

LISTE DES ABREVIATIONS

| | |
|--------|--|
| ASBL | Association sans but lucratif |
| BNB | Banque Nationale de Belgique |
| BRI | Banque des Règlements Internationaux |
| CEC | Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge |
| CNUCED | Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement |
| ELLIPS | Electronic Large-value Interbank Payment System |
| ETP | Equivalent temps plein |
| FMI | Fonds Monétaire International |
| HWWA | Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv |
| ICN | Institut des Comptes Nationaux |
| MET | Ministère de l'emploi et du travail |
| OCDE | Organisation de Coopération et de Développement économiques |
| ONSS | Office national de sécurité sociale |
| OPC | Organisme de placement collectif |
| OPEP | Organisation des pays exportateurs de pétrole |
| PIB | Produit intérieur brut |
| PME | Petites et moyennes entreprises |
| RTGS | Real Time Gross Settlement |
| TARGET | Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer |
| TGV | Train à grande vitesse |
| TVA | Taxe sur la valeur ajoutée |
| UE | Union Européenne |
| UEBL | Union Economique Belgo-Luxembourgeoise |

SIGNES CONVENTIONNELS

| | |
|------|---|
| — | la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens |
| ... | zéro ou quantité négligeable |
| e | estimation |
| p | provisoire |
| p.c. | pour cent |
| p.m. | pour mémoire |

COMPTE COURANT DE LA BELGIQUE ET BALANCE DES PAIEMENTS DE L'UEBL EN 1998

I. CONTEXTE INTERNATIONAL

La Belgique est une des économies les plus ouvertes au monde. L'activité économique y est par conséquent largement influencée par les évolutions qui se produisent dans le reste du monde. En 1998, l'environnement international a été caractérisé par des différences sensibles dans le rythme de croissance des grandes zones économiques, à savoir les Etats-Unis, le Japon, les économies asiatiques émergentes et la zone euro. Celles-ci se sont encore accentuées dans le courant de l'année. Cette situation a fortement marqué l'évolution des échanges internationaux, non seulement en volume mais aussi en termes de prix. Elle a entraîné également des adaptations substantielles dans les comptes courants des balances des paiements. La détérioration de la situation économique dans certaines régions, notamment dans le Sud-Est asiatique, au Japon, en Russie et au Brésil, a, en outre, ébranlé la confiance des investisseurs à plusieurs reprises, ce qui a conduit à la réorientation des flux internationaux de capitaux et a donc influencé l'évolution des cours de change et des taux d'intérêt.

Déjouant quelque peu les prévisions, l'expansion économique aux Etats-Unis en 1998 est restée forte jusqu'à la fin de l'année, atteignant en moyenne 3,9 p.c., comme en 1997. Pour la septième année consécutive, la croissance a ainsi atteint ou dépassé 2,3 p.c. Ce dynamisme de

l'activité s'explique par la vive augmentation de la consommation privée et de la formation brute de capital fixe. En revanche, la contribution des exportations nettes a été presque chaque année négative. La consommation privée a progressé de 4,8 p.c. en 1998 — soit la hausse la plus élevée depuis le milieu des années quatre-vingt —, en partie en raison d'une nouvelle baisse du taux d'épargne des particuliers, qui est revenu, selon les estimations du FMI, à moins de 1 p.c. de leur revenu disponible en 1998. Le profil de la croissance n'a pas été totalement uniforme au long de l'année. Un premier trimestre vigoureux a été suivi par deux trimestres d'expansion plus modeste. Une progression nettement plus ferme que prévu de l'activité a, en revanche, été de nouveau constatée au quatrième trimestre, sans doute sous l'effet des baisses de taux d'intérêt décidées par la Réserve fédérale américaine en septembre et en octobre. Ces décisions ont provoqué une remontée des cours boursiers après un recul dû à la détérioration de la situation en Russie, à la vulnérabilité persistante du système financier au Japon et aux difficultés de certains fonds spéculatifs américains. De la sorte, la confiance des consommateurs américains s'est raffermie, leurs dépenses étant assez fortement influencées par les gains de pouvoirs d'achat associés à l'incidence des évolutions boursières sur leur portefeuille d'actifs.

Au Japon, en revanche, la récession économique a frappé de plein fouet, avec une contraction de 2,8 p.c. du PIB réel, après une hausse modérée

TABLEAU 1 — CROISSANCE DU PIB REEL

(pourcentages)

| | Etats-Unis | | | Japon | | | Zone euro | | | Pays d'Asie nouvellement industrialisés ¹ | | |
|--|------------|------|------|-----------|------|------|-----------|------|------|--|------|------|
| | 1992-1996 | 1997 | 1998 | 1992-1996 | 1997 | 1998 | 1992-1996 | 1997 | 1998 | 1992-1996 | 1997 | 1998 |
| Demande intérieure finale | 3,0 | 3,8 | 5,2 | 1,9 | 0,1 | -3,3 | 1,0 | 1,5 | 2,9 | 6,9 | 4,7 | -6,8 |
| Formation de stocks ² | 0,1 | 0,5 | -0,1 | ... | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,6 | 0,7 | ... | -1,5 | -3,2 |
| Exportations nettes ² | -0,3 | -0,4 | -1,4 | -0,2 | 1,4 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | -0,6 | -0,2 | 3,2 | 8,2 |
| Produit intérieur brut | 2,8 | 3,9 | 3,9 | 1,7 | 1,4 | -2,8 | 1,4 | 2,5 | 2,9 | 6,6 | 6,0 | -1,5 |

Source : FMI

¹ Corée du Sud, Taïwan, Hong Kong et Singapour.

² Contributions à la croissance.

de 1,4 p.c. en 1997. La demande intérieure a fléchi de 3,3 p.c., alors que les exportations nettes ont fourni une contribution positive, de 0,6 p.c., à la croissance. Plusieurs facteurs ont été à l'origine de ces évolutions. La persistance des problèmes dans le secteur financier, en raison notamment du manque de vigueur, en temps utile, des actions correctrices menées par les autorités, et l'incertitude qui en a découlé ont érodé la confiance des consommateurs et des investisseurs japonais. Le secteur des exportations a, en outre, été sévèrement affecté par la crise dans le Sud-Est asiatique, qui est le principal partenaire commercial du Japon. Un nouveau repli des prix des actions et des biens fonciers, ainsi que la propension réduite des banques à accorder de nouveaux crédits ont également contribué à la chute de la demande. La baisse de l'emploi et la détérioration des revenus qui s'en sont suivis ont encore ralenti les dépenses des particuliers et des sociétés.

L'évolution économique dans la zone euro a été contrastée au cours de l'année. La croissance est restée élevée au premier semestre et la phase conjoncturelle ascendante, qui s'était amorcée au premier trimestre de 1996, s'est prolongée. Sa composition s'est toutefois nettement modifiée avec l'accélération tout au long de l'année de la consommation privée et de la formation brute de capital fixe, alors que les exportations ont marqué le pas. Le dynamisme de la demande intérieure s'explique par la croissance soutenue des revenus, grâce à l'expansion de l'activité et à la création d'emplois, ainsi que par la baisse des taux d'intérêt et par un regain très net de la confiance. Celle-ci a été stimulée d'une part, par l'environnement macroéconomique plus sain, associé au processus de convergence économique dans l'Union européenne et d'autre part, par les perspectives liées à l'introduction de l'euro. Si du côté de la demande extérieure, le premier semestre est demeuré caractérisé par un rythme d'expansion soutenu, l'absence de reprise au Japon, l'aggravation de la crise en Asie et l'émergence des difficultés économiques en Russie ont fortement assombri l'environnement extérieur à partir du milieu de l'année. La croissance des exportations en a rapidement pâti. Ces facteurs extérieurs moins favorables ont ébranlé la confiance des entrepreneurs, ce qui a concouru à partir du milieu de l'année à une contraction des stocks de biens intermédiaires. Les stocks avaient cependant crû sensiblement au premier semestre, de sorte que, globalement, ils ont fourni une contribution nette positive de

0,7 p.c. à la croissance pour l'ensemble de l'année. Malgré la contribution négative des exportations nettes, à hauteur de 0,6 p.c., l'activité a crû de 2,9 p.c., soit plus que les 2,5 p.c. enregistrés en 1997.

Les Etats-Unis ont donc de nouveau continué à soutenir la croissance mondiale en 1998, par la forte augmentation, de 10,6 p.c., de leurs importations de biens et services, qui a succédé à une progression déjà très vive de 13,9 p.c. en 1997. Ce léger ralentissement de la hausse des importations américaines par rapport à 1997 a déprimé la croissance des échanges mondiaux d'environ un demi pour cent, mais celle-ci s'est ralentie globalement dans une bien plus large mesure pour d'autres raisons. Ainsi, selon les données du FMI, la croissance en volume du commerce international de biens et services a chuté, revenant de 9,9 p.c. en 1997 à 3,3 p.c. en 1998, essentiellement en raison du repli de la demande dans les pays en crise. Les importations ont baissé de 7,7 p.c. au Japon, alors qu'elles étaient restées quasiment stables en 1997. Dans les pays nouvellement industrialisés d'Asie, qui ont dû réduire de manière substantielle, sous la pression des marchés financiers, leur recours au financement externe des opérations courantes de la balance des paiements, les importations ont même régressé de 8,8 p.c., après une hausse de 7,6 p.c. l'année précédente.

TABEAU 2 — INDICATEURS DU COMMERCE MONDIAL EN VOLUME

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

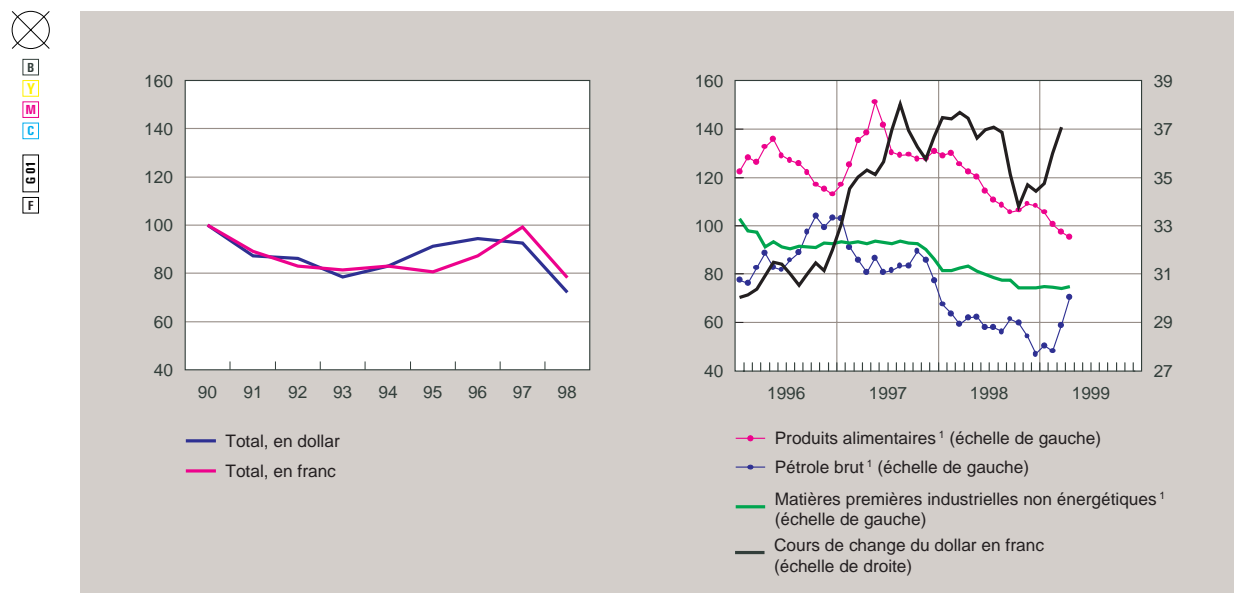
| | 1997 | 1998 |
|--|------|------|
| Biens et services | | |
| Commerce mondial | 9,9 | 3,3 |
| Importations des économies développées | 9,1 | 4,7 |
| dont : | | |
| Etats-Unis | 13,9 | 10,6 |
| Japon | 0,5 | -7,7 |
| Zone euro | 8,7 | 7,6 |
| Pays d'Asie nouvellement industrialisés ¹ | 7,6 | -8,8 |
| Importations des pays en développement | 11,2 | -0,7 |
| Biens | | |
| Commerce mondial | 10,6 | 3,0 |
| Importations des économies développées | 11,0 | 4,6 |
| Importations des pays en développement | 7,5 | -3,0 |

Source : FMI.

¹ Corée du Sud, Taïwan, Hong kong et Singapour.

GRAPHIQUE 1 — PRIX DES MATIERES PREMIERES

(indices 1990 = 100)



Les importations des pays en développement, qui sont surtout des exportateurs de matières premières, et dont les recettes d'exportations ont, comme mentionné plus loin, considérablement diminué, se sont également affaiblies. La progression des importations dans la zone euro, qui s'est élevée en 1998 à 7,6 p.c., a mieux résisté, en partie toutefois grâce à un accroissement des stocks, notamment de pétrole et de produits de base, au premier semestre de 1998. La nette baisse des prix de ce type de produits et les taux d'intérêt plus bas, qui ont réduit le coût de financement des stocks, ont en effet créé des conditions très favorables de ce point de vue.

La contraction de la demande au Japon et en Asie du Sud-Est n'a pas seulement influencé l'évolution du commerce international en volume ;

elle a également entraîné d'importantes baisses des prix de l'énergie et des matières premières. Les cotations en dollar du pétrole brut ont chuté en moyenne de 32 p.c., la plus forte baisse depuis 1986. Les prix des matières premières non énergétiques ont reculé de 16 p.c., la plus nette diminution depuis 1975. Si les fluctuations à court terme de la demande ont été la principale source du fléchissement des prix du pétrole, il faut néanmoins relever que cette évolution s'est inscrite dans une tendance à long terme déjà orientée à la baisse en raison de la hausse progressive de l'offre mondiale et d'une demande moins ferme. Cette moindre fermeté s'explique par une expansion économique généralement plus faible dans les pays développés et le passage à des activités nécessitant moins d'énergie ou recourant à d'autres formes d'énergie.

TABLEAU 3 — VARIATIONS DE REVENU REEL DES EXPORTATEURS ET IMPORTATEURS DE MATIERES PREMIERES¹

| | 1974 | 1979 | 1980 | 1986 | 1997 | 1998 |
|---|------|------|------|-------|------|------|
| Exportateurs de pétrole | 65,3 | 15,9 | 24,1 | -15,0 | -0,8 | -6,3 |
| Exportateurs nets d'autres matières premières primaires . | ... | ... | ... | -0,5 | ... | -0,5 |
| Importateurs nets de matières premières primaires | -2,1 | -0,6 | -1,6 | 1,3 | -0,1 | 0,3 |

Source : FMI.

¹ Variation de la balance commerciale nominale à la suite de modifications des prix des importations et des exportations, exprimée en pourcentage du PIB.

Ces profondes modifications des prix des matières premières ont provoqué une sensible redistribution des revenus des exportateurs nets de matières premières vers les importateurs nets, par le biais de variations des termes de l'échange. La détérioration des termes de l'échange des pays exportateurs de pétrole, qui a été estimée, selon des calculs du FMI, à quelque 18 p.c. pour 1998, aurait entraîné une baisse de leurs revenus équivalant à 6,3 p.c. du PIB; avec la perte de 0,8 p.c. observée en 1997, cela a représenté environ la moitié de la dégradation subie en 1986 à la suite du contrechoc pétrolier. Les pays exportateurs nets d'autres matières premières ont également enregistré une détérioration des termes de l'échange. Celle-ci s'est cependant limitée à 3,2 p.c. ou 0,5 p.c. du PIB, en partie parce que les prix des

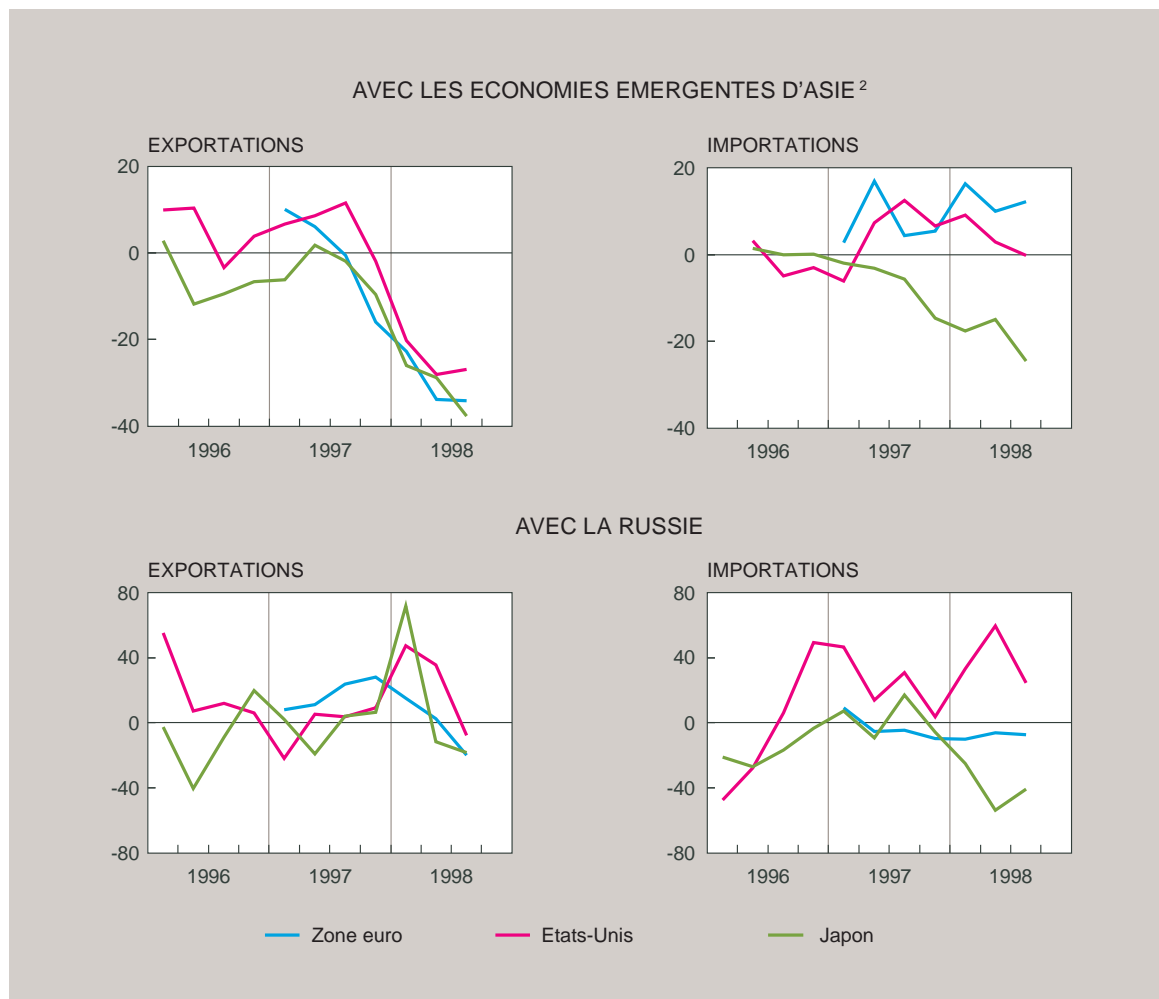
matières premières non énergétiques ont, globalement, moins baissé et en partie aussi parce que les prix à l'importation de ces pays ont bénéficié de l'incidence positive des diminutions des prix du pétrole. Ce sont surtout les pays industrialisés, généralement importateurs nets de matières premières primaires, qui ont tiré parti de cette évolution. Ils ont enregistré une amélioration des termes de l'échange d'environ 1,8 p.c., soit 0,3 p.c. du PIB.

L'ajustement des balances courantes dans les pays du Sud-Est asiatique et en Russie s'est effectué, comme on l'a suggéré dans les lignes qui précèdent, principalement par la réduction de leurs importations sous l'influence de la forte contraction de la demande intérieure. Dans le même temps, il a été

GRAPHIQUE 2 — ECHANGES DE BIENS¹ AVEC LES REGIONS EN CRISE

(pourcentages de variation par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente)

⊗
B
Y
M
C
6.02
F



Source : FMI.

¹ Données en valeur.

² Hong Kong, Indonésie, Corée du Sud, Malaisie, Taïwan, Philippines, Singapour, Thaïlande.

renforcé par l'évolution des exportations, dont le volume a été stimulé par l'amélioration de compétitivité, due à la dépréciation des monnaies de ces pays. L'incidence de cet ajustement s'est fait sentir dans la balance commerciale des grandes zones économiques que sont la zone euro, les Etats-Unis et le Japon. Les exportations du Japon à destination du Sud-Est asiatique ont, après une légère amélioration au deuxième trimestre de 1997, entamé une nouvelle phase de baisse au troisième trimestre de 1997. Durant la même période, les exportations de la zone euro à destination de ces pays ont elles aussi commencé à diminuer, suivies par celles des Etats-Unis au quatrième trimestre. Le repli s'est ensuite accéléré de trimestre en trimestre, pour atteindre 20 à 30 p.c. par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente (en termes nominaux, à défaut de données en volume), avec des baisses généralement plus nettes pour la zone euro et le Japon que pour les Etats-Unis. A partir du deuxième trimestre de 1997, les importations de la zone euro et des Etats-Unis en provenance de cette région ont généralement crû à un rythme élevé. Au Japon, les importations du Sud-Est asiatique ont, en revanche, accusé un repli de plus en plus prononcé, dû à la très faible progression de la demande intérieure et à la chute des prix du pétrole et des autres matières premières. Par ailleurs, comme les pays du Sud-Est asiatique sont des partenaires commerciaux plus importants pour les Etats-Unis que pour les pays de la zone euro, l'incidence sur le compte extérieur y a été plus sensible que pour ces derniers. A l'inverse, la zone euro a été davantage affectée que les Etats-Unis par les

événements qui se sont produits en Russie : les exportations de la zone euro vers ce pays ont reculé de près de 20 p.c. au troisième trimestre de 1998 par rapport au trimestre correspondant en 1997. Cependant, la Russie constitue pour la zone euro un partenaire commercial relativement moins important que les pays du Sud-Est asiatique pour les Etats-Unis : la part relative des exportations de la zone euro vers la Russie par rapport au total des exportations, moins de 3 p.c., est nettement plus faible que la part relative des exportations des Etats-Unis vers les pays du Sud-Est asiatique, qui est d'environ 10 p.c.

Ces évolutions ont donné lieu à de grandes modifications dans les balances des paiements courants des zones économiques mentionnées. Les pays émergents d'Asie sont passés d'un déficit de 14 milliards de dollars des Etats-Unis en 1997 à un surplus de 112 milliards en 1998. L'excédent courant du Japon s'est, quant à lui, accru et est passé de 94 à 122 milliards de dollars. Ces améliorations, qui représentent plus de 150 milliards de dollars au total, ont eu pour contrepartie, à hauteur de 35 p.c. environ, une détérioration des comptes courants des exportateurs nets de matières premières primaires et, pour les quelque 65 p.c. restant, de ceux des Etats-Unis et de la zone euro. Le déficit des Etats-Unis est ainsi passé de 155 à 233 milliards de dollars, soit 2,8 p.c. du PIB, un niveau qui a parfois suscité des interrogations quant au caractère soutenable d'une telle situation. Le surplus de la zone euro s'est pour sa part réduit de 19 milliards de dollars, pour revenir à 90 milliards, soit environ 1,2 p.c. du PIB.

TABLEAU 4 — COMPTE COURANT DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

(soldes, milliards de dollars des Etats-Unis)

| | 1996 | 1997 | 1998 |
|--|--------|--------|--------|
| Zone euro | 85 | 109 | 90 |
| (p.m. pourcentage du PIB) | (1,2) | (1,4) | (1,2) |
| Etats-Unis | -135 | -155 | -233 |
| (p.m. pourcentage du PIB) | (-1,8) | (-1,9) | (-2,8) |
| Japon | 66 | 94 | 122 |
| (p.m. pourcentage du PIB) | (1,4) | (2,2) | (3,2) |
| Pays émergents d'Asie ¹ | -29 | -14 | 112 |
| (p.m. pourcentage du PIB) | (-2,6) | (-1,3) | (7,6) |
| Pays exportateurs de pétrole | 31 | 23 | -22 |

Source : FMI.

¹ Corée du Sud, Taïwan, Indonésie, Hong Kong, Thaïlande, Malaisie, Singapour, Philippines.

II. COMPTE COURANT DE LA BELGIQUE

Eu égard à ce contexte international, l'excédent du compte courant de la Belgique s'est réduit, pour s'établir à 364 milliards de francs en 1998,

soit une baisse de 58 milliards par rapport à 1997. Celle-ci s'est traduite par une nette dégradation du solde des opérations sur biens et services, ainsi que de celui des transferts courants. Le solde positif du compte de revenus a, en revanche, légèrement augmenté.

TABLEAU 5 — COMPTE COURANT DE LA BELGIQUE

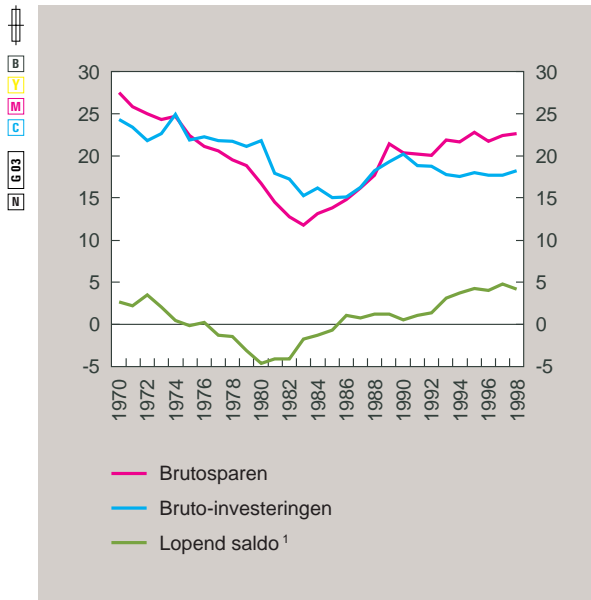
(soldes, milliards de francs)

| | 1997 | | | 1998 | | |
|--|-------------|------------|----------------|-------------|------------|----------------|
| | Total | dont | | Total | dont | |
| | | zone euro | hors zone euro | | zone euro | hors zone euro |
| Biens et services | 396 | 298 | 98 | 353 | 302 | 50 |
| Biens | 351 | 336 | 15 | 340 | 343 | -3 |
| p.m. Exportations | 5.222 | 3.172 | 2.050 | 5.377 | 3.239 | 2.138 |
| p.m. Importations | 4.870 | 2.836 | 2.035 | 5.037 | 2.896 | 2.141 |
| Marchandises générales | 258 | 282 | -24 | 250 | 292 | -42 |
| Travail à façon | 89 | 56 | 33 | 88 | 52 | 36 |
| Réparations de biens | -4 | -3 | ... | -4 | -4 | ... |
| Achats de biens dans les ports | 7 | 2 | 5 | 4 | 2 | 2 |
| Or non monétaire | 1 | ... | 1 | 1 | 1 | ... |
| Services | 45 | -38 | 83 | 13 | -41 | 54 |
| p.m. Exportations | 1.031 | 483 | 548 | 1.073 | 515 | 558 |
| p.m. Importations | 986 | 521 | 465 | 1.060 | 556 | 505 |
| Transports | 68 | 41 | 26 | 75 | 49 | 26 |
| Voyages | -120 | -79 | -41 | -132 | -89 | -43 |
| Services de communications | 13 | 3 | 11 | 14 | 4 | 10 |
| Services de construction | 3 | -8 | 11 | 4 | -2 | 6 |
| Services d'assurance | -2 | -2 | ... | -5 | -5 | ... |
| Services financiers | 5 | -7 | 12 | 6 | -5 | 11 |
| Services d'informatique et d'information .. | 15 | 1 | 13 | 14 | 3 | 11 |
| Redevances et droits de licence | -14 | -3 | -12 | -17 | -1 | -15 |
| Autres services commerciaux | 45 | 14 | 30 | 26 | 5 | 22 |
| dont : | | | | | | |
| Négoce international | 13 | 6 | 7 | 1 | 1 | ... |
| Services entre entreprises liées, non compris ailleurs | 34 | 16 | 18 | 35 | 16 | 19 |
| Services personnels, culturels et récréatifs .. | -3 | ... | -3 | -3 | ... | -4 |
| Services publics, non compris ailleurs | 34 | ... | 34 | 32 | 1 | 31 |
| Revenus | 150 | -20 | 171 | 156 | 7 | 149 |
| Revenus du travail | 107 | 27 | 80 | 106 | 25 | 81 |
| Revenus de placement et d'investissement ... | 44 | -47 | 91 | 50 | -18 | 68 |
| Transferts courants | -125 | -23 | -102 | -144 | -19 | -126 |
| Transferts publics | -102 | -21 | -81 | -112 | -16 | -96 |
| Transferts des autres secteurs | -23 | -2 | -21 | -33 | -2 | -30 |
| Total des opérations courantes | 422 | 255 | 167 | 364 | 291 | 73 |
| P.m. Pourcentages du PIB | 4,8 | 2,9 | 1,9 | 4,0 | 3,2 | 0,8 |

Source : BNB.

GRAPHIQUE 3 — EPARGNE ET INVESTISSEMENT EN BELGIQUE

(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

¹ Sur la base des comptes nationaux.

Exprimé en pourcentage du PIB, le solde courant a aussi reculé notablement, revenant de 4,8 p.c. du PIB en 1997 à 4 p.c. en 1998. Ce surplus n'en reste pas moins exceptionnellement élevé, si on le replace dans une perspective historique. Depuis 1970, il n'a été supérieur qu'en 1997. On ne manquera pas de noter sur cette longue période, le contraste avec les larges déficits du milieu des années septante au milieu des années quatre-vingt, avec un creux de 4,6 p.c. en 1980, occasionnés par les deux premiers chocs pétroliers et par leurs conséquences négatives indirectes sur la compétitivité des entreprises belges. Le solde courant a été par la suite caractérisé par une tendance à l'amélioration, sous l'effet de la politique de redressement, qui a permis de dégager à nouveau un excédent à partir de 1986.

La dégradation du solde courant observée jusqu'au début des années quatre-vingt a été de pair avec une baisse du taux d'épargne et dans une moindre mesure, du taux d'investissement. L'amélioration systématique du solde courant par la suite a été, quant à elle, le reflet de la tendance constatée depuis lors d'une hausse de l'épargne brute dans l'économie. L'augmentation du taux d'épargne du secteur privé, en particulier des sociétés, est à l'origine de ce mouvement. Le taux d'investissement s'est lui aussi accru, mais relativement moins que le taux d'épargne.

En 1998, le taux d'épargne s'est stabilisé à peu près au niveau de 1997 : le nouveau reflux de la désépargne des pouvoirs publics a, en effet, été compensé par une baisse de l'épargne privée. L'augmentation du taux d'investissement a par conséquent provoqué une baisse proportionnelle du surplus courant. Ces investissements supplémentaires ont été principalement réalisés par les sociétés, compte tenu de la demande toujours vigoureuse en Belgique et en Europe. Une décreue du solde courant consécutive, comme cela a été le cas en 1998, à une progression des investissements est une évolution positive, puisqu'elle signifie que de nouvelles possibilités d'investissements productifs ont vu le jour en Belgique même, contribuant ainsi au renforcement de la capacité de production future.

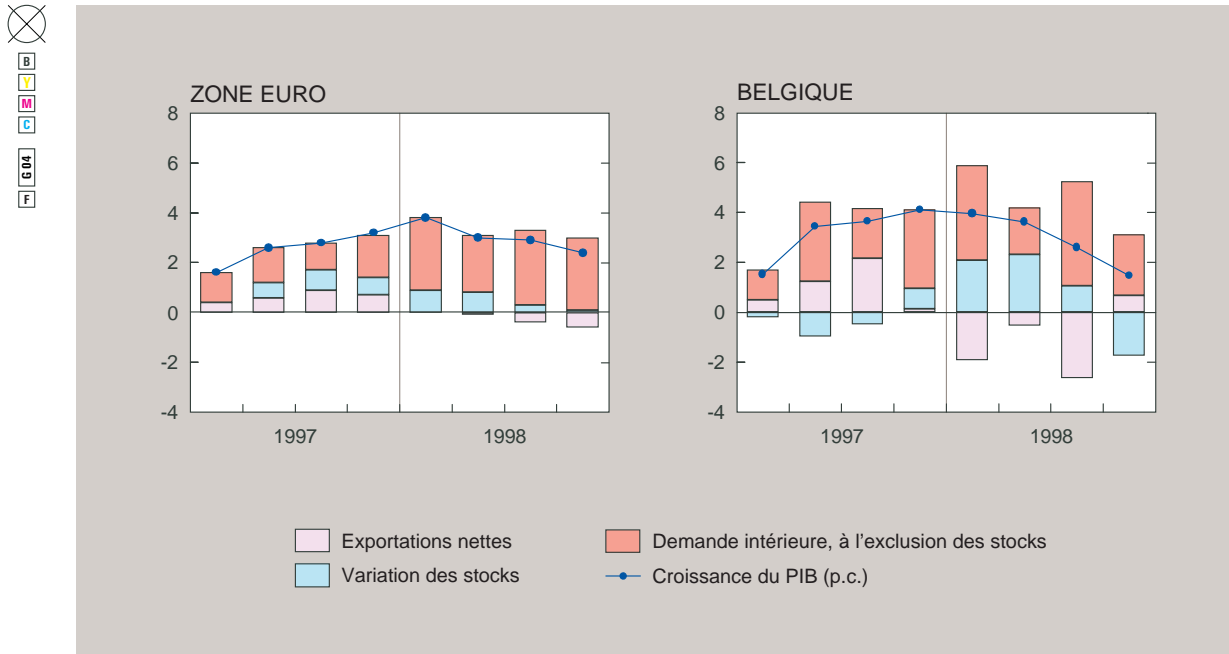
Biens et services

La croissance, en volume, de la demande de biens et services s'est ralentie sur les marchés étrangers en 1998, tandis que dans le même temps, l'expansion de la demande intérieure est restée vive en Belgique jusqu'à la fin de l'année. Les exportations nettes en volume ont fourni, dès lors, une contribution négative importante à la croissance du PIB en Belgique. Tel a également été le cas pour l'ensemble de la zone euro, mais dans une moindre mesure. La formation des stocks, au contraire, a considérablement contribué à la croissance. Ces deux phénomènes semblent liés. Les entrepreneurs européens ont vraisemblablement profité de la nette baisse des prix sur le marché international, essentiellement des matières premières mais aussi, par propagation, des autres biens, pour gonfler considérablement leurs stocks. Le recul imprévu des débouchés à l'étranger a entraîné ensuite, de manière involontaire, un accroissement des stocks. En Belgique, le lien entre la formation des stocks et l'évolution du compte extérieur est toutefois beaucoup plus étroit, en raison du haut degré d'ouverture de l'économie : une contribution des exportations nettes fortement négative trouve son origine la plupart du temps dans une forte contribution positive des stocks, et inversement.

Si le taux de couverture en volume en Belgique s'est ainsi fortement détérioré, d'environ 1,1 p.c. du PIB, une amélioration à peu près aussi ample des termes de l'échange a cependant été observée. Le recul sensible des prix des matières premières,

GRAPHIQUE 4 — COMPOSANTES DE LA CROISSANCE REELLE DU PIB

(contributions en points de pourcentage annuels)



Sources : Eurostat, BNB.

qui s'est traduit par une baisse des prix à l'importation, a été à l'origine de cette dernière évolution. Les prix à l'exportation, également soumis aux pressions internationales sur les prix, sont pour leur part restés quasiment stables. L'amélioration corrélative des termes de l'échange a donné lieu, en 1998, à un accroissement des revenus pour la Belgique dans son ensemble, qui a pu être estimé à 83 milliards de francs, soit 0,9 p.c. du PIB.

a. Biens

En Belgique, deux sources sont disponibles pour l'analyse du commerce de marchandises avec l'étranger, à savoir les statistiques de la balance des paiements et celles du commerce extérieur. En raison de différences méthodologiques, les résultats peuvent varier légèrement à court terme : à plus longue échéance, les deux statistiques présentent cependant une évolution comparable. De plus, les données sur les flux d'exportations et d'importations provenant des statistiques de la balance des paiements sont systématiquement inférieures à celles tirées des statistiques du commerce extérieur. Cet écart s'explique partiellement par le fait que le travail à façon, utilisé par exemple dans l'assemblage automobile, est comptabilisé en

termes bruts¹ dans cette dernière statistique, tandis que la balance des paiements ne retient que la valeur nette du travail à façon. En outre, la statistique du commerce extérieur — pour laquelle le critère pertinent d'enregistrement est le passage physique de la frontière — comptabilise d'importantes transactions sur marchandises pour le compte de non-résidents. Ces opérations ne sont toutefois enregistrées dans la balance des paiements que si elles vont de pair avec un transfert de propriété entre un résident et un non-résident. Etant donné que de nombreuses entreprises de différents pays européens déclarent leurs exportations et importations dans les ports belges, ce phénomène revêt une ampleur non négligeable.

Les deux sources sont complémentaires en vue d'une analyse rigoureuse du commerce de marchandises en Belgique. La statistique de la balance des paiements présente l'avantage de ne pas être faussée par les transactions susmentionnées pour le compte de non-résidents, qui ne sont pas

¹ Dans le cas des assembleurs automobiles belges, cela implique que la valeur des marchandises avant le travail à façon est enregistrée dans les importations, tandis que pour les exportations, l'enregistrement porte sur la valeur après le travail à façon.

TABLEAU 6 — COMMERCE DE MARCHANDISES DE LA BELGIQUE SELON LES STATISTIQUES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS ET DU COMMERCE EXTERIEUR

(données en valeur)

| | Milliards de francs | | | | | | Pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente | | | |
|--------------------------------------|-----------------------|--------------|-------|--------------------|--------------|-------|---|--------------|--------------------|--------------|
| | Balance des paiements | | | Commerce extérieur | | | Balance des paiements | | Commerce extérieur | |
| | Exportations | Importations | Solde | Exportations | Importations | Solde | Exportations | Importations | Exportations | Importations |
| 1996 | 4.668 | 4.345 | 323 | 5.430 | 5.066 | 364 | 5,2 | 5,7 | 4,9 | 7,7 |
| 1997 | 5.222 | 4.870 | 351 | 6.143 | 5.619 | 524 | 11,9 | 12,1 | 13,1 | 10,9 |
| 1998 | 5.377 | 5.037 | 340 | 6.388 | 5.896 | 492 | 3,0 | 3,4 | 4,0 | 4,9 |
| 1996 1 ^{er} trimestre | 1.144 | 1.062 | 81 | 1.351 | 1.277 | 73 | 2,8 | 2,7 | -0,2 | 5,5 |
| 2 ^e trimestre | 1.185 | 1.101 | 83 | 1.384 | 1.285 | 99 | 5,8 | 6,2 | 3,9 | 6,9 |
| 3 ^e trimestre | 1.106 | 1.029 | 77 | 1.281 | 1.188 | 93 | 5,2 | 4,9 | 8,1 | 9,7 |
| 4 ^e trimestre | 1.234 | 1.153 | 81 | 1.415 | 1.316 | 99 | 6,9 | 9,1 | 8,2 | 9,0 |
| 1997 1 ^{er} trimestre | 1.234 | 1.164 | 70 | 1.481 | 1.363 | 118 | 7,9 | 9,6 | 9,6 | 6,7 |
| 2 ^e trimestre | 1.315 | 1.218 | 96 | 1.558 | 1.435 | 123 | 11,0 | 10,6 | 12,6 | 11,7 |
| 3 ^e trimestre | 1.285 | 1.181 | 105 | 1.511 | 1.334 | 177 | 16,2 | 14,8 | 18,0 | 12,3 |
| 4 ^e trimestre | 1.388 | 1.307 | 81 | 1.593 | 1.487 | 106 | 12,5 | 13,4 | 12,6 | 13,0 |
| 1998 1 ^{er} trimestre | 1.354 | 1.287 | 67 | 1.631 | 1.498 | 133 | 9,8 | 10,6 | 10,1 | 9,9 |
| 2 ^e trimestre | 1.415 | 1.310 | 106 | 1.660 | 1.523 | 137 | 7,7 | 7,5 | 6,5 | 6,1 |
| 3 ^e trimestre | 1.267 | 1.198 | 70 | 1.533 | 1.412 | 121 | -1,4 | 1,4 | 1,4 | 5,8 |
| 4 ^e trimestre | 1.340 | 1.242 | 97 | 1.564 | 1.464 | 100 | -3,5 | -4,9 | -1,8 | -1,5 |

Sources : ICN, BNB.

pertinentes pour une analyse de l'évolution de l'économie belge. Toutefois, les résultats ne sont disponibles qu'en valeur, de sorte qu'aucune ventilation prix-volume n'est possible. La statistique du commerce extérieur offre, quant à elle, l'avantage que les données disponibles sont très détaillées, ce qui permet des analyses approfondies. En outre, cette statistique permet la ventilation des données en valeur entre les évolutions causées par les variations des prix, d'une part, et celles dues à des modifications de volume, d'autre part.

C'est pour cette dernière raison que l'analyse détaillée de l'évolution des exportations et des importations belges de biens qui suit s'appuie de manière systématique sur les résultats des statistiques du commerce extérieur. Les légères différences dans les chiffres de croissance des exportations et des importations, ou dans l'évolution du solde commercial, en 1998, qui sont imputables principalement aux transactions pour le compte d'entreprises non résidentes, ne sont pas de nature à invalider les conclusions.

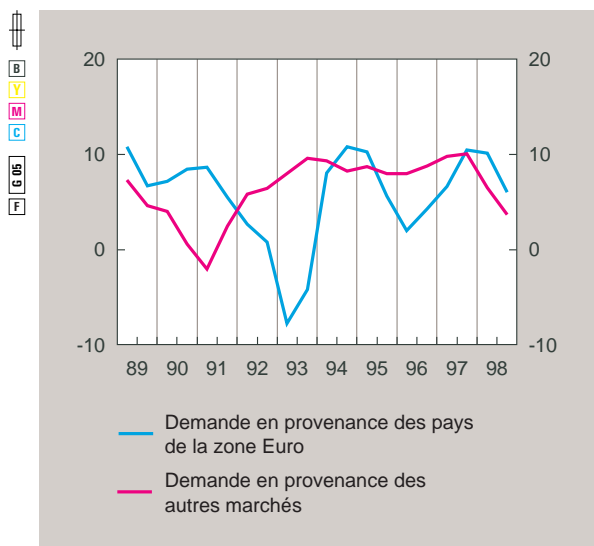
a.1 Volumes

Les importations de biens ont crû en volume à un rythme bien plus élevé que les exportations : leurs progressions respectives ont été, en effet, de 7,1 et 4,3 p.c. Si l'on utilise les indicateurs de prix du commerce extérieur pour déflater la statistique de la balance des paiements, ces pourcentages ont été respectivement de 5,5 et 3,3 p.c.

La croissance plus lente, par rapport aux années précédentes, du volume des exportations est étroitement liée à l'affaiblissement, dans le courant de 1998, de la demande extérieure. Alors que la demande émanant de la zone euro n'a commencé à croître à un rythme moins rapide qu'au second semestre et est restée globalement, sur l'ensemble de 1998, pratiquement aussi vigoureuse qu'en 1997, l'expansion de la demande d'importations en provenance du reste du monde avait déjà beaucoup diminué au premier semestre de 1998. L'aggravation, en 1998, de la crise qui avait commencé en Asie du Sud-Est au milieu de 1997,

GRAPHIQUE 5 — DEMANDE EXTERIEURE SELON L'ORIGINE¹

(variations par rapport au semestre correspondant de l'année précédente)



Source : OCDE, BNB.

¹ Progression moyenne des importations en volume des partenaires commerciaux, pondérée pour tenir compte de la composition géographique des exportations de la Belgique.

et sa propagation en Russie et dans certains pays d'Amérique latine, n'a naturellement pas été étrangère à ce mouvement. D'autres pays, comme le

Japon, les Etats-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne, ont à leur tour subi les conséquences négatives de la crise, en raison du ralentissement des exportations vers ces régions, avec lesquelles ils entretiennent des relations commerciales assez intenses. Ils ont par conséquent freiné eux aussi leur demande d'importations, ce dont la Belgique a également souffert.

De surcroît, les possibilités d'exportations de la Belgique ont été freinées parce que la composition par produit de la demande d'importations dans la zone euro, qui représente, avec 60 p.c., le principal débouché à l'exportation, n'a sans doute pas entièrement correspondu à la structure des exportations de la Belgique. La croissance au sein de la zone euro a été essentiellement soutenue par la consommation privée et les investissements des entreprises, restés vigoureux. La formation des stocks a, de plus, fourni une contribution positive, au premier semestre du moins. Toutefois, il s'est agi surtout de pétrole et d'autres matières premières primaires, eu égard aux conditions de prix favorables. Or, la Belgique est peu, voire pas, spécialisée dans ces catégories de produits (biens de consommation et d'investissement et matières premières). Les produits semi-finis représentent en revanche environ 60 p.c. des exportations belges.

TABLEAU 7 — EVOLUTION DU COMMERCE EXTERIEUR SELON LES GRANDES CATEGORIES ECONOMIQUES EN 1998

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

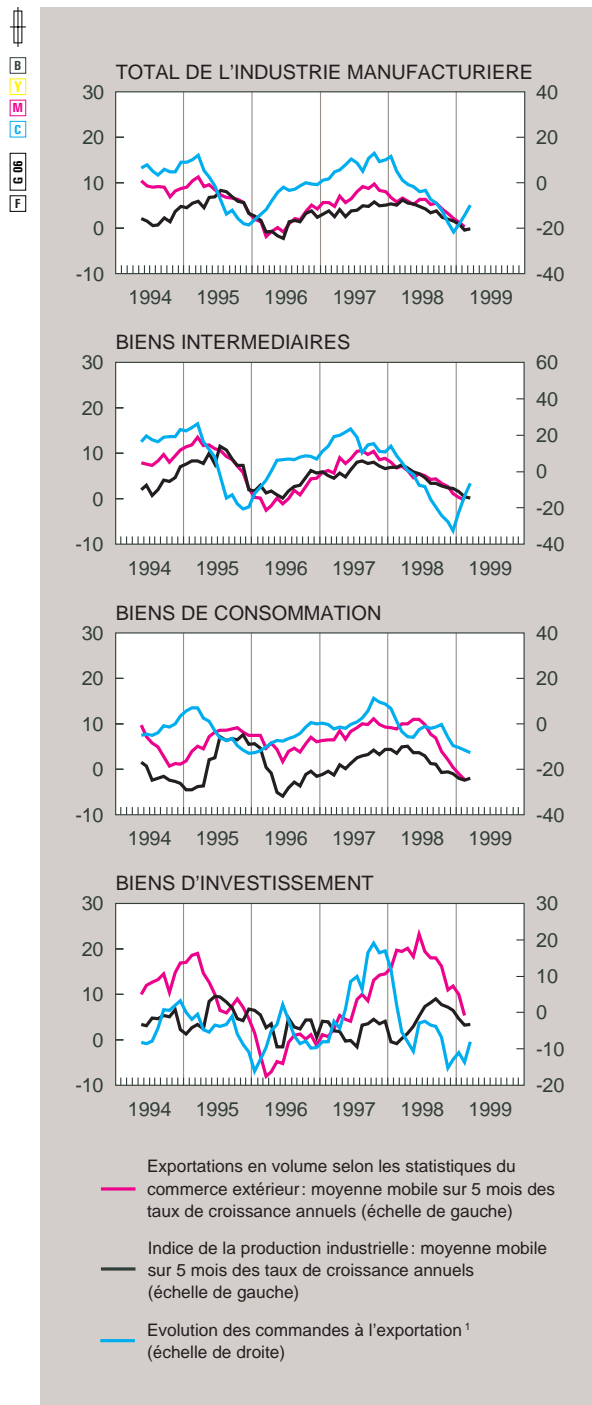
| | EXPORTATIONS | | | | IMPORTATIONS | | | |
|-------------------------------------|--------------|-----------------------|---------------------|------------------------|--------------|-----------------------|---------------------|------------------------|
| | Total | dont | | | Total | dont | | |
| | | Biens de consommation | Produits semi-finis | Biens d'investissement | | Biens de consommation | Produits semi-finis | Biens d'investissement |
| Volumes | | | | | | | | |
| 1997 | 7,4 | 8,9 | 8,9 | 10,3 | 4,5 | 4,8 | 4,1 | 6,2 |
| 1998 | 4,3 | 5,7 | 3,5 | 16,3 | 7,1 | 9,7 | 5,4 | 11,7 |
| 1998 1 ^{er} trimestre | 6,3 | 10,9 | 6,8 | 20,1 | 8,4 | 10,8 | 6,1 | 13,3 |
| 2 ^e trimestre | 5,7 | 10,4 | 3,9 | 24,2 | 6,7 | 12,4 | 4,4 | 11,3 |
| 3 ^e trimestre | 3,5 | 3,2 | 2,9 | 12,0 | 9,8 | 10,1 | 9,8 | 12,2 |
| 4 ^e trimestre | 1,7 | -0,9 | 0,6 | 9,8 | 3,9 | 5,8 | 1,9 | 10,4 |
| Prix | | | | | | | | |
| 1997 | 5,3 | 2,5 | 6,1 | 1,6 | 6,1 | 4,7 | 6,8 | 4,6 |
| 1998 | -0,3 | 1,0 | -1,3 | 1,7 | -2,0 | ... | -3,5 | 2,0 |
| 1998 1 ^{er} trimestre | 3,6 | 1,2 | 3,7 | 5,1 | 1,5 | 1,5 | 0,9 | 6,9 |
| 2 ^e trimestre | 0,7 | 0,5 | 0,8 | 2,9 | -0,6 | -1,2 | -1,1 | 4,2 |
| 3 ^e trimestre | -2,0 | 2,4 | -3,7 | -1,0 | -3,6 | -0,5 | -5,4 | -0,9 |
| 4 ^e trimestre | -3,5 | -0,2 | -6,0 | ... | -5,3 | 0,4 | -8,4 | -2,0 |

Source : ICN.

Or, l'orientation à la baisse de la conjoncture qui a été observée dans le courant de 1998 dans la zone euro et dans différentes autres parties du monde a ralenti la demande de produits semi-finis. En outre, le commerce de diamants qui compte pour environ 6 p.c. des exportations belges a

évolué aussi de manière défavorable. Compte tenu de la chute de la demande étrangère de diamants, notamment en Asie du Sud-Est, qui est un important acheteur, la croissance des exportations totale a été inférieure de 0,9 point de pourcentage à celle des exportations à l'exclusion des diamants. La demande corrigée en fonction de la structure par produit des marchés à l'exportation de la Belgique a donc sans doute encore davantage reculé que ne le suggèrent les chiffres globaux des importations des pays partenaires.

GRAPHIQUE 6 — EXPORTATIONS ET PRODUCTION INDUSTRIELLE



Sources : ICN, BNB.

¹ Solde des réponses à la question sur l'évolution des commandes à l'exportation dans l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie manufacturière.

La production de l'industrie manufacturière est dans l'ensemble fortement liée à la demande extérieure. Le fait que la production de produits semi-finis comme celle de biens de consommation dépendent dans une large mesure des possibilités d'exportations n'y est pas étranger. En ce qui concerne les biens d'investissement, la corrélation entre ces deux variables économiques est beaucoup moins apparente. La reprise, depuis le début de 1999, des commandes à l'exportation de produits semi-finis permet, dès lors, de supposer que l'activité de ce secteur, très important pour l'économie belge, va bientôt rebondir. Pour les biens d'investissement, les commandes à l'exportation semblent avoir déjà atteint leur niveau le plus bas; celles portant sur les biens de consommation continuent, en revanche, de baisser légèrement. Le ralentissement de la croissance des exportations est par ailleurs survenu sensiblement plus tard pour ces catégories que pour les produits semi-finis: alors que la croissance en volume de ces derniers avait déjà amorcé un recul au second semestre de 1997, celui-ci ne s'est manifesté qu'au début du second semestre de 1998, pour les biens d'investissement et de consommation.

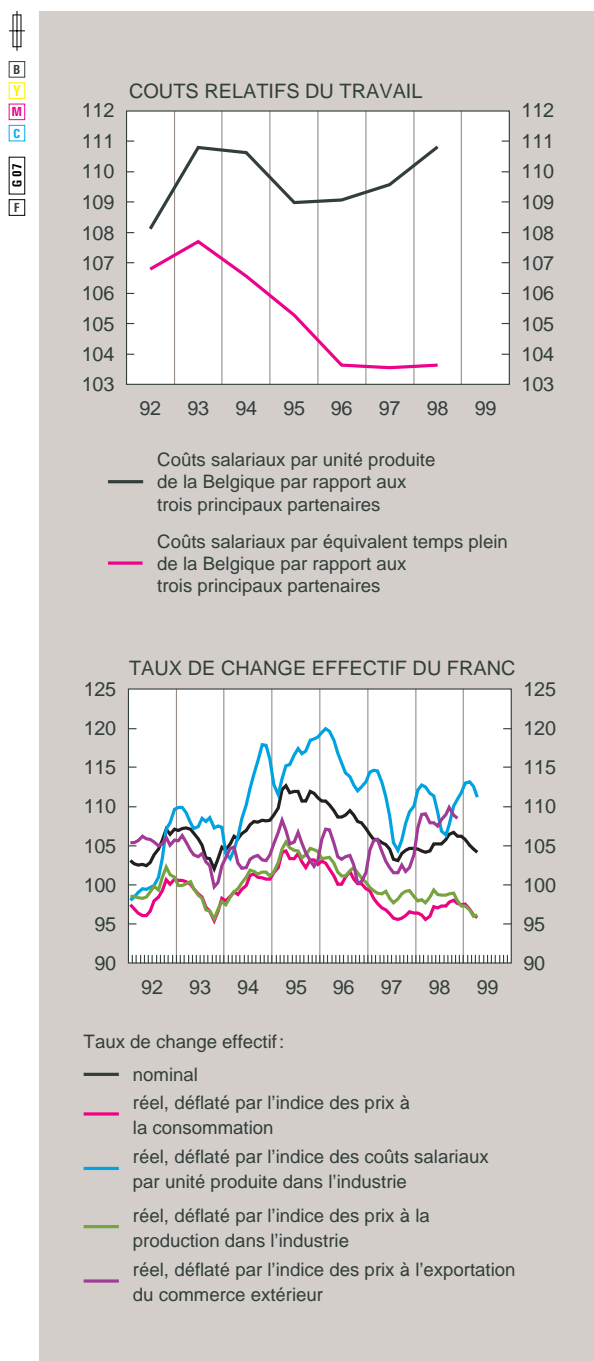
Outre la croissance de la demande intérieure dans le reste du monde, l'évolution de la compétitivité constitue elle aussi un déterminant important des exportations. Une mesure fréquemment utilisée en Belgique pour évaluer la compétitivité est l'évolution relative des coûts salariaux dans le secteur des entreprises par rapport aux trois principaux partenaires commerciaux de la Belgique: l'Allemagne, la France et les Pays-Bas. C'est ce groupe de pays qui a été pris comme référence dans la loi du 26 juillet 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité. Cette loi stipule que les partenaires sociaux, lors des négociations salariales biennales, doivent tenir compte de l'évolution nominale attendue dans ce groupe de

pays des coûts salariaux par travailleur à temps plein, éventuellement corrigée des variations de la durée conventionnelle de travail. Cela ne signifie pas que le législateur n'a pas prêté attention à d'éventuelles variations de compétitivité vis-à-vis d'autres pays, mais il a estimé que celles-ci étaient, pour la plupart, la conséquence d'importantes fluctuations des cours de change, sur lesquelles

la Belgique — en tant que petit pays — ne peut guère influencer, comme par exemple celles entre les monnaies de la zone euro et le dollar des Etats-Unis. En 1998, les coûts salariaux par équivalent temps plein en Belgique ont crû à un rythme équivalent à celui des trois voisins. Dans la mesure où la productivité a progressé moins rapidement que dans les pays voisins, les coûts salariaux par unité produite de la Belgique ont augmenté plus rapidement d'environ 1 point de pourcentage. L'analyse de la période allant de 1992 à 1998 montre que la position relative de la Belgique en matière de coûts salariaux par équivalent temps plein s'est sensiblement améliorée, ce qui a certainement entraîné une évolution relativement plus favorable de l'emploi. Cette amélioration n'a pas été de pair avec une diminution des coûts salariaux relatifs par unité produite : ceux-ci sont restés à peu près stables après une hausse assez importante en 1993. Ces éléments indiquent que l'augmentation de la productivité apparente du travail, en Belgique, pendant la période considérée, est restée en retrait de la moyenne des trois pays voisins. En 1993, ce mouvement a résulté de la récession plus marquée en Belgique que dans les pays voisins et de l'ajustement à la baisse plus faible de l'emploi. Au cours des années 1994-1998, la raison en a surtout été la forte hausse de la productivité en Allemagne, liée aux rationalisations opérées afin de rétablir les marges bénéficiaires.

GRAPHIQUE 7 — INDICATEURS DE COMPETITIVITE

(indices 1987 = 100)



Sources : OCDE, BRI.



par unité produite, fournit dès lors des informations plus pertinentes.

Ainsi qu'il ressort du graphique 7, l'évolution du cours de change effectif du franc déflaté par l'indice des coûts salariaux par unité produite dans l'industrie, tel que calculé par la BRI, a subi les dernières années des fluctuations de grande ampleur. Ces dernières ont été dominées par les variations observées pour le cours de change effectif nominal, mais l'effet des coûts salariaux relatifs a été également important. Ainsi, entre 1992 et la fin de 1995, le cours de change effectif réel mesuré de la sorte s'est inscrit en hausse de quelque 20 p.c., ce qui pourrait être le signe d'une détérioration sensible de la compétitivité en termes de coûts salariaux par unité produite. De 1995 à 1998, la tendance s'est ensuite inversée et, au terme de fluctuations importantes, l'indicateur s'est établi à un niveau supérieur de plus de 10 p.c. à celui de 1987.

Le cours de change effectif réel basé sur les coûts salariaux présente néanmoins l'inconvénient de ne fournir qu'une image partielle de la compétitivité d'un pays, vu qu'il ne tient pas compte de l'évolution relative d'autres coûts de production d'origine intérieure, pas plus que de celle des prix des importations. Le degré de dépendance par rapport aux inputs intermédiaires et l'évolution des termes de l'échange ne sont pas identiques d'un pays à l'autre.

Ainsi, l'appréciation d'un peu plus de 5 p.c. observée pour le cours de change nominal effectif de 1987 à 1998 s'est traduite en principe, toutes autres choses égales, par une diminution du prix des importations de biens et services en Belgique à due concurrence. Comme les importations pèsent sensiblement plus lourd que les coûts salariaux dans les ventes finales du secteur des entreprises, 46 p.c. pour les premières contre 26 p.c. pour les seconds, cette baisse de prix a contrebalancé le renchérissement relatif d'un peu plus de 10 p.c. du coût du travail par unité produite. Ce facteur explique dans une large mesure pourquoi le cours de change effectif réel corrigé par les prix était inférieur en fin de période au niveau observé en 1987, que ceux-ci soient mesurés par les prix à la production ou les prix à la consommation. Ces indicateurs sont jugés en général plus appropriés, dans la mesure où ils donnent une meilleure approximation de l'évolution de tous les éléments constitutifs des coûts.

En ce qui concerne la période récente, le milieu de l'année de 1997 a été marqué, selon l'indicateur calculé à l'aide des prix à la consommation, par la fin de l'amélioration de la compétitivité observée depuis le début de 1995. Cette amélioration, qui suivait une période de forte détérioration à partir de la fin de 1993, n'a toutefois été entamée que de manière marginale, d'autant que le cours de change réel s'est même quelque peu replié depuis octobre. La compétitivité est demeurée dès lors en moyenne meilleure que durant la période 1995-1996 et a été même légèrement plus favorable qu'en 1987. L'indicateur calculé sur la base des prix à la production présente une évolution plus favorable : l'interruption observée à la mi-1997 n'aurait été que passagère et la tendance à l'amélioration de la compétitivité se serait ensuite poursuivie.

Ces diverses considérations sur la compétitivité des entreprises belges ne fournissent qu'une indication générale sur les évolutions récentes, sans égard par exemple pour les différences éventuelles entre branches d'activités ou pour l'évolution effective des marges bénéficiaires ou de la rentabilité des entreprises. Du point de vue de la rentabilité, la Commission européenne a calculé que l'excédent brut d'exploitation des entreprises, exprimé en pourcentage du stock net de capital fixe, avait progressé en Belgique de 1,1 point entre 1992 et 1998, contre respectivement 1,6 et 1,8 point dans la zone euro et aux Etats-Unis. L'essentiel de cette progression est survenu dans tous les cas après 1995, en raison notamment de la vigueur de la demande et de l'amélioration des termes de l'échange.

La croissance du volume des importations de la Belgique s'est elle aussi fortement ralentie au cours de 1998. Cette décélération est due en partie au fait que ces importations sont tributaires des possibilités d'exportations du pays. La part des importations dans les produits exportés est en effet supérieure à 50 p.c. Le ralentissement de la croissance des exportations, commenté plus avant, a dès lors, influencé la demande à l'importation. Mais la demande intérieure s'est elle aussi affaiblie durant l'année. Alors que les investissements des entreprises ont fortement augmenté en 1998, ce qui se reflète également dans des importations toujours plus élevées pour les biens d'investissement, le rythme d'expansion de la consommation privée et, corrélativement, celui des importations de biens de consommation se sont quelque peu tassés au second semestre.

Toutefois, dans la mesure où la croissance du volume des exportations avait déjà amorcé son recul bien avant celle du volume des importations, ces dernières ont augmenté considérablement plus vite en volume que les exportations sur l'ensemble de l'année 1998. Le taux de couverture, en volume, des importations par les exportations s'est, dès lors, sensiblement détérioré, à savoir de 2,1 p.c. selon les statistiques de la balance des paiements et de 2,6 p.c. selon les statistiques du commerce extérieur.

a.2 Prix

Comme mentionné plus haut, les marchés internationaux ont été caractérisés en 1998 par une forte diminution des prix en dollar du pétrole et d'autres matières premières primaires. Ainsi, malgré la légère appréciation du dollar en moyenne, le cours du pétrole, exprimé en franc, a chuté de 30 p.c. Les cotations des autres matières premières ont, elles aussi, baissé. En conséquence, eu égard à ces évolutions et à leur répercussion progressive sur les prix des autres produits, pour lesquels ils servent d'input, les prix des importations et des exportations ont baissé, ou les hausses de prix sont du moins généralement restées limitées. Les importations, dans la mesure où la part relative des matières premières y est la plus élevée, ont été touchées en premier lieu. A partir du dernier trimestre de 1997, la hausse des prix à l'importation

s'est atténuée; à partir du deuxième trimestre de 1998, les prix à l'importation ont même baissé par rapport au trimestre correspondant de 1997, et ce mouvement s'est accéléré par la suite. Pour préserver leur position concurrentielle, les exportateurs belges ont dû tenir compte de cette évolution sur les marchés internationaux. La tendance observée pour les prix à l'importation a, dès lors, également été constatée pour les prix à l'exportation, mais avec un décalage d'un trimestre environ. En effet, à partir du début de 1998, les prix à l'exportation ont augmenté moins rapidement et, depuis le troisième trimestre de 1998, ils ont également baissé par rapport à 1997.

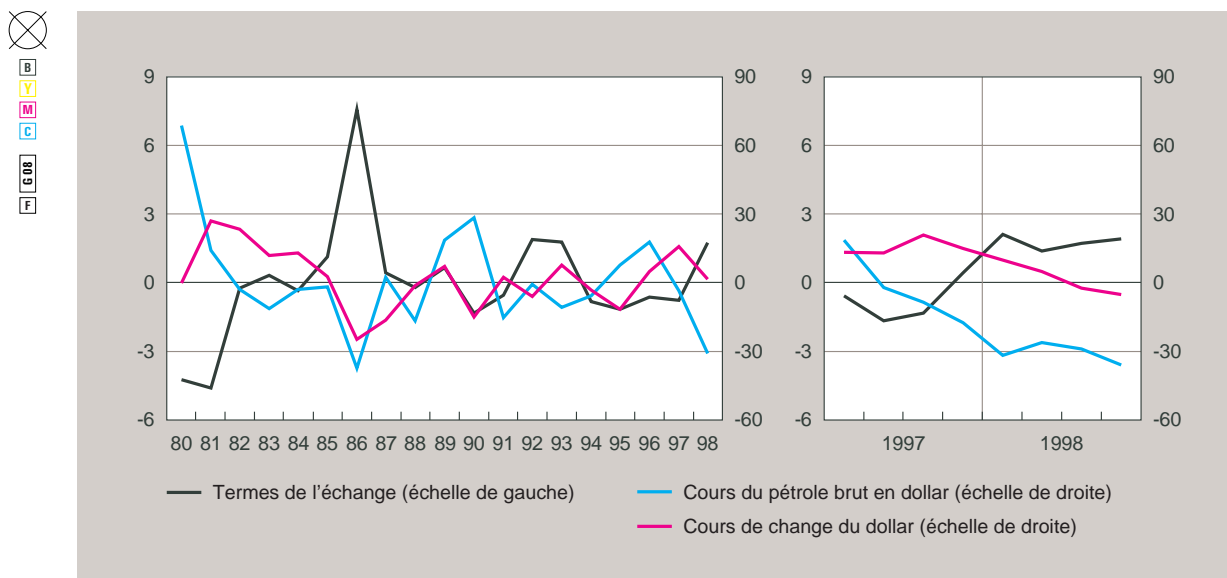
Pour l'ensemble de l'année 1998, les prix à l'importation ont baissé de 2 p.c. et les prix à l'exportation de 0,3 p.c. Cela s'est traduit par une amélioration des termes de l'échange de 1,8 p.c. Cette évolution montre une nouvelle fois que les fluctuations des prix du pétrole et du cours du dollar sont les principales explications des modifications qui se produisent dans les termes de l'échange.

a.3 Valeur

L'amélioration des termes de l'échange n'a toutefois pas pu compenser entièrement la détérioration plus prononcée du taux de couverture en volume. En valeur, les importations ont ainsi, dans

GRAPHIQUE 8 — TERMES DE L'ÉCHANGE, COURS DU PÉTROLE BRUT EN DOLLAR, ET COURS DE CHANGE DU DOLLAR

(pourcentages de variations par rapport à la période correspondante de l'année précédente)



Sources : HWWA, ICN, BNB.

TABLEAU 8 — VENTILATION DE L'ÉVOLUTION DU SOLDE COMMERCIAL DE LA BELGIQUE ENTRE 1997 ET 1998¹

(milliards de francs)

| | Solde commercial | Exportations | Importations |
|---|------------------|--------------|--------------|
| Total | - 32 | 245 | 277 |
| dont avec la zone euro | 71 | 241 | 170 |
| dont : combustibles minéraux ² | 31 | -25 | -56 |
| produits manufacturés ³ | 36 | 257 | 220 |
| hors zone euro | - 103 | 4 | 107 |
| dont : combustibles minéraux ² | 25 | -4 | -29 |
| produits manufacturés ³ | -118 | 19 | 137 |
| dont | | | |
| principaux pays touchés par la crise | -84 | -59 | 24 |
| Japon | -25 | -11 | 14 |
| Asie du Sud-Est ⁴ | -44 | -35 | 10 |
| Russie | ... | -14 | -14 |
| Brésil | -15 | ... | 15 |
| OPEP ⁵ | 7 | 5 | -1 |
| Royaume-Uni | 28 | 22 | -6 |
| Etats-Unis | -6 | 31 | 37 |
| Israël | -17 | -18 | -1 |
| autres pays | -31 | 23 | 54 |

Source : ICN.

¹ Selon les statistiques du commerce extérieur.

² Classification-type du commerce international, section 3.

³ Classification-type du commerce international, sections 5 à 9.

⁴ Thaïlande, Indonésie, Malaisie, Philippines, Corée du Sud, Singapour, Viêt-nam.

⁵ A l'exception de l'Indonésie, qui est déjà reprise dans le groupe des pays de l'Asie du Sud-Est touchés par la crise.

l'ensemble, augmenté plus rapidement que les exportations. Selon les statistiques de la balance des paiements, les exportations et les importations ont crû en 1998 de respectivement 3 et 3,4 p.c. par rapport à 1997, tandis que ces pourcentages atteignent respectivement 4 et 4,9 p.c. selon les statistiques du commerce extérieur. Le surplus de la balance commerciale s'est de ce fait réduit, même si l'effet de l'augmentation plus rapide des importations a été quelque peu atténué par le fait que le niveau des exportations est, relativement, plus élevé que celui des importations.

Les statistiques du commerce extérieur fournissent une ventilation géographique de cette modification du solde commercial, qui, bien qu'elle présente l'inconvénient de se baser sur le pays de provenance, permet de dégager quelques grandes tendances. La détérioration entre 1997 et 1998, qui représente 32 milliards de francs, résulte d'une amélioration, à hauteur de 71 milliards, de la balance commerciale avec les autres

pays de la zone euro et d'une détérioration, de 103 milliards, de la balance avec les pays ne faisant pas partie de la zone euro. Ce dernier montant est imputable, à concurrence de quelque 84 milliards de francs, au commerce avec les régions touchées par la crise, à savoir le Japon, l'Asie du Sud-Est, la Russie et le Brésil. Même si ces régions ne sont pour la Belgique que des partenaires commerciaux relativement peu importants, la détérioration du solde des opérations sur marchandises avec ces derniers s'est avérée plus importante que l'amélioration du solde avec le reste de la zone euro, qui représente environ 60 p.c. du commerce extérieur de la Belgique. Les exportations vers ces régions ont, en effet, chuté de 59 milliards de francs, soit 23 p.c. En outre, les importations de la Belgique en provenance de la majorité de ces régions ont augmenté, pour un total de 24 milliards, soit 7 p.c.

Ces données sous-estiment, en fait, l'incidence de la crise sur la balance commerciale. Elles

n'incluent pas les effets indirects, par le biais du tassement corrélatif de la demande en provenance des pays commerçant avec ces régions, pas plus qu'elles ne fournissent d'indications sur la perte éventuelle de parts de marché sur des marchés tiers. Ceci illustre les conséquences de la globalisation croissante. Des chocs externes peuvent, s'ils sont d'une ampleur suffisante, avoir de graves répercussions sur la majeure partie de l'économie mondiale. L'inverse est toutefois tout aussi vrai : les améliorations ne se limitent plus non plus au pays ou à la région concernée.

Le solde des opérations sur marchandises avec les Etats-Unis s'est lui aussi détérioré. Celui avec Israël a eu une évolution comparable, en raison du repli du commerce international du diamant. La balance commerciale avec le Royaume-Uni, en revanche, a progressé, notamment en raison d'une baisse des importations de pétrole et de diamant.

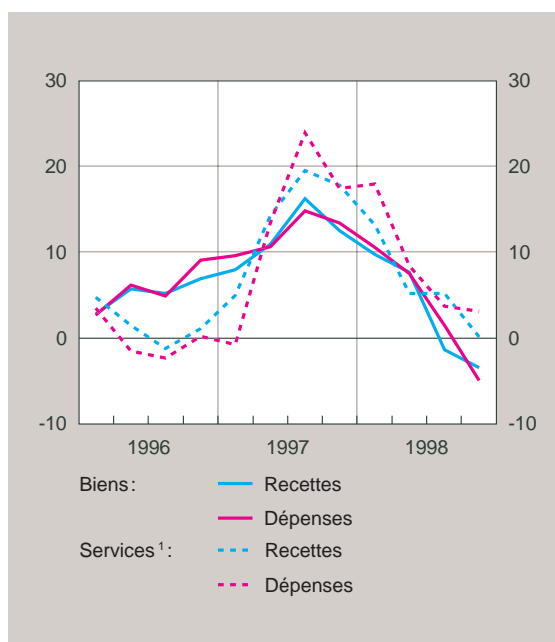
La baisse du prix du pétrole s'est, au total, traduite par une amélioration, à hauteur de 56 milliards de francs, du solde des opérations sur marchandises sous forme de combustibles minéraux, dont 31 milliards de francs concernaient le commerce avec la zone euro, plus particulièrement les Pays-Bas. Si cette amélioration de la balance énergétique se reflète pour l'essentiel dans l'amélioration de la balance commerciale avec les Pays-Bas, c'est parce que le critère de répartition géographique des statistiques du commerce extérieur, à savoir le pays de provenance plutôt que le pays d'origine, n'est pas toujours le plus pertinent. L'amélioration du solde des opérations sur combustibles minéraux est à mettre en regard d'une forte détérioration du solde du commerce des produits manufacturés, en particulier avec les pays n'appartenant pas à la zone euro.

b. Services

Pour les transactions internationales sur services de la Belgique, contrairement aux opérations sur marchandises, la balance des paiements est la seule source disponible. Elle ne fournit que des données en valeur. Il y a peu d'indications quant à l'évolution des prix des transactions transfrontalières sur services, sauf dans le cadre des comptes nationaux. Ce sont donc, ces estimations de prix qui ont été utilisés ici pour déflater les données en valeur.

GRAPHIQUE 9 — TRANSACTIONS SUR BIENS ET SERVICES DE LA BELGIQUE

(pourcentages de variations par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente)



Source : BNB.

¹ A l'exception des voyages et du négoce international.

b.1 Volume

Les transactions sur services ont enregistré en 1998 des évolutions en volume proches de celles des opérations sur marchandises. Comme pour les opérations sur marchandises, la croissance en volume des services exportés et importés a fortement reculé en cours d'année, et ce repli a été plus prononcé pour les exportations que pour les importations. Sur l'ensemble de l'année, le volume des exportations a augmenté de 2,5 p.c. en 1998, tandis que celui des importations s'est accru de 5,5 p.c. Le taux de couverture en volume des importations par les exportations s'est ainsi détérioré de 2,9 p.c., alors qu'il s'était encore amélioré de 3,5 p.c. en 1997.

b.2 Prix

L'évolution des prix des services a toutefois différé de celle des marchandises. Les prix à l'exportation comme à l'importation ont en effet augmenté plus nettement dans le courant de 1998 que durant l'année précédente. En 1998, les prix à l'exportation se sont inscrits en hausse de 1,6 p.c. et les prix à l'importation de 2 p.c. Les termes de l'échange en matière de services se sont par

conséquent détériorés en 1998, comme en 1997, de 0,3 p.c.

b.3 Valeur

Exprimée en valeur, la croissance des exportations et des importations de services, hors voyages et négoce international, à l'instar des opérations sur marchandises, a atteint un sommet au troisième trimestre de 1997, après quoi elle a amorcé une tendance comparable à la baisse, tant pour les exportations que pour les importations.

Dans la mesure où le taux de couverture en volume et les termes de l'échange se sont tous deux détériorés en 1998, le surplus de la balance des opérations sur services s'est réduit, revenant de 45 milliards de francs en 1997 à seulement 13 milliards en 1998. Ce repli s'explique principalement par l'aggravation du déficit des voyages et par un fort recul du solde du négoce international. Le solde des services traditionnels aux entreprises, tels les transports, les communications, les services d'informatique et d'information et les services entre entreprises liées, qui affichent tous un important surplus, a par contre peu varié.

Revenus et transferts courants

Le solde de la rubrique des revenus s'est légèrement amélioré. Alors que les revenus du travail, qui proviennent essentiellement des résidents belges rémunérés par les institutions de l'Union européenne, sont restés pratiquement inchangés, les revenus de placement et d'investissement ont crû de 6 milliards de francs. La hausse des avoirs nets sur l'étranger, ainsi que l'appréciation du dollar et la baisse des taux d'intérêt sont à l'origine de cette évolution. Cette dernière s'explique par une différence dans la structure selon le terme des actifs et des passifs financiers de la Belgique à l'égard de l'étranger : la baisse des taux affecte d'abord les avoirs et engagements à court terme ; or, la Belgique a plus de dettes que de créances à court terme ; la réduction des dépenses qui en découle est donc supérieure à celle des recettes.

Le déficit des transferts courants, par contre, a encore augmenté, de 19 milliards de francs. Tant le déficit des transferts publics que celui des transferts privés se sont creusés d'environ 10 milliards. La dégradation en matière de transferts publics est imputable à l'augmentation de la

contribution de la Belgique au budget de l'UE, tandis que les recettes de la Belgique en provenance des divers fonds européens ont diminué. La hausse du déficit relatif aux transferts des autres secteurs est beaucoup plus difficile à expliquer. Cette rubrique inclut, en effet, des opérations très hétérogènes, ce qui exclut presque toute explication de ses évolutions, souvent erratiques.

Répartition géographique du compte courant de la Belgique

Le tableau 5 présente une ventilation du compte courant entre les transactions avec les pays faisant partie de la zone euro et celles avec les pays n'en faisant pas partie. Cette répartition se fonde sur la déclaration du pays de résidence de la contrepartie non résidente. La ventilation géographique de la balance des paiements n'est donc pas comparable à celle des statistiques du commerce extérieur, où on prend en compte le pays de provenance ou de destination.

La majeure partie du surplus courant de la Belgique est réalisée avec les autres pays de la zone euro. Cela a été encore plus manifestement le cas en 1998, puisque le recul du surplus courant a été entièrement imputable aux pays n'appartenant pas à la zone euro. Le surplus vis-à-vis de ces pays a chuté de 94 milliards de francs. Le surplus vis-à-vis des autres pays de la zone euro, par contre, a continué de progresser, de 36 milliards.

Il convient en outre de remarquer que les institutions de l'Union européenne, avec lesquelles la Belgique réalise un surplus appréciable, ne sont pas, conformément aux instructions méthodologiques d'Eurostat, imputées à la zone euro. C'est principalement la répartition des rubriques des services fournis ou reçus par les pouvoirs publics non compris ailleurs, des rémunérations des salariés et des transferts des pouvoirs publics qui est concernée, dans la mesure où une grande partie des opérations mentionnées dans ces rubriques a précisément lieu avec des institutions de l'UE. En outre, l'évolution du solde avec les Communautés européennes entre 1997 et 1998 a également influencé la ventilation géographique, puisque l'accroissement de la contribution de la Belgique au budget de l'UE à la rubrique des transferts publics, déjà évoqué dans la section précédente, a pesé sur le solde avec les pays ne faisant pas partie de la zone euro.

Dans le cadre de l'union monétaire, le solde du compte courant des différents Etats membres l'un par rapport à l'autre doit être considéré comme un excédent, ou un déficit, d'épargne intérieur, financé facilement par des déficits ou des surplus des autres Etats membres, aux conditions du marché en vigueur pour l'ensemble de la zone euro. En ce qui concerne la politique monétaire et de change de l'Eurosystème, seul le résultat de la balance des paiements courants de l'ensemble de la zone euro est encore pertinent.

Malgré le fort recul évoqué plus haut du surplus courant avec les pays non membres de la zone euro, la Belgique n'en continue pas moins de contribuer à l'excédent courant de celle-ci. En 1998, le surplus de la Belgique vis-à-vis des pays n'appartenant pas à la zone euro s'est élevé à 0,8 p.c. du PIB, contre 1,9 p.c. en 1997. La différence de structure de la balance de la Belgique avec l'ensemble des pays étrangers pour les marchandises et services par rapport à celle réalisée vis-à-vis des pays n'appartenant pas à la zone euro est assez significative. L'important excédent en

matière d'opérations sur marchandises qui caractérise l'ensemble du compte courant, cède la place à un modeste surplus, voire à un déficit en 1998 à la suite de la crise. Pour les services, le surplus observé pour les transactions avec les pays non membres est sensiblement plus élevé que celui réalisé globalement. Le moindre déficit au niveau des voyages et les surplus plus élevés dans les rubriques construction, assurances, services financiers, autres services commerciaux et services fournis ou reçus par les pouvoirs publics, non compris ailleurs, expliquent ce dernier aspect. En ce qui concerne les revenus et les transferts courants, l'ensemble du compte courant se reflète par contre dans le compte courant avec les pays n'appartenant pas à la zone euro. Un large excédent des revenus est en partie compensé par un sensible déficit en matière de transferts courants.

Le maintien du surplus courant de la Belgique vis-à-vis des pays ne faisant pas partie de la zone euro ne constitue toutefois pas un objectif, dans la mesure où un éventuel déficit peut être financé par un surplus vis-à-vis de la zone euro.

TABLEAU 9 — VENTILATION DU COMMERCE EXTERIEUR DE LA BELGIQUE EN 1998, PAR CATEGORIE DE PRODUITS ET SELON QU'IL S'AGIT OU NON DE LA ZONE EURO

(pourcentages des exportations et importations par zone de la Belgique)

| | CTCI ¹ | EXPORTATIONS | | | IMPORTATIONS | | |
|---|-------------------|--------------|----------------|-------|--------------|----------------|-------|
| | | Zone euro | Hors zone euro | Total | Zone euro | Hors zone euro | Total |
| Total | 0-9 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| <i>p.m. Total</i> ² | | 63,4 | 36,6 | 100,0 | 58,9 | 41,1 | 100,0 |
| Produits comestibles | 0-1 | 12,3 | 6,6 | 10,2 | 11,5 | 7,2 | 9,7 |
| Alimentation | 0 | 11,3 | 6,2 | 9,4 | 9,7 | 6,7 | 8,5 |
| Boissons et tabac | 1 | 1,0 | 0,4 | 0,8 | 1,8 | 0,4 | 1,2 |
| Matières premières non destinées à l'alimentation | 2 et 4 | 3,3 | 2,2 | 2,9 | 3,6 | 6,1 | 4,6 |
| Energie | 3 | 2,8 | 2,5 | 2,7 | 5,9 | 4,0 | 5,1 |
| Produits manufacturés | 5 à 9 | 81,6 | 88,7 | 84,2 | 79,0 | 82,7 | 80,5 |
| dont | | | | | | | |
| Machines et matériel de transport | 7 | 28,6 | 32,0 | 29,8 | 31,8 | 29,4 | 30,8 |
| dont Véhicules | 78 | 14,1 | 14,8 | 14,4 | 13,9 | 9,5 | 12,1 |
| Produits chimiques | 5 | 19,5 | 20,9 | 20,0 | 18,7 | 14,5 | 17,0 |
| Autres produits manufacturés | 6+8+9 | 33,6 | 35,7 | 34,3 | 28,5 | 38,9 | 32,8 |
| dont Fer et acier | 67 | 6,6 | 2,7 | 5,2 | 3,8 | 2,5 | 3,3 |
| Métaux non ferreux | 68 | 2,4 | 1,8 | 2,2 | 2,0 | 2,2 | 2,1 |
| Diamants | 667.2 | 0,9 | 14,2 | 5,8 | 0,5 | 13,6 | 5,9 |

Source : ICN.

¹ Sections de la classification-type du commerce international.

² Pourcentages des exportations et importations totales de la Belgique.

TABLEAU 10 — COMPTE COURANT DE L'UEBL

(soldes, milliards de francs)

| | 1996 | 1997 | 1998 |
|--|-------------|-------------|-------------|
| Biens et services | 360 | 412 | 367 |
| Biens | 269 | 280 | 274 |
| Services | 91 | 133 | 93 |
| Transports | 62 | 71 | 82 |
| Voyages | -104 | -109 | -124 |
| Autres services | 133 | 170 | 134 |
| Revenus | 218 | 226 | 231 |
| Revenus du travail | 59 | 52 | 50 |
| Revenus de placements et d'investissements | 159 | 173 | 182 |
| Transferts courants | -142 | -139 | -161 |
| Pouvoirs publics | -98 | -104 | -118 |
| Autres secteurs | -45 | -35 | -44 |
| Opérations courantes | 435 | 500 | 437 |
| p.m. Pourcentages du PIB | 4,9 | 5,4 | 4,5 |

Source : BNB.

Pour vérifier si l'économie suit une croissance tenable, il est plus important de voir si les taux d'épargne et d'investissement structurels corrigés des influences cycliques correspondent ou non l'un à l'autre.

Sur la base des statistiques du commerce extérieur, il est en outre possible d'examiner plus en détail la structure du commerce de marchandises. La composition selon les différentes catégories de produits s'avère très similaire en ce qui concerne les opérations avec les pays de la zone euro et celles avec le reste du monde. Hormis les produits énergétiques et les matières premières, des chocs spécifiques à certains secteurs n'exerceront donc pas d'incidence différente selon qu'il s'agit de la balance vis-à-vis de la zone euro ou de celle vis-à-vis des pays n'appartenant pas à la zone euro. Environ un tiers des exportations est destiné aux pays non membres de la zone euro, tandis que quelque 40 p.c. des importations proviennent de ces pays. Pour ce qui est des exportations et importations avec ces pays, la part relative des échanges de produits manufacturés est encore plus grande que pour le total; en 1998, ils ont représenté respectivement 89 et 83 p.c. des exportations et importations de biens de la Belgique vis-à-vis des pays ne faisant pas partie de la zone euro, contre respectivement 84 et 81 p.c. pour l'ensemble des pays avec lesquels la Belgique entretient des relations commerciales.

III. COMPTE COURANT DE L'UEBL

L'excédent courant de l'Union économique belgo-luxembourgeoise a fortement diminué en 1998. Comme il a été mentionné plus haut, la baisse d'un montant de 63 milliards de francs est due pour la majeure partie à la diminution de l'excédent courant de la Belgique, bien que le surplus du Luxembourg se soit également réduit, mais de façon plus modique, à savoir 6 milliards. Le recul du solde luxembourgeois se situe principalement dans les services, tandis que le faible accroissement du déficit des transferts publics courants a été compensé par une légère amélioration du déficit des opérations sur marchandises.

IV. COMPTE DE CAPITAL ET COMPTE FINANCIER DE L'UEBL

D'importants glissements ont été observés en 1998 par rapport à 1997 dans les différentes composantes des comptes financier et de capital de l'UEBL. Tout d'abord, le surplus des transferts de capital a disparu. Ensuite, la formation nette d'avoirs de portefeuille sur l'étranger a quadruplé et a atteint 1.260 milliards de francs. Les investis-

sements directs, traditionnellement en surplus, se sont soldés de manière assez exceptionnelle par des sorties nettes de capitaux d'un montant de 81 milliards. Les autres opérations financières, en revanche, ont donné lieu à 804 milliards de nouveaux engagements nets envers l'étranger, alors que les deux années précédentes, de nouvelles

créances nettes avaient encore été constituées. Enfin, après quatre années consécutives de progression, les avoirs de réserve de la Banque ont diminué de 72 milliards de francs.

Dans le cadre de l'union monétaire, l'analyse du compte de capital et du compte financier de

TABEAU 11 — BALANCE DES PAIEMENTS DE L'UEBL SELON LE SCHEMA DU FMI¹

(soldes, milliards de francs)

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Compte courant | 420 | 435 | 500 | 437 |
| Compte de capital | 11 | 6 | 15 | -2 |
| Transferts de capital | 6 | 6 | 17 | -2 |
| Acquisitions et cessions d'actifs non financiers, non produits | 5 | ... | -2 | ... |
| Compte financier | -386 | -398 | -482 | -465 |
| <i>Investissements directs</i> | -27 | 186 | 169 | -81 |
| De l'UEBL à l'étranger | -345 | -250 | -277 | -839 |
| De l'étranger en UEBL | 319 | 435 | 445 | 758 |
| <i>Investissements de portefeuille</i> | -675 | -384 | -293 | -1.260 |
| Avoirs | -820 | -1.527 | -2.250 | -3.518 |
| Actions | -102 | -110 | -751 | -989 |
| Obligations, titres du marché monétaire et produits dérivés | -718 | -1.417 | -1.499 | -2.529 |
| Engagements | 145 | 1.143 | 1.957 | 2.257 |
| Actions | 183 | 1.057 | 1.692 | 2.138 |
| dont parts d'OPC | 200 | 988 | 1.542 | 1.950 |
| Obligations, titres du marché monétaire et produits dérivés | -39 | 86 | 266 | 119 |
| Autres opérations financières | 322 | -182 | -321 | 804 |
| Avoirs | -729 | -435 | -1.707 | 137 |
| Crédits commerciaux | -4 | -11 | -62 | -5 |
| Prêts, dépôts et autres avoirs | -725 | -424 | -1.645 | 143 |
| Autorités monétaires | ... | ... | ... | -5 |
| Pouvoirs publics | -2 | -11 | -11 | 20 |
| Etablissements de crédit | -535 | 314 | -971 | 302 |
| Autres secteurs | -187 | -727 | -663 | -174 |
| Engagements | 1.051 | 253 | 1.386 | 667 |
| Crédits commerciaux | 10 | 13 | 38 | 17 |
| Prêts, dépôts et autres engagements | 1.041 | 240 | 1.348 | 650 |
| Autorités monétaires | 6 | -14 | -2 | 7 |
| Pouvoirs publics | 9 | -1 | -5 | 8 |
| Etablissements de crédit | 1.282 | 177 | 1.064 | 586 |
| Autres secteurs | -255 | 78 | 290 | 49 |
| Avoirs de réserve de la BNB | -7 | -18 | -36 | 72 |
| Erreurs et omissions | -45 | -43 | -32 | 30 |

Source : BNB.

¹ Signe - : déficit du compte courant, augmentation des avoirs ou diminution des engagements des résidents.

l'UEBL va perdre de l'importance par rapport à celle de la zone euro, tout comme pour les opérations courantes. En effet, seule la balance des paiements de la zone euro, qui intègre l'ensemble des flux financiers des pays de la zone avec le reste du monde, est désormais pertinente pour la politique monétaire et pour la détermination du cours de l'euro.

Compte de capital

Le compte de capital a dégagé un léger solde négatif en 1998 à la suite d'un déficit de faible ampleur dans les transferts de capital. Ces derniers s'étaient encore soldés par un important excédent l'année précédente, lorsque les Pays-Bas avaient versé une compensation dans le cadre du projet de ligne TGV reliant la Belgique à ce pays. S'agissant des acquisitions et cessions d'actifs non financiers, non produits, le solde a été nul.

Investissements directs

Les investissements directs sont enregistrés dans la balance des paiements conformément à la méthodologie du FMI. Il s'agit des flux financiers

entre l'UEBL et l'étranger au titre de l'apport de capital social lors de créations ou d'extensions d'entreprises, de prises de participations ou de rachats, pour autant que l'investissement concerne plus de 10 p.c. du capital de la société dans laquelle il a lieu. Les investissements directs comprennent, en outre, toutes les autres opérations financières, de quelque nature que ce soit, conclues entre des entreprises liées par une relation d'investissement direct. Pour les raisons qui ont été exposées dans le rapport annuel de la Banque pour l'année 1998, le commentaire est limité aux investissements directs en capital social entre la Belgique et l'étranger, à l'exclusion, en raison du manque de données, des transactions avec le Luxembourg.

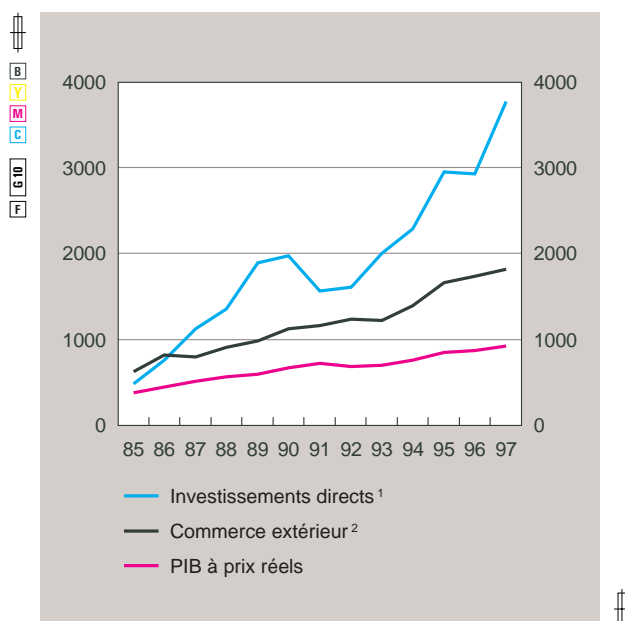
La définition large des investissements directs, utilisée dans la balance des paiements ne rend toutefois pas complètement compte de la mesure dans laquelle des activités commerciales et de production se déplacent au-delà des frontières ou sont le fait de l'étranger. Elle ne recouvre, en effet, que les investissements allant de pair avec un flux transfrontalier de capitaux, sans tenir compte des investissements étrangers qui sont financés dans le pays de destination. Ce sont cependant les seules données qui permettent de procéder à l'analyse des mouvements à l'échelle mondiale sur une base harmonisée.

Les flux d'investissements directs en capital social au niveau mondial, qui jusqu'au milieu des années quatre-vingt, suivaient globalement l'évolution du PIB et du commerce extérieur, ont ensuite enregistré une expansion plus forte. Au cours de la période comprise entre 1985 et 1997, ils ont été multipliés par huit, tandis que le commerce mondial triplait et que la production mondiale en termes nominaux était multipliée par 2,5. Cette envolée s'est produite en deux étapes, avec une interruption au début des années nonante.

Au cours de la seconde moitié des années quatre-vingt, la perspective du marché unique européen a constitué un important moteur de l'expansion des investissements directs et a entraîné une extension tant des investissements directs intra-européens que de ceux effectués dans l'Union européenne par des Etats non membres. Les premiers avaient pour but de développer une solide position de départ, entre autres par la rationalisation et la restructuration d'entreprises et l'accroissement des parts de marché. La décision de pays tiers d'investir dans l'Union était inspirée notam-

GRAPHIQUE 10 — INVESTISSEMENTS DIRECTS, COMMERCE EXTERIEUR ET PIB A L'ECHELLE MONDIALE

(indices 1970 = 100)



Sources : FMI, OCDE, CNUCED et BNB.

¹ Investissements directs en capital social. Moyenne des flux entrants et sortants.

² Moyenne des importations et exportations mondiales.

ment par le souhait d'accéder à un vaste marché sans frontières intérieures, ainsi que par la crainte d'entraves commerciales aux frontières extérieures, pouvant découler du marché unique. Un autre facteur expliquant la croissance des investissements directs a été la tendance générale à la libéralisation, entamée aux Etats-Unis et suivie par de nombreux autres pays.

La vague la plus récente d'investissements directs, qui a démarré en 1993 et s'est probablement prolongée également en 1998, a été favorisée par l'ouverture d'un certain nombre de pays d'Europe centrale et de l'Est, par la libéralisation des secteurs des télécommunications et des services financiers et par la création imminente de l'union monétaire. Elle s'est, en outre, caractérisée par une diversification accrue des pays de destination. Alors qu'en 1997, les pays industrialisés effectuaient encore plus de 90 p.c. des investissements directs en capital social, leur part en tant que pays d'accueil n'était plus que de 56 p.c., contre 84 p.c. en 1990. Le déclin relatif du rôle du monde

industrialisé s'est fait essentiellement au profit de l'Asie et de l'Amérique centrale et du Sud et, dans une moindre mesure, des pays d'Europe en transition.

Une enquête réalisée à la demande de la Commission européenne montre que dans le choix du lieu d'implantation de leurs investissements internationaux, les entreprises recherchent la combinaison d'éléments correspondant le mieux possible aux critères de leur projet. A côté de facteurs liés aux coûts, tels que les coûts de la main-d'œuvre et le régime fiscal, la proximité des marchés, la qualité et la disponibilité de la main-d'œuvre, la qualité de l'infrastructure, les affinités culturelles et les connaissances linguistiques de la population, les incitants émanant des pouvoirs publics, le niveau de recherche et de développement, ainsi que la présence d'entreprises similaires, jouent un rôle important. Le pouvoir d'attraction d'un pays, en matière d'investissements directs, dépend donc de sa capacité à offrir aux investisseurs étrangers une combinaison appropriée de facteurs.

TABLEAU 12 — INVESTISSEMENTS DIRECTS EN CAPITAL SOCIAL POUR LA PERIODE ALLANT DE 1992 A 1997

| | En provenance de la zone euro | | | En provenance de l'Union européenne | | |
|--------------------------------|----------------------------------|---------------|-------------|-------------------------------------|---------------|-------------|
| | Flux cumulés en millions d'euros | p.c. du total | p.c. du PIB | Flux cumulés en millions d'euros | p.c. du total | p.c. du PIB |
| UEBL | 23.000 | 18 | 1,8 | 26.699 | 16 | 2,1 |
| Belgique | 16.309 | 13 | 1,4 | 19.589 | 12 | 1,7 |
| Allemagne | 7.211 | 6 | 0,1 | 10.134 | 6 | 0,1 |
| Espagne | 21.537 | 17 | 0,8 | 25.923 | 15 | 1,0 |
| France | 24.663 | 20 | 0,4 | 39.973 | 24 | 0,6 |
| Irlande | 4.632 | 4 | 1,5 | 6.005 | 4 | 2,0 |
| Italie ¹ | 9.807 | 8 | 0,2 | 12.561 | 7 | 0,2 |
| Pays-Bas | 6.991 | 6 | 0,4 | 9.725 | 6 | 0,6 |
| Autriche | 5.503 | 4 | 0,5 | 6.044 | 4 | 0,6 |
| Portugal | 2.804 | 2 | 0,6 | 3.555 | 2 | 0,7 |
| Finlande | 1.053 | 1 | 0,2 | 2.425 | 1 | 0,5 |
| Zone euro | 107.201 | 85 | 0,4 | 143.044 | 85 | 0,5 |
| Danemark | 1.818 | 1 | 0,2 | 5.315 | 3 | 0,7 |
| Grèce | 1.168 | 1 | 0,2 | 1.498 | 1 | 0,3 |
| Suède | 5.328 | 4 | 0,5 | 7.577 | 4 | 0,7 |
| Royaume-Uni ² | 10.264 | 8 | 0,2 | 11.196 | 7 | 0,3 |
| Union européenne | 125.779 | 100 | 0,3 | 168.630 | 100 | 0,4 |

Sources : Eurostat et BNB.

¹ Investissements directs en capital social et prêts entre entreprises liées.

² Flux cumulés au cours de la période allant de 1992 à 1996.

TABLEAU 13 — REPARTITION SECTORIELLE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS DE LA BELGIQUE EN CAPITAL SOCIAL^{1,2}

(milliards de francs)

| | Investissements directs de l'étranger | | | | Investissements directs à l'étranger | | | |
|---|---------------------------------------|------|------|------|--------------------------------------|------|------|------|
| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| Industries extractive et manufacturière, construction | 23 | 22 | 20 | 18 | -32 | -54 | -55 | -33 |
| Services | 109 | 134 | 62 | 201 | -57 | -39 | -10 | -253 |
| Transports, stockage et communication . | 7 | 83 | 2 | 22 | -1 | -5 | 1 | -29 |
| Institutions financières ³ | 8 | 17 | 13 | 59 | -47 | -11 | -42 | -183 |
| Immobilier, location et services aux entreprises | 7 | 9 | -40 | 35 | -10 | -5 | 32 | -29 |
| Centres de coordination ⁴ | 66 | 20 | 85 | 78 | - | - | - | - |
| Autres services | 21 | 5 | 3 | 8 | 1 | -17 | -1 | -11 |
| Secteur indéterminé | 17 | 35 | 13 | 11 | -4 | -9 | 5 | 1 |
| Investissements directs totaux ⁵ | 149 | 191 | 95 | 230 | -93 | -101 | -61 | -285 |
| Investissements | 166 | 341 | 188 | 301 | -147 | -143 | -190 | -372 |
| Désinvestissements | -17 | -150 | -93 | -71 | 54 | 42 | 129 | 87 |

Source : BNB.

¹ Etranger, à l'exclusion du Luxembourg. Signe - : investissements directs de la Belgique à l'étranger ou désinvestissements de l'étranger en Belgique.

² Selon le secteur résident contrepartie de la transaction.

³ Y compris les holdings, les compagnies d'assurances et les auxiliaires financiers.

⁴ Les investissements en capital social à l'étranger qui ont été enregistrés comme investissements des centres de coordination sont reclassés en fonction de l'activité de la maison mère.

⁵ A l'exclusion des investissements immobiliers.

En ce qui concerne plus spécifiquement la Belgique, la situation géographique favorable — au centre du marché unique européen —, le bon réseau de transports et de télécommunications, ainsi que la qualification de la main-d'œuvre et son degré de connaissance des langues, revêtent une importance primordiale. Principalement pour les entreprises à haute intensité de capital, qui sont à la recherche d'une main-d'œuvre très qualifiée, ces deux derniers facteurs compensent les coûts élevés de la main-d'œuvre. La combinaison de ces éléments a été particulièrement profitable, comme le montre notamment le fait qu'au cours de la période comprise entre 1992 et 1997, la Belgique a su attirer sur son territoire 13 p.c. des investissements directs en provenance de l'Union européenne. Les investissements directs en capital social en provenance de la zone euro se sont élevés à 1,4 p.c. du PIB. La Belgique se situe ainsi à la troisième place du classement européen, après le Luxembourg et l'Irlande.

Le pouvoir d'attraction de la Belgique comme pays destinataire a en outre été favorisé par le développement du statut fiscal avantageux réservé aux centres de coordination. Si les moyens qu'ils ont reçus des autres membres des groupes dont

ils font partie, sous forme de capital social, ont représenté, ces dernières années, une part importante des investissements directs totaux en capital social en Belgique, ils n'expliquent toutefois pas la forte expansion enregistrée récemment par ces derniers. Les investissements directs effectués par l'étranger en Belgique ont en effet atteint, en chiffres nets, le montant record de 230 milliards en 1998, contre 145 milliards, en moyenne, les trois années précédentes. L'augmentation s'est produite exclusivement dans le secteur des services, plus particulièrement dans les branches communications, services aux entreprises et institutions financières. C'est précisément dans ces activités que la tendance à une ouverture et une dérégulation accrues a été la plus forte récemment.

La réalisation de l'union monétaire a donné une nouvelle impulsion à la vague de fusions et acquisitions dans le secteur financier. Celles-ci ont été réalisées tant entre établissements d'un même pays, en vue de renforcer leur position sur le marché intérieur, que par delà les frontières. La formation de grandes banques européennes devient donc de plus en plus une réalité et est inspirée par des motifs tels que les économies d'échelle et l'acquisition d'un poids suffisant pour accéder au

TABEAU 14 — STRUCTURE GEOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS DE LA BELGIQUE EN CAPITAL SOCIAL ¹

(milliards de francs)

| | Investissements directs de l'étranger | | | | Investissements directs à l'étranger | | | |
|---|---------------------------------------|------|------|------|--------------------------------------|------|------|------|
| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| Union européenne | 115 | 114 | 39 | 176 | -69 | -72 | -15 | -207 |
| dont : | | | | | | | | |
| pays de la zone euro | 94 | 58 | 61 | 160 | -70 | -69 | -2 | -187 |
| dont : | | | | | | | | |
| Allemagne | 11 | 10 | 25 | 28 | -15 | -2 | 34 | -26 |
| France | 27 | 3 | -11 | 32 | -22 | -42 | 6 | 9 |
| Pays-Bas | 47 | 35 | 28 | 86 | -32 | -24 | -23 | -151 |
| Italie | 2 | 8 | ... | 9 | ... | 2 | -17 | 5 |
| Royaume-Uni | 20 | 27 | -23 | 15 | 1 | -2 | -14 | -19 |
| Europe centrale et de l'Est | ... | ... | ... | ... | -5 | -3 | -7 | -4 |
| Autres pays européens | 8 | 14 | 5 | 19 | -2 | -10 | -1 | ... |
| dont Suisse | 8 | 6 | 3 | 10 | -2 | -9 | -1 | 1 |
| Etats-Unis | 13 | 37 | 18 | 20 | 3 | -3 | -25 | -11 |
| Canada | 9 | 1 | 13 | 1 | -19 | -2 | -1 | -1 |
| Japon | 2 | 1 | 2 | 1 | 1 | ... | ... | ... |
| Amérique centrale et du Sud | 1 | ... | ... | 5 | ... | -6 | -7 | -23 |
| Economies émergentes d'Asie ² | 1 | 20 | 15 | 8 | -1 | -5 | -1 | -11 |
| Autres pays | 1 | 4 | 4 | ... | -1 | -2 | -3 | -29 |
| Investissements directs totaux ³ | 150 | 191 | 95 | 230 | -93 | -101 | -61 | -285 |

Source : BNB.

¹ Etranger, à l'exclusion du Luxembourg. Signe - : investissements directs de la Belgique à l'étranger ou désinvestissements de l'étranger en Belgique.

² Corée du Sud, Chine, Singapour, Taïwan, Hong Kong, Thaïlande, Malaisie, Indonésie et Philippines.

³ A l'exclusion des investissements immobiliers.

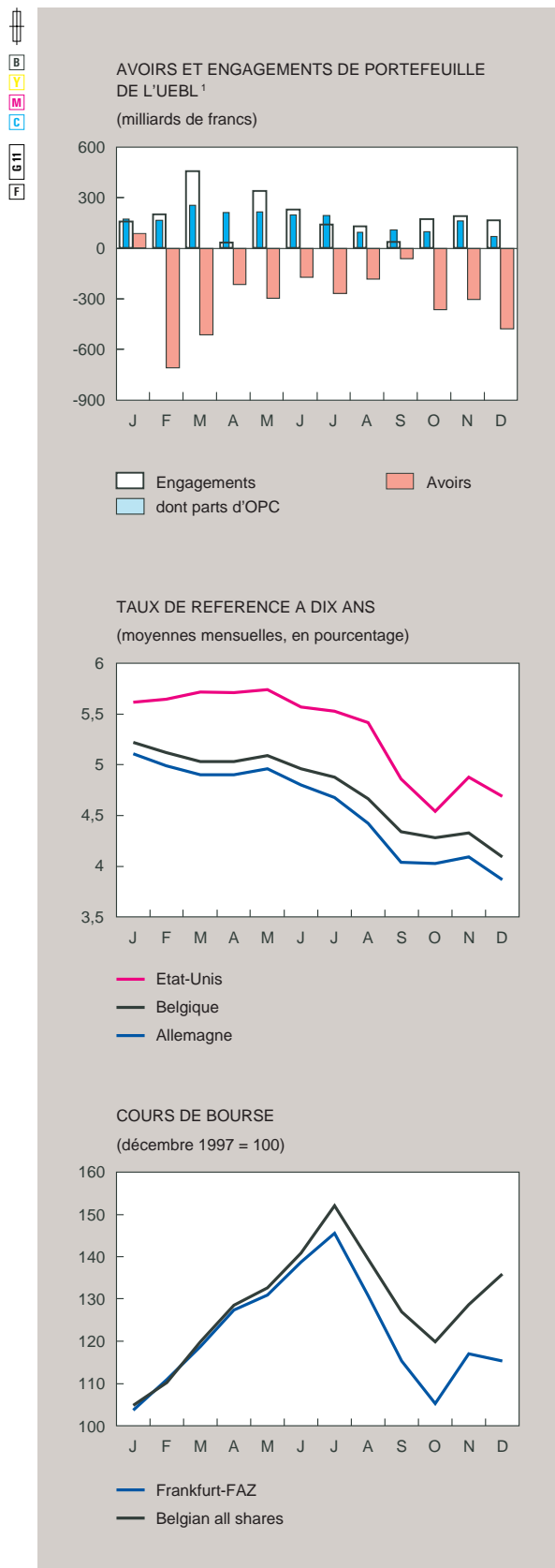
marché. Ces mouvements de fusions et acquisitions ont, en outre, entraîné la création de grands ensembles financiers qui, par le développement d'activités nouvelles, entre autres l'assurance, tentent de faire face aux pressions sur la marge d'intérêt. Cette tendance à la concentration dans le secteur financier européen est illustrée par la diminution du nombre d'établissements de crédit de 6 p.c. dans l'Union européenne entre 1994 et 1997. Si à peu près tous les Etats membres ont pris part à ce mouvement, c'est en Belgique que la baisse a été la plus forte au cours de la même période, à savoir 11 p.c.

La forte augmentation des investissements directs de l'Union européenne en Belgique, qui sont passés de près de 115 milliards en 1995 et 1996 à 176 milliards en 1998, est liée à la vague de fusions et acquisitions dans le secteur financier. Elle explique la quasi-totalité de l'expansion des investissements étrangers en Belgique en 1998. En

outre, la Suisse et les pays d'Amérique centrale et du Sud ont également accru leurs activités d'investissement, celles-ci étant toutefois en partie inspirées par des motifs purement financiers.

Les considérations développées plus haut sur les évolutions dans le secteur financier ont également eu une incidence sur les flux d'investissements directs sortant de Belgique. Ceux-ci ont atteint globalement 285 milliards en 1998, contre 85 milliards, en moyenne, les trois années précédentes. La majeure partie de l'augmentation s'est produite en faveur des pays de l'Union européenne, bien que l'Amérique centrale et du Sud, ainsi que les économies émergentes d'Asie, en aient aussi bénéficié. Sur le plan de l'analyse par type d'activité, on relève qu'outre les institutions financières, les secteurs des communications et des services aux entreprises ont également vu leur poids augmenter fortement. Il convient certes de signaler à cet égard que les flux sortants ont été considérablement

GRAPHIQUE 11 — INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE DE L'UEBL EN 1998



Sources : BRI, Société de la bourse de valeurs mobilières de Bruxelles, bourses nationales et BNB.

¹ Signe - : augmentation des avoirs ou diminution des engagements des résidents.

gonflés par la reprise de Fortis bank Nederland par la Générale de Banque. L'acquisition de la Générale de Banque par le groupe belgo-néerlandais Fortis, en revanche, a été réalisée par l'intermédiaire de la filiale belge de ce dernier et ne s'est pas accompagnée d'une transaction financière transfrontalière, de sorte que les flux d'investissements directs entrants n'ont pas été influencés.

La restructuration financière au sein du groupe Fortis a eu pour effet que, contrairement aux années précédentes, les investissements directs de la Belgique en capital social se sont soldés par la formation d'avoirs nets sur l'étranger : les investissements à l'étranger ont été supérieurs de 55 milliards aux investissements étrangers en Belgique. Pour l'UEBL dans son ensemble, les investissements directs sous la forme de capital social et de prêts entre entreprises liées ont abouti à la constitution d'avoirs nets de 81 milliards. Ce résultat est toutefois influencé dans une large mesure par diverses transactions financières qui ne font que transiter par le Luxembourg et est donc — comme il a déjà été dit — peu pertinent pour l'analyse.

Investissements de portefeuille

En 1998, les évolutions dans les investissements de portefeuille de l'UEBL, et de manière plus générale, au niveau mondial ont été déterminées par la crise économique et financière régnant dans une grande partie du monde. Contrairement aux investissements directs, qui ont un caractère plus durable, mais à l'instar des crédits bancaires, ces opérations sont très volatiles et peuvent, en réaction aux modifications du contexte international, être à l'origine d'importants glissements entre régions et entre instruments financiers. Selon une étude des Nations unies, les flux nets totaux de capitaux vers les pays en développement et les économies en transition se seraient réduits de près de moitié en 1998 par rapport à l'année précédente. Quelque 90 p.c. du retrait de capitaux auraient revêtu la forme d'une diminution des crédits bancaires et des investissements de portefeuille.

Au cours du troisième trimestre, les tensions sur les marchés financiers internationaux ont atteint leur paroxysme, ce qui a entraîné une désaffection massive pour les placements en actions au profit de titres de qualité, en particulier d'obligations d'Etat américaines et allemandes. Ce glissement,

**TABLEAU 15 — ENGAGEMENTS DE PORTEFEUILLE
DES POUVOIRS PUBLICS
ENVERS LES NON-RESIDENTS DE L'UEBL**

(milliards de francs)

| | Encours au 31 décembre 1997 | Flux en 1998 |
|--|-----------------------------------|--------------|
| Engagements à court terme ... | 142 | 107 |
| dont certificats de trésorerie en franc | 80 | 126 |
| Engagements à long terme ... | 974 | -146 |
| dont obligations linéaires en franc | 309 | -107 |
| Engagements de portefeuille to- taux | 1.116 | -39 |

Source : BNB.

d'une part, des actions vers les obligations et d'autre part, de régions en crise vers un nombre limité de places sûres, a eu quelques conséquences spécifiques. En premier lieu, de manière presque simultanée, une correction à la baisse des cours de bourse et une accélération de la diminution des taux d'intérêt à long terme se sont produites. En outre, la convergence des taux d'intérêt à long terme dans les pays de la zone euro s'est temporairement interrompue, l'écart de taux d'intérêt d'obligations libellées entre autres en franc belge s'accroissant par rapport aux titres similaires en mark allemand.

Un trait caractéristique de l'UEBL a été le fait que les avoirs et engagements de portefeuille ont réagi de manière à peu près semblable dans le contexte de nervosité croissante sur les marchés financiers internationaux. Cette évolution est étroitement liée aux activités des nombreux organismes de placement collectif établis en UEBL. Comme ils replacent dans une large mesure en actions et obligations étrangères les ressources considérables qu'ils collectent à l'étranger, leur présence entraîne des flux bruts importants, qui en termes nets ont peu d'influence sur le solde du compte financier de l'UEBL. Les données disponibles permettent uniquement d'identifier les achats par des étrangers de parts d'OPC, tandis que les placements de ces derniers en titres étrangers ne peuvent être distingués des autres avoirs¹. En 1998, 86 p.c. des nouveaux engagements de portefeuille, en moyenne, ont consisté en parts d'OPC; au cours des années précédentes également, leur part a été de cet ordre de grandeur.

Pareille stabilité n'a pas été observée dans les achats de titres publics belges par des non-résidents. Fin 1997, ceux-ci détenaient quelque 10 p.c. de la dette publique belge en titres, soit 1.116 milliards. En 1998, ils ont procédé à des ventes nettes à concurrence de 39 milliards. Les investisseurs étrangers ont surtout boudé les obligations linéaires en franc, accordant la préférence aux « Bunds » allemands, plus liquides, dans leur recherche de placements alternatifs. La part des obligations linéaires détenues par des non-résidents est ainsi revenue à 6 p.c. Dans les années qui ont suivi la réforme du marché secondaire d'effets publics, à savoir la période allant de 1991 à 1993, elle atteignait encore 15 p.c. en moyenne. Les effets publics à court terme, en particulier les certificats de trésorerie, ont pour leur part été plus recherchés. Leur succès dépend dans une large mesure de l'écart de taux à court terme par rapport au mark allemand. De janvier à août 1998, les certificats de trésorerie ont rapporté une prime d'intérêt moyenne de 6 points de base par rapport au taux correspondant en mark allemand. L'écart étant devenu négatif à partir de septembre, l'intérêt qu'ils suscitaient est retombé.

Au cours de la période comprise entre juin et septembre 1998, une diminution accélérée des flux de capitaux a été enregistrée dans les avoirs et engagements de portefeuille. Tandis que les actions de sociétés résidentes ont conservé en partie la faveur des investisseurs — le recul des cours de bourse n'a pas annulé la hausse réalisée depuis le début de 1998, contrairement à ce qui s'est passé dans la plupart des autres pays européens —, les achats de titres à revenu fixe de l'UEBL et de parts d'OPC résidents ont régressé. A leur tour, les résidents, et plus particulièrement les OPC, se sont mis à réduire leurs placements en actions et obligations étrangères. En août et en septembre, ils ont même liquidé une partie de leur portefeuille d'actions étrangères.

A partir d'octobre, une certaine détente est apparue, et ce à la suite de l'assouplissement de la politique monétaire dans de nombreux pays industrialisés, à savoir trois réductions successives

¹ Ce manque de données chiffrées, et l'internationalisation croissante des flux de capitaux, complique singulièrement l'interprétation des flux financiers concernant les opérations de portefeuille de l'UEBL. La présence sur le territoire de l'UEBL d'importants centres financiers et établissements de clearing rend, en outre, l'établissement de la balance des paiements plus complexe.

des taux d'intérêt officiels aux Etats-Unis et la poursuite de la convergence des taux à court terme dans la zone euro. Dans ce climat de confiance amélioré, les placements en actions ont connu un regain d'intérêt et les cours de bourse ont amorcé un mouvement de reprise. L'intérêt des étrangers pour les titres de l'UEBL, qui est demeuré élevé pour les actions, s'est ranimé pour les parts d'OPC. En ce qui concerne les titres à long terme, des achats nets, entre autres d'obligations linéaires, ont de nouveau été enregistrés.

Au cours du dernier trimestre de 1998, l'augmentation des engagements et celle des avoirs n'ont pas évolué de manière parallèle, les résidents de l'UEBL ayant considérablement relevé leurs achats nets de titres étrangers. Ils ont effectué des placements en actions étrangères, mais davantage encore en titres à revenu fixe. Sur une base annuelle, l'augmentation des avoirs en portefeuille a excédé celle des engagements de 1.260 milliards. Ce solde a dépassé dans une large mesure les sorties nettes de capitaux enregistrées les années précédentes et peut être mis en rapport, en partie, avec le nouveau glissement, en 1998, des OPC monétaires vers les OPC spécialisés en actions et obligations, et ce en raison du bas niveau des taux d'intérêt à court terme. Ce glissement a entraîné une diminution des dépôts à l'étranger et la forte croissance — commentée plus haut — des placements en obligations et actions étrangères. Les premières transactions citées étant enregistrées dans les autres opérations financières et les dernières dans les investissements de portefeuille, le glissement a contribué à l'excédent des autres opérations financières et au déficit des investissements de portefeuille.

Autres opérations financières

Pour les autres opérations financières, des entrées nettes de capitaux de 804 milliards ont été enregistrées en 1998, contre des sorties nettes de 321 milliards, l'année précédente. Ce glissement trouve en partie son explication dans les transactions du secteur privé non bancaire relatives aux dépôts, aux crédits octroyés ou contractés et aux autres avoirs et engagements, pour lesquels une diminution des sorties nettes de capitaux a été enregistrée. La désaffection, déjà évoquée, à l'égard des OPC monétaires n'est pas étrangère à ce phénomène.

La majeure partie du revirement apparu dans les autres opérations financières résulte toutefois de l'évolution des transactions des établissements de crédit. Elles se sont soldées par des entrées nettes de capitaux de 888 milliards et ont donc constitué un contrepoids au déficit par lequel s'est soldé le total des opérations courantes et en capital, des investissements directs, des investissements de portefeuille et des opérations sur avoirs de réserve.

Avoirs de réserve de la BNB

Les avoirs de réserve de la Banque se sont réduits de 72 milliards de francs en 1998. La baisse a résulté du versement à l'Etat des plus-values réalisées sur la vente d'or et de leur affectation au remboursement d'une partie de la dette en devises du Trésor. Cette diminution des avoirs de réserve s'est répercuté, d'une part, sur les engagements de portefeuille en devises des pouvoirs publics et, d'autre part, dans la mesure où les engagements des pouvoirs publics étaient contractés auprès d'établissements de crédits résidents, sur les autres engagements financiers de ces derniers.