F. SERCKX, L. JACOBS.

Liège

Administrateur	M. P. NYS,
Chef de division	M. L. VANTOURS.

Luxembourg

Administrateur	M. M. SIMAL.

Alost

Agent	M. A. VERHELST.

Arlon

Agent	M. R. TOBIE.

Bruges

Agent	M. L. VAN DEN WIJNGAERT.

Charleroi

Agent	M. J. TASSIER,
Chef de division	M^me^ J. DAUCHOT-DE BEER.

Courtrai

Agent	M. L. GHYSELS.

Gand

Agent	M. K. MORTIER,
Chef de division	M. H. VAN MOSSEVELDE.

Hasselt

Agent	M. T. DE ROOVER,
Chef de division	M. L. MESOTTEN.

La Louvière

Agent	M. P. VAN NIEUWENHUYSE.

Louvain

Agent	M. P. PEETROONS,
Chef de division	M. W. SMOUT.

Malines

Agent	M. P.L. KERREMANS.

Malmédy

Agent	M. R. COLSON.

Marche-en-Famenne

Agent	M. P. DETRY.

Mons

Agent	M. F. RYCKAERT.

Namur

Agent	M. J. DELPEREE.

Ostende

Agent	M. G. ONGENA.

Roulers

Agent — M. J. VICTOR.

Saint-Nicolas

Agent — M. L. GHEKIERE.

Tournai

Agent — M. Y. LEBLANC.

Turnhout

Agent — M. L. MUYLAERT.

Verviers

Agent — M. J. BOFFING.

Cadre détaché auprès du Fonds Monétaire International à Washington,
M. J.C. PAUWELS, chef de division.

Cadre en mission pour compte du Fonds Monétaire International, auprès du Ministère des Finances de la République du Niger,
M. J. TAVERNIER, conseiller.

Cadre détaché auprès de la Banque du Zaïre,
M. R. VANHULST, chef de division.

Cadre détaché auprès de la Banque du Rwanda,
M. G. MARLET, chef de division.

Cadre en mission à la Représentation permanente de la Belgique auprès des Communautés européennes, M. P. VIGNERON, conseiller.

Cadres en mission à la Représentation permanente de la Belgique auprès de l'O.C.D.E. à Paris, MM. W. VERTONGEN, conseiller,
P. VAN DER HAEGEN, conseiller.

Cadre détaché auprès du Cabinet de M. Gol, Vice-premier Ministre,
M. A. NYSSENS, conseiller.

Cadre détaché auprès du Cabinet de M. Verhofstadt, Vice-premier Ministre,
M. L. COENE, conseiller.

Cadre détaché auprès du Cabinet de M. De Clercq, membre de la Commission des Communautés européennes, M. P. MERCIER, conseiller.

Annexes

BILANS COMPARES

ACTIF	1983	1984	1985	1986	1987
Encaisse en or	58.214,0	58.213,9	58.213,9	58.213,9	57.266,9
Fonds Monétaire International :					
Participation	23.671,0	25.025,6	22.798,9	22.456,7	19.094,5
Prêts	—	—	—	—	—
Droits de tirage spéciaux	19.413,9	22.102,0	15.978,5	13.612,4	24.021,6
Ecus	139.230,9	165.398,9	157.917,9	138.867,9	152.887,4
Monnaies étrangères	47.536,6	40.026,8	29.409,8	34.717,1	110.962,1
Monnaies étrangères et or à recevoir :					
Fonds Européen de Coopération Monétaire	26.694,9	30.228,2	18.087,6	18.369,9	24.908,5
Autres	—	—	2.430,1	—	—
Ecus à recevoir :					
Fonds Européen de Coopération Monétaire				—	—
Autres				—	—
Accords internationaux	1.316,5	1.570,7	1.362,4	2.396,7	2.335,5
Avances au F.M.I.	2.402,2	772,9	2.470,8	5.873,7	4.376,7
Fonds Européen de Coopération Monétaire : Financement à très court terme	—	—	—	—	—
C.E.E. : Concours financier à moyen terme	—	—	—	—	—
Débiteurs pour change et or, à terme :					
Fonds Européen de Coopération Monétaire				—	—
Autres				—	—
Effets de commerce	83.181,3	10.675,6	24.970,8	1.996,1	368,9
Avances sur nantissement :					
Intermédiaires financiers du secteur privé	*0,7*	*2.175,3*	*699,8*	*0,6*	*0,6*
Intermédiaires financiers du secteur public	*13.671,1*	*0,6*	—	—	*0,2*
Autres institutions du secteur public	—	—	—	*17,4*	—
Entreprises publiques et privées, et particuliers	*370,8*	*114,6*	*14,8*	*6,8*	*2,9*
	14.042,6	2.290,5	714,6	24,8	3,7
Effets publics :					
Effets publics belges	37.000,0	37.000,0	37.000,0	37.000,0	37.000,0
Effets publics luxembourgeois	—	—	—	—	—
Concours spécial au Fonds des Rentes	188.400,0	200.610,0	182.178,0	209.360,0	127.568,0
Monnaies divisionnaires et d'appoint	907,9	709,3	980,5	1.005,9	1.481,4
Avoirs à l'Office des Chèques Postaux :					
Compte A	1,8	1,7	1,5	1,3	1,6
Compte B	4.583,8	4.340,7	4.454,0	4.408,2	3.747,0
Créance consolidée sur l'Etat	34.000,0	34.000,0	34.000,0	34.000,0	34.000,0
Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972	3.450,4	3.450,4	3.450,4	3.450,4	3.420,9
Valeurs à recevoir	1.625,4	8.573,9	2.904,4	2.343,1	6.498,1
Fonds publics	11.598,5	12.823,3	14.275,5	16.165,2	19.239,6
Immeubles, matériel et mobilier	2.853,3	3.420,6	4.426,8	5.408,2	6.772,8
Valeurs de la Caisse de Pensions du Personnel	16.675,5	18.035,5	19.741,7		
Comptes transitoires	14.292,9	19.101,7	16.156,8	14.848,1	16.222,1
	731.093,4	698.372,2	653.924,9	624.519,6	652.177,3

AU 31 DECEMBRE (en millions de francs) ANNEXE 1

PASSIF	1983	1984	1985	1986	1987
Billets en circulation	395.916,1	398.183,2	394.746,9	415.082,6	425.630,1
Comptes courants et divers :					
Trésor public, compte ordinaire	*9,6*	*12,6*	*17,9*	*23,0*	*15,5*
Intermédiaires financiers du secteur privé	*269,6*	*372,9*	*209,3*	*191,5*	*227,0*
Intermédiaires financiers du secteur public	*33,5*	*31,5*	*31,9*	*25,6*	*51,8*
Autres institutions du secteur public	*815,9*	*786,0*	*803,4*	*131,5*	*757,0*
Entreprises publiques et privées, et particuliers	*153,0*	*254,4*	*166,1*	*184,1*	*249,4*
Banques à l'étranger et institutions internationales, comptes ordinaires	*2.306,9*	*2.111,8*	*2.502,1*	*1.720,0*	*1.555,0*
Valeurs à payer	*16.391,1*	*26.890,2*	*21.109,2*	*9.187,7*	*8.490,5*
	19.979,6	30.459,4	24.839,9	11.463,4	11.346,2
Accords d'aide financière	4.583,8	4.340,7	4.454,0	4.408,2	3.747,0
Fonds Monétaire International :					
Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette	23.610,7	23.610,7	23.610,7	23.610,7	23.610,7
Fonds Européen de Coopération Monétaire : Financement à très court terme	48.237,3	—	—	—	—
Ecus à livrer :					
Fonds Européen de Coopération Monétaire	198.574,2	197.861,8	156.543,1	138.867,9	152.887,4
Autres			1.374,8	—	—
Réserve monétaire :					
Belgique	—	—	—	—	—
Grand-Duché de Luxembourg	—	—	—	—	—
Monnaies étrangères et or à livrer :					
Fonds Européen de Coopération Monétaire				—	—
Autres	35,5	19,2	1.116,2	24,8	17,6
Caisse de Pensions du Personnel	16.675,5	18.035,5	19.741,7		
Comptes transitoires	9.813,0	10.702,4	10.407,3	10.863,2	11.145,2
Capital	400,0	400,0	400,0	400,0	400,0
Fonds de réserve :					
Réserve statutaire	1.682,2	1.773,4	1.869,2	1.970,0	2.073,9
Réserve extraordinaire	8.089,6	9.026,6	9.907,6	11.908,6	13.993,7
Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier	2.561,1	2.979,7	3.888,4	4.859,3	6.223,9
Bénéfice net à répartir	934,8	979,6	1.025,1	1.060,9	1.101,6
	731.093,4	698.372,2	653.924,9	624.519,6	652.177,3

COMPTES DE RESULTATS COMPARES

DEBIT	1983	1984	1985	1986	1987
Parts de l'Etat :					
Escompte et avances	*21.809,6*	*25.445,0*	*17.316,0*	*13.318,2*	*9.587,4*
Opérations avec l'étranger	*1.666,1*	*3.602,0*	*3.097,1*	*1.515,0*	*1.948,4*
	23.475,7	29.047,0	20.413,1	14.833,2	11.535,8
Frais généraux :					
Rémunérations et charges sociales	*5.396,2*	*5.847,0*	*6.037,4*	*5.806,9*	*5.946,3*
Autres frais	*528,8*	*620,0*	*694,6*	*699,1*	*798,0*
	5.925,0	*6.467,0*	*6.732,0*	*6.506,0*	*6.744,3*
moins :					
Récupérations auprès de tiers	*– 973,2*	*– 1.207,6*	*– 1.562,4*	*– 1.551,5*	*– 1.556,1*
	4.951,8	5.259,4	5.169,6	4.954,5	5.188,2
Impôts, taxes et redevances	2.789,4	2.452,8	2.614,3	3.179,8	3.097,7
Autres versements au Trésor public imposés par la loi	36,6	125,3	79,3	130,5	130,5
Amortissements d'immeubles, de matériel et de mobilier	929,4	914,6	980,7	1.008,8	1.402,6
Virements aux réserves et provisions :					
— Réserve extraordinaire	732,0	768,0	881,0	2.001,0	2.085,0
— Provision pour immeubles, matériel et mobilier	500,0	500,0	1.000,0	1.000,0	300,0
— Provision sociale pour risques divers	600,0	500,0	—	—	700,0
— Fonds du Centenaire	25,0	—	—	—	—
Bénéfice net à répartir	934,8	979,6	1.025,1	1.060,9	1.101,6
	34.974,7	40.546,7	32.163,1	28.168,7	25.541,4

AU 31 DECEMBRE (en millions de francs) ANNEXE 2

CREDIT	1983	1984	1985	1986	1987
Produit des opérations d'escompte et d'avances .	30.337,5	33.912,8	23.740,8	19.856,9	15.181,9
Produit des opérations avec l'étranger	2.984,1	4.589,0	6.212,0	5.741,4	7.281,4
Produit des fonds publics	1.289,4	1.459,4	1.676,9	1.865,1	2.144,5
Droits de garde, commissions et bonifications .	221,0	228,0	218,2	215,9	221,8
Recettes diverses	13,7	15,5	29,2	21,4	8,8
Prélèvements sur les comptes transitoires du passif	129,0	342,0	286,0	468,0	703,0
	34.974,7	40.546,7	32.163,1	28.168,7	25.541,4

ANNEXE 3

DIVIDENDE

	1983	1984	1985	1986	1987
Dividende net attribué par action	1.165,00	1.220,00	1.275,00	1.320,00	1.370,00
Précompte mobilier retenu par action	388,33	406,67	425,00	440,00	456,67
Dividende brut attibué par action	1.553,33	1.626,67	1.700,00	1.760,00	1.826,67
Crédit d'impôt	634,93	664,90	694,88	719,40	685,00

ANNEXE 4

SITUATIONS HEBDOMADAIRES

PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1987

SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1987

(millions de francs)

ACTIF

DATES	Encaisse en or	Fonds Monétaire International :			Ecus	Monnaies étrangères	Monnaies étrangères et or à recevoir :		Ecus à recevoir :		Accords internationaux	Avances au F.M.I.	Fonds Européen de Coopération Monétaire : Financement à très court terme	C.E.E. : Concours financier à moyen terme	Débiteurs pour change et or, à terme		Effets de commerce	Avances sur nantissement	Effets publics :		Concours spécial au Fonds des Rentes	Monnaies divisionnaires et d'appoint	Avoirs à l'Office des Chèques Postaux :		Créance consolidée sur l'Etat	Ajustement provisoire résultant de la loi du 3-7-1972	Fonds publics	Immeubles, matériel et mobilier	Divers	TOTAL DE L'ACTIF
		Participation	Prêts	Droits de tirage spéciaux			Fonds Européen de Coopération Monétaire	Autres	Fonds Européen de Coopération Monétaire	Autres					Fonds Européen de Coopération Monétaire	Autres			Effets publics belges	Effets publics luxembourgeois			Compte A	Compte B						
5 janvier 1987	58.214	22.457	...	13.612	138.868	33.744	18.370	...	...	...	2.397	5.874	...	...	...	...	1.499	8	37.000	...	206.078	1.000	2	4.953	34.000	3.450	16.165	4.427	32.595	634.713
12 »	58.214	22.457	...	13.612	136.539	33.485	18.580	...	...	...	2.397	5.874	...	...	...	...	7.752	32.213	37.000	...	160.850	1.070	1	4.953	34.000	3.450	16.165	4.427	25.850	618.889
19 »	58.214	22.457	...	13.612	136.539	33.890	18.580	...	...	...	2.215	5.874	...	...	...	353	5.634	14.028	37.000	...	180.050	1.180	2	4.801	34.000	3.450	16.165	4.427	22.018	614.489
26 »	58.214	22.457	...	13.593	136.539	34.427	18.580	...	...	...	2.349	5.874	...	...	...	353	3.376	2.525	37.000	...	186.743	1.252	2	4.718	34.000	3.450	16.165	4.427	20.310	606.354
2 février	58.214	22.457	...	12.620	136.539	37.825	18.580	...	...	...	2.361	5.874	...	...	...	2.426	3.099	9	37.000	...	183.858	1.304	1	4.656	34.000	3.450	19.154	5.408	14.877	603.712
9 »	58.185	22.457	...	12.571	136.539	48.170	18.580	...	...	...	2.383	5.874	...	...	...	12.033	1.966	17	37.000	...	187.024	1.352	1	4.647	34.000	3.450	19.154	5.408	16.607	627.418
16 »	58.171	22.457	...	12.571	136.539	36.014	18.580	...	...	...	2.613	5.874	...	...	...	353	1.188	14	37.000	...	187.716	1.379	1	4.639	34.000	3.450	19.220	5.408	18.574	605.761
23 »	58.171	22.457	...	12.601	136.539	36.193	18.580	...	...	...	2.663	5.874	...	...	...	353	3.648	13	37.000	...	185.789	1.404	1	4.584	34.000	3.450	19.238	5.408	17.821	605.787
2 mars	58.171	21.086	...	12.601	136.539	37.720	18.580	...	...	...	2.708	5.874	...	...	...	353	7.235	23	37.000	...	183.357	1.410	2	4.400	34.000	3.450	19.241	5.408	23.213	612.371
9 »	58.128	21.086	...	13.111	136.539	37.326	18.580	...	...	...	2.705	5.874	...	...	...	353	1.628	8	37.000	...	191.025	1.400	1	4.394	34.000	3.450	19.241	5.408	18.179	609.436
16 »	58.128	21.086	...	13.708	136.539	40.315	18.580	...	...	...	2.726	5.874	...	...	...	3.808	1.002	10	37.000	...	181.288	1.405	1	4.343	34.000	3.450	19.232	5.408	23.934	611.837
23 »	58.120	20.931	...	13.708	136.539	37.044	18.580	...	...	...	2.706	5.874	...	...	...	353	965	5	37.000	...	190.048	1.369	1	4.338	34.000	3.450	19.232	5.408	16.649	606.320
30 »	58.094	20.931	...	13.708	136.539	40.861	18.580	...	...	...	2.684	5.874	...	...	...	3.115	600	10	37.000	...	185.391	1.352	2	4.336	34.000	3.450	19.232	5.408	19.340	610.507
6 avril	58.059	20.931	...	13.708	136.539	57.923	18.580	...	...	...	2.738	5.839	...	...	...	3.115	519	15	37.000	...	178.558	1.327	1	4.261	34.000	3.447	19.242	5.408	16.403	617.613
13 »	57.916	20.931	...	13.708	139.060	65.829	20.709	...	...	...	2.689	5.693	...	...	...	353	7.533	12	37.000	...	158.348	1.317	1	4.260	34.000	3.447	19.242	5.408	19.244	616.700
17 »	57.798	21.067	...	13.708	139.060	67.092	20.709	...	...	...	2.723	5.693	...	...	...	353	8.296	860	37.000	...	159.697	1.267	2	4.254	34.000	3.447	19.242	5.408	18.574	620.250
27 »	57.705	21.067	...	13.708	139.060	68.193	20.709	...	...	...	2.774	5.693	...	...	...	353	1.710	5	37.000	...	162.283	1.223	2	4.243	34.000	3.447	19.242	5.408	20.595	618.420
4 mai	57.666	19.971	...	13.012	139.060	70.299	20.709	...	...	...	2.716	5.693	...	...	...	1.065	544	9	37.000	...	167.470	1.185	2	4.005	34.000	3.447	19.242	5.408	20.623	623.126
11 »	57.666	19.971	...	12.282	139.060	71.808	20.709	...	...	...	2.748	5.693	...	...	...	1.065	673	10	37.000	...	167.092	1.166	1	3.988	34.000	3.447	19.242	5.408	19.032	622.061
18 »	57.666	19.971	...	12.234	139.060	71.220	20.709	...	...	...	2.823	5.693	...	...	...	353	552	10	37.000	...	172.428	1.170	1	3.979	34.000	3.447	19.242	5.408	18.476	625.442
25 »	57.666	19.971	...	12.597	139.060	69.676	20.709	...	...	...	2.838	5.693	...	...	...	981	5.750	7.103	37.000	...	165.736	1.194	1	3.977	34.000	3.447	19.242	5.408	35.659	647.708
1 juin	57.666	19.971	...	12.597	139.060	71.709	20.709	...	...	...	2.750	5.693	...	...	...	629	633	7	37.000	...	183.827	1.144	2	3.977	34.000	3.447	19.242	5.408	24.361	643.832
5 »	57.666	19.971	...	12.548	139.060	78.312	20.709	...	...	...	2.774	5.693	...	...	...	629	3.909	14	37.000	...	172.689	1.129	1	3.977	34.000	3.447	19.242	5.408	21.231	639.409
15 »	57.666	20.312	...	12.548	139.060	84.178	20.709	...	...	...	2.764	5.401	...	...	...	629	2.890	3	37.000	...	168.762	1.203	2	3.959	34.000	3.447	19.242	5.408	24.298	643.481
22 »	57.666	20.432	...	12.500	139.060	103.723	20.709	...	...	...	2.510	5.401	...	...	...	629	615	11	37.000	...	161.691	1.229	1	3.948	34.000	3.447	19.242	5.408	18.944	648.166
29 »	57.666	20.432	...	12.500	139.060	108.388	20.709	...	...	...	2.399	5.401	...	...	...	629	5.625	3	37.000	...	137.285	1.229	1	3.889	34.000	3.447	19.242	5.408	28.227	642.540
6 juillet	57.666	20.432	...	10.505	139.060	115.660	20.709	...	...	...	2.399	5.401	...	...	...	807	1.072	9	37.000	...	150.122	1.294	2	3.891	34.000	3.435	19.242	5.408	19.855	647.969
13 »	57.756	20.432	...	12.265	143.743	113.161	23.434	...	...	...	2.400	5.401	...	...	...	...	5.144	5	37.000	...	135.935	1.313	1	3.902	34.000	3.435	19.242	5.408	21.137	645.114
17 »	57.756	20.432	...	11.765	143.743	113.568	23.434	...	...	...	2.392	5.401	...	...	...	...	4.929	10	37.000	...	135.437	1.328	1	3.901	34.000	3.435	19.242	5.408	21.766	644.948
27 »	57.756	20.432	...	11.653	143.743	115.373	23.434	...	...	...	2.862	5.401	...	...	...	...	2.016	14	37.000	...	130.630	1.414	1	3.874	34.000	3.435	19.242	5.408	22.395	640.083
3 août	57.756	20.433	...	10.619	143.743	120.306	23.434	...	...	...	2.865	5.401	...	...	...	769	1.381	34	37.000	...	124.482	1.489	2	3.874	34.000	3.435	19.242	5.408	21.768	637.441
10 »	57.756	19.337	...	10.619	143.743	125.514	23.434	...	...	...	2.862	5.401	...	...	...	5.953	529	12	37.000	...	116.350	1.532	2	3.774	34.000	3.435	19.242	5.408	27.236	643.139
14 »	57.756	19.337	...	9.648	143.743	125.606	23.434	...	...	...	2.856	5.401	...	...	...	5.184	529	10	37.000	...	121.239	1.540	2	3.849	34.000	3.435	19.242	5.408	30.784	650.003
24 »	57.756	19.337	...	9.597	143.743	125.738	23.434	...	...	...	2.852	5.401	...	...	...	5.184	520	15	37.000	...	118.831	1.541	2	3.775	34.000	3.435	19.242	5.408	27.013	643.824
31 »	57.756	19.682	...	9.601	143.743	120.490	23.434	...	...	...	2.874	5.401	...	...	...	...	520	8	37.000	...	122.661	1.547	2	3.775	34.000	3.435	19.242	5.408	23.119	633.698
7 septembre	57.756	19.682	...	9.601	143.743	120.644	23.434	...	...	...	2.832	5.401	...	...	...	...	520	40	37.000	...	122.636	1.535	2	3.823	34.000	3.435	19.239	5.408	23.969	634.700
14 »	57.671	19.682	...	9.552	143.743	121.753	23.434	...	...	...	2.881	4.669	...	...	...	...	520	10	37.000	...	123.319	1.560	2	3.819	34.000	3.435	19.239	5.408	24.008	635.705
21 »	57.671	19.682	...	9.552	145.654	135.998	26.478	...	...	...	2.835	4.669	...	...	...	15.087	2.402	5	37.000	...	106.296	1.569	1	3.814	34.000	3.435	19.239	5.408	22.145	652.940
28 »	57.671	19.032	...	9.552	145.654	136.013	26.478	...	...	...	2.835	4.669	...	...	...	15.087	520	5	37.000	...	104.635	1.608	1	3.790	34.000	3.435	19.239	5.408	28.113	654.745
5 octobre	57.585	19.400	...	9.552	145.654	135.947	26.478	...	...	...	2.855	4.377	...	...	...	15.087	505	4	37.000	...	109.277	1.587	2	3.788	34.000	3.430	19.239	5.408	23.449	654.624
12 »	57.620	19.400	...	9.552	154.798	118.372	27.952	...	...	...	2.848	4.377	...	...	...	...	504	3.714	37.000	...	102.650	1.612	1	3.705	34.000	3.430	19.239	5.408	39.979	646.161
19 »	57.620	19.400	...	9.552	154.798	118.703	27.952	...	...	...	2.806	4.377	...	...	...	...	502	3.889	37.000	...	117.450	1.631	2	3.696	34.000	3.430	19.239	5.408	22.300	643.755
26 »	57.620	19.400	...	9.552	154.798	118.771	27.952	...	...	...	2.773	4.377	...	...	...	...	500	13.936	37.000	...	104.400	1.658	2	4.051	34.000	3.430	19.239	5.408	27.590	646.457
30 »	57.620	19.094	...	10.794	152.887	121.000	24.909	...	...	...	2.835	4.377	...	...	...	1.050	500	6.784	37.000	...	115.675	1.617	1	4.030	34.000	3.430	19.239	5.408	30.081	652.331
9 novembre	57.598	19.094	...	11.475	152.887	120.756	24.909	...	...	...	2.774	4.377	...	...	...	1.050	442	1.619	37.000	...	124.350	1.478	1	3.948	34.000	3.430	19.239	5.408	24.199	650.034
16 »	57.577	19.094	...	12.222	152.887	120.210	24.909	...	...	...	2.776	4.377	...	...	...	1.050	353	10	37.000	...	121.647	1.419	2	3.933	34.000	3.430	19.239	5.408	22.687	644.230
23 »	57.534	19.094	...	12.222	152.887	120.352	24.909	...	...	...	2.728	4.377	...	...	...	1.050	442	14	37.000	...	119.074	1.402	2	3.784	34.000	3.430	19.239	5.408	30.584	649.532
30 »	57.513	19.094	...	22.883	152.887	110.074	24.909	...	...	...	2.720	4.377	...	...	...	...	427	15	37.000	...	119.409	1.386	2	3.784	34.000	3.430	19.190	5.408	24.011	642.519
7 décembre	57.470	19.094	...	23.838	152.887	110.666	24.909	...	...	...	2.719	4.377	...	...	...	1.219	3.099	1.238	37.000	...	120.278	1.308	2	3.752	34.000	3.430	19.240	5.408	24.138	650.072
14 »	57.449	19.094	...	23.732	152.887	111.011	24.909	...	...	...	2.694	4.377	...	...	...	1.219	426	11	37.000	...	122.593	1.302	2	3.736	34.000	3.430	19.240	5.408	29.409	653.929
21 »	57.427	19.094	...	21.932	152.887	113.854	24.909	...	...	...	2.447	4.377	...	...	...	1.808	410	8	37.000	...	116.444	1.293	2	3.825	34.000	3.430	19.240	5.408	38.512	658.307
28 »	57.267	19.094	...	19.156	152.887	116.655	24.909	...	...	...	2.461	4.377	...	...	...	1.219	410	6	37.000	...	129.624	1.214	1	3.763	34.000	3.430	19.240	5.408	24.961	657.082

[1] Dont capital : 400 millions de francs.

SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1987

(millions de francs)

PASSIF

Compte d'ordre : Office des Chèques Postaux : Avoirs pour compte des Ministres de l'Education nationale (loi du 11-7-1973 - législation de l'enseignement)	Billets en circulation	Comptes courants :			Accords d'aide financière	Fonds Monétaire International : Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette	Fonds Européen de Coopération Monétaire : Financement à très court terme	Ecus à livrer :		Réserve monétaire :		Monnaies étrangères et or à livrer :		Divers	Capital, réserves et comptes d'amortissement [1]	TOTAL DU PASSIF	DATES
		Trésor public : Compte ordinaire	Banques à l'étranger et institutions internationales, comptes ordinaires	Comptes courants divers et valeurs à payer				Fonds Européen de Coopération Monétaire	Autres	Belgique	Grand-Duché de Luxembourg	Fonds Européen de Coopération Monétaire	Autres				
13.841	413.885	15	2.491	20.859	4.953	23.611	...	138.868	...	...	...	...	27	13.838	16.166	634.713	5 janvier 1987
16.092	407.032	22	1.684	15.006	4.953	23.611	...	136.539	...	...	...	...	24	13.852	16.166	618.889	12 »
15.896	404.722	13	2.794	11.540	4.801	23.611	...	136.539	...	...	...	...	374	13.929	16.166	614.489	19 »
17.683	398.388	3	3.286	8.865	4.718	23.611	...	136.539	...	...	...	...	382	14.396	16.166	606.354	26 »
17.312	398.750	19	2.852	5.505	4.656	23.611	...	136.539	...	...	...	...	2.437	10.101	19.242	603.712	2 février
17.064	398.373	19	2.628	19.175	4.647	23.611	...	136.539	...	...	...	...	12.667	10.517	19.242	627.418	9 »
16.975	398.336	19	2.189	9.646	4.639	23.611	...	136.539	...	...	...	...	386	11.154	19.242	605.761	16 »
16.743	397.963	12	3.421	8.616	4.584	23.611	...	136.539	...	...	...	...	394	11.405	19.242	605.787	23 »
16.588	402.100	1	1.065	13.406	4.400	23.611	...	136.539	...	...	...	...	375	11.632	19.242	612.371	2 mars
16.395	402.480	11	1.344	9.558	4.394	23.611	...	136.539	...	...	...	...	379	11.878	19.242	609.436	9 »
16.179	402.238	...	1.298	8.551	4.343	23.611	...	136.539	...	...	...	...	3.842	12.173	19.242	611.837	16 »
16.105	402.395	6	1.377	6.235	4.338	23.611	...	136.539	...	...	...	...	380	12.197	19.242	606.320	23 »
15.989	400.761	19	2.086	8.311	4.336	23.611	...	136.539	...	...	...	...	3.330	12.272	19.242	610.507	30 »
15.787	408.300	16	3.147	9.228	4.261	23.611	...	136.539	...	...	...	...	3.326	9.943	19.242	617.613	6 avril
15.519	406.556	16	1.461	12.402	4.260	23.611	...	139.060	...	...	...	...	383	9.709	19.242	616.700	13 »
15.387	412.422	9	1.628	9.577	4.254	23.611	...	139.060	...	...	...	...	386	10.061	19.242	620.250	17 »
15.396	405.652	8	2.531	13.529	4.243	23.611	...	139.060	...	...	...	...	381	10.163	19.242	618.420	27 »
15.177	411.611	23	1.739	12.713	4.005	23.611	...	139.060	...	...	...	...	709	10.413	19.242	623.126	4 mai
15.785	412.270	9	2.539	9.951	3.988	23.611	...	139.060	...	...	...	...	713	10.678	19.242	622.061	11 »
15.602	418.315	11	1.644	8.440	3.979	23.611	...	139.060	...	...	...	...	366	10.774	19.242	625.442	18 »
15.406	422.796	19	2.082	24.682	3.977	23.611	...	139.060	...	...	...	...	1.057	11.182	19.242	647.708	25 »
15.226	429.235	17	1.644	15.140	3.977	23.611	...	139.060	...	...	...	...	701	11.205	19.242	643.832	1 juin
15.056	426.631	9	1.626	13.246	3.977	23.611	...	139.060	...	...	...	...	705	11.302	19.242	639.409	5 »
14.782	424.813	8	1.477	19.135	3.959	23.611	...	139.060	...	...	...	...	704	11.472	19.242	643.481	15 »
14.454	425.728	18	3.228	21.435	3.948	23.611	...	139.060	...	...	...	...	699	11.197	19.242	648.166	22 »
14.317	428.495	23	2.715	13.243	3.889	23.611	...	139.060	...	...	...	...	712	11.550	19.242	642.540	29 »
13.825	434.684	24	3.427	6.381	3.891	23.611	...	139.060	...	...	...	...	904	16.745	19.242	647.969	6 juillet
13.710	431.036	17	1.477	5.229	3.902	23.611	...	143.743	...	...	...	...	34	16.823	19.242	645.114	13 »
13.605	429.973	2	1.418	6.219	3.901	23.611	...	143.743	...	...	...	...	9	16.830	19.242	644.948	17 »
13.208	418.994	25	1.418	12.238	3.874	23.611	...	143.743	...	...	...	...	6	16.932	19.242	640.083	27 »
13.083	419.973	17	1.259	7.903	3.874	23.611	...	143.743	...	...	...	...	817	17.002	19.242	637.441	3 août
12.946	417.593	1	1.408	10.849	3.774	23.611	...	143.743	...	...	...	...	5.978	16.940	19.242	643.139	10 »
12.854	422.027	7	1.399	14.341	3.849	23.611	...	143.743	...	...	...	...	5.173	16.611	19.242	650.003	14 »
12.735	418.210	10	2.767	10.597	3.775	23.611	...	143.743	...	...	...	...	5.164	16.705	19.242	643.824	24 »
12.584	417.675	5	2.075	6.717	3.775	23.611	...	143.743	...	...	...	...	15	16.840	19.242	633.698	31 »
12.488	418.840	6	1.624	6.710	3.823	23.611	...	143.743	...	...	...	...	8	17.093	19.242	634.700	7 septembre
12.896	417.879	16	1.806	8.441	3.819	23.611	...	143.743	...	...	...	...	9	17.139	19.242	635.705	14 »
12.798	418.060	11	1.606	6.411	3.814	23.611	...	145.654	...	...	...	1.040	16.160	17.331	19.242	652.940	21 »
12.385	414.125	4	1.297	12.523	3.790	23.611	...	145.654	...	...	...	1.040	16.153	17.306	19.242	654.745	28 »
12.128	420.376	1	2.289	7.093	3.788	23.611	...	145.654	...	...	...	1.040	16.151	15.379	19.242	654.624	5 octobre
11.998	417.719	7	1.526	8.808	3.705	23.611	...	154.798	...	...	...	1.040	22	15.683	19.242	646.161	12 »
11.734	418.872	15	1.482	5.099	3.696	23.611	...	154.798	...	...	...	1.040	30	15.870	19.242	643.755	19 »
11.586	414.685	9	2.406	10.633	4.051	23.611	...	154.798	...	...	...	1.040	13	15.969	19.242	646.457	26 »
11.509	419.455	16	2.343	14.029	4.030	23.611	...	152.887	...	...	...	...	495	16.223	19.242	652.331	30 »
11.406	417.953	6	1.647	13.726	3.948	23.611	...	152.887	...	...	...	...	498	16.516	19.242	650.034	9 novembre
11.109	418.677	6	2.395	6.220	3.933	23.611	...	152.887	...	...	...	...	498	16.761	19.242	644.230	16 »
11.015	415.994	12	1.772	14.829	3.784	23.611	...	152.887	...	...	...	...	507	16.894	19.242	649.532	23 »
10.861	417.137	...	1.622	6.688	3.784	23.611	...	152.887	...	...	...	...	19	17.529	19.242	642.519	30 »
10.939	419.253	20	3.895	8.627	3.752	23.611	...	152.887	...	...	...	...	1.226	17.559	19.242	650.072	7 décembre
10.665	419.210	5	3.587	12.385	3.736	23.611	...	152.887	...	...	...	...	1.222	18.044	19.242	653.929	14 »
10.540	426.619	5	3.695	8.531	3.825	23.611	...	152.887	...	...	...	...	1.931	17.961	19.242	658.307	21 »
10.329	426.106	22	2.243	9.290	3.763	23.611	...	152.887	...	...	...	...	1.229	18.689	19.242	657.082	28 »

ANNEXE 5

RELEVE DES FONDS PUBLICS CONSTITUANT AU 31 DECEMBRE 1987 LE PORTEFEUILLE DE LA BANQUE

Fonds publics et autres titres acquis en vertu des Statuts

7 p.c. Bons du Trésor 1986/94.
7,39 p.c. Bons du Trésor 1987/95 I.
7,16 p.c. Bons du Trésor 1987/95 II.
10 p.c. Emprunt belge 1979/88.
11 p.c. Emprunt belge 1980/89.
13 - 13,25 p.c. Emprunt belge 1981/85/89.
14,25 p.c. Emprunt belge 1982/89.
13,75 - 14 p.c. Emprunt belge 1982/86/90.
12,75 p.c. Emprunt belge 1983/91.
12 - 11,50 p.c. Emprunt belge 1983/90/94.
11,25 p.c. Emprunt belge 1983/92.
11,75 p.c. Emprunt belge 1984/92.
12 p.c. Emprunt belge 1984/92.
11,75 p.c. Emprunt belge 1984/93.
11,50 p.c. Emprunt belge 1985/93.
11,50 p.c. Emprunt belge 1985/93 II.
10,75 p.c. Emprunt belge 1985/94.
9,75 p.c. Emprunt belge 1986/94.
7,60 p.c. Emprunt belge 1986/94.
8 p.c. Emprunt belge 1987/95.
8 p.c. Emprunt belge 1987/95 II.
4 p.c. Emprunt belge à lots 1941.
4 p.c. Dommages de guerre 1923.
10,50 p.c. Emprunt du Fonds des Routes 1979/88.
13 p.c. Emprunt du Fonds des Routes 1981/85/89.
13 p.c. Emprunt du Fonds des Routes 1983/91.
11,50 p.c. Emprunt du Fonds des Routes 1983/91.
11,50 p.c. Emprunt du Fonds des Routes 1985/93.
9,50 p.c. Emprunt du Fonds des Routes 1986/94.
8 p.c. Emprunt du Fonds des Routes 1987/95.

6,75 p.c. Caisse Nationale de Crédit Professionnel 1968/88.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/90 - 1re tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1961/91 - 2e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1962/92 - 3e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1963/93 - 4e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1964/94 - 5e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1965/95 - 6e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1966/96 - 7e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1967/97 - 8e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1968/98 - 9e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1969/99 - 10e tranche.

6,75 p.c. Société Nationale de Crédit à l'Industrie 1968/88.

8,25 p.c. Société Nationale de Crédit à l'Industrie 1970/90.

8 p.c. Société Nationale de Crédit à l'Industrie 1971/91.

13,75 - 14 p.c. Crédit Communal de Belgique 1982/86/90.

12 p.c. Fonds d'Aide au Redressement financier des Communes 1984/91.

11 p.c. Fonds d'Aide au Redressement financier des Communes 1985/93.

Actions de la Société Belge d'Investissement International.

Actions de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie.

Actions de la Société Nationale d'Investissement.

Actions Caisse Interprofessionnelle de Dépôts et de Virements de Titres.

Actions de la Banque des Règlements Internationaux.

Actions de jouissance de la Société Nationale des Chemins de fer Belges.

Cours officiels des changes arrêtés par les banquiers réunis en Chambre de Compensation à Bruxelles

1987	1 dollar des Etats-Unis	1 mark allemand	100 yens	1 franc français	1 livre sterling	1 punt irlandais	100 lires italiennes	1 dollar canadien	1 florin des Pays-Bas
Janvier									
Plus haut	40,18	20,83	25,45	6,30	59,76	56,46	2,99	29,30	18,46
Plus bas	36,73	20,68	24,38	6,19	56,76	54,84	2,91	27,45	18,34
Moyen	38,59	20,77	24,95	6,23	58,13	55,52	2,93	28,33	18,41
Janvier (du 1er au 9)									
Plus haut	40,18	20,83	25,45	6,30	59,76	56,46	2,99	29,30	18,46
Plus bas	39,96	20,83	25,21	6,25	59,02	56,22	2,93	28,95	18,44
Moyen	40,07	20,83	25,30	6,27	59,20	56,36	2,97	29,16	18,45
Janvier (du 12 au 31)									
Plus haut	39,59	20,80	25,12	6,25	58,61	56,04	2,93	28,88	18,45
Plus bas	36,73	20,68	24,38	6,19	56,76	54,84	2,91	27,45	18,34
Moyen	37,99	20,74	24,82	6,21	57,70	55,19	2,92	28,00	18,40
Février									
Plus haut	38,42	20,73	24,88	6,22	58,71	55,28	2,91	28,72	18,38
Plus bas	37,15	20,68	24,44	6,21	56,83	54,97	2,91	27,92	18,33
Moyen	37,82	20,71	24,64	6,22	57,71	55,12	2,91	28,34	18,34
Mars									
Plus haut	38,49	20,74	25,58	6,23	61,41	55,49	2,92	29,20	18,36
Plus bas	37,39	20,70	24,67	6,22	58,84	55,22	2,90	28,40	18,33
Moyen	37,99	20,71	25,10	6,22	60,47	55,34	2,91	28,79	18,34
Avril									
Plus haut	38,02	20,79	26,84	6,23	61,79	55,54	2,91	29,10	18,43
Plus bas	36,91	20,70	25,65	6,20	60,21	55,25	2,90	27,55	18,34
Moyen	37,53	20,72	26,28	6,22	61,16	55,37	2,90	28,48	18,37
Mai									
Plus haut	37,69	20,77	26,64	6,21	62,22	55,61	2,90	28,16	18,42
Plus bas	36,63	20,72	26,06	6,19	61,09	55,45	2,86	27,22	18,38
Moyen	37,00	20,74	26,41	6,20	61,89	55,48	2,87	27,62	18,40
Juin									
Plus haut	38,26	20,75	26,23	6,22	61,98	55,59	2,87	28,68	18,44
Plus bas	37,07	20,71	25,85	6,20	60,68	55,50	2,86	27,67	18,38
Moyen	37,72	20,73	26,09	6,21	61,48	55,53	2,86	28,18	18,41
Juillet									
Plus haut	38,61	20,75	25,81	6,23	62,13	55,61	2,87	29,50	18,43
Plus bas	37,82	20,73	25,17	6,22	61,30	55,54	2,86	28,44	18,39
Moyen	38,30	20,74	25,50	6,23	61,64	55,57	2,86	28,89	18,42
Août									
Plus haut	39,45	20,79	26,58	6,23	62,06	55,69	2,87	29,66	18,46
Plus bas	37,73	20,73	25,69	6,22	61,22	55,32	2,86	28,63	18,42
Moyen	38,57	20,77	26,16	6,22	61,60	55,56	2,87	29,12	18,44
Septembre									
Plus haut	38,23	20,80	26,62	6,23	62,14	55,78	2,88	29,19	18,47
Plus bas	37,26	20,74	26,13	6,21	61,60	55,30	2,87	28,25	18,43
Moyen	37,65	20,77	26,29	6,22	61,90	55,53	2,87	28,61	18,45
Octobre									
Plus haut	38,27	20,94	26,52	6,25	62,53	55,99	2,89	29,28	18,59
Plus bas	36,31	20,75	26,02	6,17	62,05	55,42	2,84	27,53	18,45
Moyen	37,52	20,82	26,19	6,23	62,31	55,77	2,88	28,67	18,50
Novembre									
Plus haut	35,83	20,95	26,21	6,18	62,71	55,73	2,85	27,24	18,62
Plus bas	34,24	20,89	25,89	6,14	62,22	55,56	2,83	26,19	18,55
Moyen	35,16	20,93	26,02	6,16	62,48	55,63	2,84	26,74	18,60
Décembre									
Plus haut	34,93	20,95	27,27	6,19	62,76	55,69	2,85	26,66	18,62
Plus bas	33,15	20,90	25,98	6,15	61,93	55,46	2,84	25,46	18,57
Moyen	34,19	20,93	26,66	6,17	62,48	55,61	2,84	26,15	18,60
Année									
Plus haut	40,18	20,95	27,27	6,30	62,76	56,46	2,99	29,66	18,62
Plus bas	33,15	20,68	24,38	6,14	56,76	54,84	2,83	25,46	18,33
Moyen	37,34	20,78	25,85	6,21	61,11	55,50	2,88	28,17	18,44
Année (du 1er janvier au 9 janvier)									
Plus haut	40,18	20,83	25,45	6,30	59,76	56,46	2,99	29,30	18,46
Plus bas	39,96	20,83	25,21	6,25	59,02	56,22	2,93	28,95	18,44
Moyen	40,07	20,83	25,30	6,27	59,20	56,36	2,97	29,16	18,45
Année (du 12 janvier au 31 décembre)									
Plus haut	39,59	20,95	27,27	6,25	62,76	56,04	2,93	29,66	18,62
Plus bas	33,15	20,68	24,38	6,14	56,76	54,84	2,83	25,46	18,33
Moyen	37,28	20,78	25,87	6,21	61,16	55,48	2,88	28,15	18,44

(Cotations journalières en francs belges)

ANNEXE 6

1 couronne suédoise	1 franc suisse	100 pesetas	1 couronne danoise	100 schillings autrichiens	1 couronne norvégienne	1 mark finlandais	100 escudos	1 zaïre	1 ECU	1987
										Janvier
5,94	24,89	30,63	5,50	296,00	5,45	8,43	27,75	0,59	43,22	Plus haut
5,74	24,62	29,00	5,43	293,90	5,32	8,21	26,65	0,45	42,59	Plus bas
5,84	24,76	29,80	5,48	295,12	5,38	8,32	27,11	0,50	42,86	Moyen
										Janvier (du 1er au 9)
5,94	24,86	30,63	5,50	296,00	5,45	8,43	27,75	0,59	43,22	Plus haut
5,91	24,74	30,31	5,50	295,75	5,43	8,42	27,45	0,55	43,06	Plus bas
5,93	24,80	30,50	5,50	295,83	5,44	8,42	27,59	0,57	43,14	Moyen
										Janvier (du 12 au 31)
5,88	24,89	30,32	5,48	295,80	5,41	8,40	27,40	0,55	42,90	Plus haut
5,74	24,62	29,00	5,43	293,90	5,32	8,21	26,65	0,45	42,59	Plus bas
5,80	24,74	29,52	5,47	294,84	5,36	8,28	26,92	0,47	42,74	Moyen
										Février
5,86	24,62	29,52	5,50	294,75	5,44	8,36	26,90	0,46	42,82	Plus haut
5,76	24,46	29,20	5,47	294,00	5,35	8,25	26,60	0,43	42,63	Plus bas
5,81	24,53	29,38	5,48	294,38	5,40	8,30	26,71	0,44	42,71	Moyen
										Mars
5,96	24,85	29,63	5,51	295,25	5,52	8,49	27,15	0,43	43,07	Plus haut
5,88	24,56	29,40	5,48	294,30	5,42	8,37	26,70	0,40	42,83	Plus bas
5,92	24,72	29,52	5,50	294,68	5,49	8,44	26,94	0,42	42,98	Moyen
										Avril
5,97	25,48	29,70	5,51	295,65	5,59	8,54	26,90	0,39	43,12	Plus haut
5,93	24,76	29,42	5,48	294,48	5,50	8,45	26,60	0,34	42,94	Plus bas
5,94	25,10	29,55	5,50	294,76	5,54	8,50	26,79	0,37	43,04	Moyen
										Mai
5,95	25,37	29,71	5,52	295,25	5,59	8,54	26,85	0,34	43,13	Plus haut
5,91	25,08	29,51	5,51	294,60	5,54	8,50	26,55	0,33	42,99	Plus bas
5,93	25,26	29,61	5,51	294,99	5,57	8,52	26,72	0,34	43,06	Moyen
										Juin
5,96	25,12	30,05	5,52	295,20	5,66	8,56	26,70	0,33	43,07	Plus haut
5,93	24,94	29,73	5,46	294,70	5,57	8,50	26,40	0,31	42,94	Plus bas
5,95	25,01	29,86	5,51	294,97	5,62	8,53	26,55	0,32	43,01	Moyen
										Juillet
5,96	25,05	30,46	5,48	295,15	5,68	8,56	26,60	0,32	43,09	Plus haut
5,93	24,82	29,94	5,46	294,75	5,63	8,51	26,40	0,31	43,00	Plus bas
5,95	24,94	30,18	5,47	294,95	5,67	8,55	26,53	0,31	43,05	Moyen
										Août
5,98	25,23	30,95	5,46	295,75	5,71	8,60	26,65	0,32	43,13	Plus haut
5,91	24,97	30,47	5,39	294,75	5,64	8,55	26,39	0,32	43,02	Plus bas
5,95	25,08	30,70	5,42	295,40	5,68	8,57	26,52	0,32	43,06	Moyen
										Septembre
5,93	25,20	31,25	5,40	295,52	5,69	8,65	26,45	0,32	43,12	Plus haut
5,89	24,96	30,91	5,37	294,75	5,65	8,55	26,30	0,31	43,06	Plus bas
5,90	25,07	31,02	5,39	295,13	5,67	8,58	26,36	0,32	43,08	Moyen
										Octobre
5,93	25,35	32,28	5,44	297,40	5,70	8,65	26,43	0,32	43,29	Plus haut
5,83	24,88	31,25	5,40	294,93	5,51	8,52	25,75	0,31	43,12	Plus bas
5,91	25,09	31,63	5,42	295,82	5,66	8,62	26,30	0,31	43,19	Moyen
										Novembre
5,83	25,56	31,34	5,44	297,75	5,55	8,56	25,90	0,31	43,22	Plus haut
5,75	25,38	30,99	5,41	296,84	5,37	8,48	25,53	0,27	43,11	Plus bas
5,79	25,47	31,09	5,42	297,37	5,48	8,52	25,74	0,29	43,16	Moyen
										Décembre
5,78	25,94	31,06	5,44	297,71	5,40	8,53	25,73	0,27	43,23	Plus haut
5,71	25,55	30,70	5,42	296,95	5,32	8,40	25,47	0,26	43,10	Plus bas
5,75	25,71	30,87	5,43	297,33	5,36	8,47	25,59	0,27	43,17	Moyen
										Année
5,98	25,94	32,28	5,52	297,75	5,71	8,65	27,75	0,59	43,29	Plus haut
5,71	24,46	29,00	5,37	293,90	5,32	8,21	25,47	0,26	42,59	Plus bas
5,89	25,06	30,28	5,46	295,41	5,54	8,50	26,49	0,35	43,03	Moyen
										Année (du 1er janvier au 9 janvier)
5,94	24,86	30,63	5,50	296,00	5,45	8,43	27,75	0,59	43,22	Plus haut
5,91	24,74	30,31	5,50	295,75	5,43	8,42	27,45	0,55	43,06	Plus bas
5,93	24,80	30,50	5,50	295,83	5,44	8,42	27,59	0,57	43,14	Moyen
										Année (du 12 janvier au 31 décembre)
5,98	25,94	32,28	5,52	297,75	5,71	8,65	27,40	0,55	43,29	Plus haut
5,71	24,46	29,00	5,37	293,90	5,32	8,21	25,47	0,26	42,59	Plus bas
5,89	25,07	30,28	5,46	295,40	5,55	8,50	26,46	0,35	43,03	Moyen

TABLE DES MATIERES

		Pages
Rapport présenté par le Gouverneur au nom du Conseil de Régence		V
In memoriam Hubert Ansiaux		VII
Préambule		XI
Evolution économique et financière		1
Introduction	: Présentation générale	3
	Table des matières	4
	Périodes - Signes conventionnels	8
	Abréviations	9
Première partie	: Evolution internationale	11
Deuxième partie	: Evolution économique en Belgique	41
Troisième partie	: Opérations de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec l'étranger	101
Quatrième partie	: Marchés de fonds	135
Cinquième partie	: Politique monétaire et taux d'intérêt	159
Première annexe	: Glossaire des principaux termes utilisés	177
Seconde annexe	: Mode d'établissement des données figurant dans les tableaux et graphiques	195

Pages

Administration 257

Personnel 263

Commentaires sur les comptes annuels de l'exercice 1987 269

Bilan

Actif

Encaisse en or 271
Fonds Monétaire International 272
Participation 272
Prêts 273
Droits de tirage spéciaux 273
Ecus 275
Monnaies étrangères 275
Monnaies étrangères et or à recevoir 276
Ecus à recevoir 277
Accords internationaux 277
Avances au F.M.I. 277
Fonds Européen de Coopération Monétaire 278
Débiteurs pour change et or, à terme 278
Effets de commerce 279
Avances sur nantissement 279
Effets publics 279
Concours spécial au Fonds des Rentes 280
Monnaies divisionnaires et d'appoint 280
Avoirs à l'Office des Chèques Postaux 281
Créance consolidée sur l'Etat 281
Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972 281
Valeurs à recevoir 282
Fonds publics 282
Immeubles, matériel et mobilier 282
Comptes transitoires 283

Pages

Passif

Billets en circulation 285
Comptes courants et divers 286
Accords d'aide financière 287
Fonds Monétaire International 287
Fonds Européen de Coopération Monétaire 288
Ecus à livrer 288
Réserve monétaire 288
Monnaies étrangères et or à livrer 288
Comptes transitoires 289
Capital 289
Fonds de réserve 290
Bénéfice net à répartir 290

Comptes d'ordre

Ministres de l'Education nationale 291
Crédits documentaires ouverts 291
Garanties données par la Banque 292
Garanties reçues 292
Certificats de garantie reçus du Trésor public 292
Valeurs à l'encaissement 292
Avoirs gérés pour compte du Fonds Européen de Coopération Monétaire 293
Dépôts de titres et valeurs diverses 293
Trésor public 293
Fonds des Rentes 294

Compte de Résultats

Crédit

Produit des opérations d'escompte et d'avances 295
Produit des opérations avec l'étranger 295
Produit des fonds publics 296

Pages

Droits de garde, commissions et bonifications 296
Recettes diverses 297
Prélèvements sur les comptes transitoires du passif 297

Débit

Parts de l'Etat 298
Frais généraux 299
Impôts, taxes et redevances 300
Autres versements au Trésor public imposés par la loi 301
Amortissements d'immeubles, de matériel et de mobilier 301
Virements aux réserves et provisions 302
a) Réserve extraordinaire 302
b) Provision pour immeubles, matériel et mobilier 302
c) Provision sociale pour risques divers 303
Bénéfice net à répartir 303
Dividende attribué pour l'exercice 1987 304

Comptes annuels 305

***

Rapport du Collège des Censeurs 311

***

Administration et surveillance. — Départements et services. — Succursales et agences 317
Administration et surveillance 319
Commissaire du Gouvernement 319
Conseillers 320
Départements et services — Succursales et agences 320
Cadres détachés ou en mission 327

***

Pages

Annexes 331

1. Bilans comparés au 31 décembre des années 1983 à 1987 . . 332

2. Comptes de Résultats comparés au 31 décembre des années 1983 à 1987 334

3. Dividendes : de 1983 à 1987 337

4. Relevé des situations hebdomadaires publiées au *Moniteur belge* en 1987 . . . . . —

5. Relevé des fonds publics constituant au 31 décembre 1987 le portefeuille de la Banque 339

6. Cours officiels des changes arrêtés par les banquiers réunis en Chambre de Compensation à Bruxelles 342

IMPRIMERIE
DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE
BOULEVARD DE BERLAIMONT 5 - 1000 BRUXELLES

LE CHEF DU DEPARTEMENT
J. VAN DROOGENBROECK