BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

RAPPORTS 1979

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

SOCIETE ANONYME
REGISTRE DU COMMERCE BRUXELLES N° 22.300

RAPPORTS

sur les opérations de l'année 1979

présentés à l'assemblée générale du 25 février 1980

Situation économique et financière à l'étranger.

C'est en Europe continentale et au Japon que la croissance économique a été la plus forte en 1979 : la reprise qui s'était dessinée en 1978, s'est affermie; cette croissance a même ranimé la propension à investir des entreprises, restée faible depuis la cassure de 1974-1975. Aux Etats-Unis, au Canada et au Royaume-Uni, en revanche, la conjoncture de 1979 a été nettement moins bonne que l'année précédente.

Cette désynchronisation conjoncturelle entre pays industrialisés s'observe depuis 1977. Elle a eu pour conséquence de lisser la croissance globale dans l'ensemble des pays appartenant à l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques; ainsi, le taux de cette croissance n'a pas enregistré de fluctuations prononcées d'une année à l'autre : en volume, 3,7 p.c. en 1977, puis 3,9 p.c. en 1978 et 3,2 p.c. en 1979. Ce « lissage » a évité que le niveau moyen des cours de l'ensemble des matières premières, autres que le pétrole, soit entraîné dans une hausse aussi intense que lors des conjonctures synchrones de 1972-1974.

Mais cette régularisation dans le temps de l'expansion économique de l'ensemble des pays industrialisés n'a plus constitué un frein assez efficace à la hausse des prix intérieurs dans ces pays; celle-ci s'est accélérée avant même que soient ressentis les effets du nouveau renchérissement des huiles minérales. Aux Etats-Unis, la poussée des prix apparue en 1978, s'est renforcée, ensuite, malgré l'affaiblissement conjoncturel. En Europe, le ralentissement du rythme de l'inflation réalisé en 1978 a fait place, dans beaucoup de pays, à de nouvelles accélérations. Au total, les poussées inflationnistes ont accusé de nouveau des écarts plus larges de pays à pays.

Les pays non industrialisés, non producteurs de pétrole, ont dû faire face à une hausse des prix des produits manufacturés qu'ils importent, supérieure à celle de la moyenne des prix de leurs exportations et, de plus, au renchérissement des huiles minérales. Leurs termes de l'échange se sont détériorés; ce nouvel handicap a contribué à élargir le déficit courant de la balance des paiements de ces pays, les obligeant à alourdir encore un endettement qui, pour un certain nombre d'entre eux, grevait déjà trop lourdement leur capacité de paiement.

C'est cependant la balance des paiements courants du groupe des pays industrialisés, gros importateurs de pétrole, qui a subi la détérioration la plus profonde. Alors que, pour la première fois depuis le précédent renchérissement du pétrole, elle s'était soldée en boni en 1978 — et cet excédent était de l'ordre de 10 milliards de dollars —, elle s'est retrouvée déficitaire, à concurrence de quelque 30 milliards de dollars, en 1979. Cette détérioration qui, au total, représente les deux tiers environ de l'augmentation du boni courant des pays exportateurs de pétrole, atteint presque tous les pays industrialisés; les Etats-Unis sont une exception : l'affaiblissement de leur conjoncture, par rapport à celle du Japon et de l'Europe, a eu pour effet d'atténuer leur déséquilibre extérieur courant.

La recrudescence des poussées inflationnistes internes et la réapparition, ou l'aggravation, des déséquilibres extérieurs devaient évidemment affecter les marchés des changes. Les perturbations de ceux-ci ont été accentuées par des mouvements de fonds; souvent provoqués par les anticipations des agents économiques, concernant la valeur interne ou le cours de change des différentes monnaies, ces déplacements de trésoreries ont aussi été entraînés par les écarts qui sont apparus dans les taux d'intérêt. Les autorités des différents pays se sont, en effet, efforcées de parer à l'inflation et au déficit extérieur et leur réaction s'est le plus généralement manifestée dans un durcissement des politiques monétaires. La succession des hausses des taux d'intérêt à court terme en témoigne. Celles-ci avaient déjà débuté en 1978 aux Etats-Unis, en réponse à l'accélération des hausses de prix et, vers la fin de l'année, en conséquence de la nouvelle politique de soutien des cours du dollar. Des relèvements de taux ont été décidés dès les premiers mois de 1979 dans certains pays d'Europe où la demande intérieure et celle des crédits progressaient de façon jugée trop rapide, cependant que les taux américains demeuraient élevés, puis haussaient encore, les tensions inflationnistes intérieures s'accentuant et le dollar restant faible, au point qu'ils ont atteint de nouveaux maxima à l'automne. Aussi, dans le courant de l'année, le renchérissement des fonds à court terme s'est propagé à ceux des pays d'Europe où les autorités s'étaient d'abord abstenues de suivre ce mouvement, parce que l'économie de ces pays n'était pas soumise à des tensions conjoncturelles et que la hausse des prix restait modérée.

En 1980, les pays importateurs nets de produits énergétiques subiront à la fois, comme en 1974, une augmentation substantielle de leurs dépenses d'importation, un appauvrissement relatif dû à la détérioration des termes

de l'échange, une hausse de leurs coûts et les effets d'une diminution de la demande mondiale. Si, dans les pays industrialisés, les diverses catégories d'agents économiques s'efforçaient de repousser vers d'autres l'amputation du revenu réel exigée par la facture pétrolière, l'inflation s'entretiendrait et s'accélérerait, plus ou moins gravement, suivant la perméabilité de chaque pays, rendant dès lors plus aiguës les distorsions entre eux. Si, en outre, chaque pays tendait à reporter vers d'autres le déficit pétrolier, le fléchissement de la demande dans le monde s'accentuerait, car ces actions restrictives ajouteraient leurs effets à ceux de la non-redépense d'une partie des nouveaux revenus des pays pétroliers et aux conséquences des difficultés des pays sous-développés. Les perturbations de l'économie mondiale intensifieraient la récession.

En tout état de cause, un nouveau ralentissement conjoncturel semble inévitable, en dépit de la revendication formulée, de toutes parts dans tous les pays, que ce risque soit écarté. C'est que la nouvelle crise pétrolière frappe des pays, industrialisés ou non, dont la situation est, dans de nombreux cas, plus dégradée qu'en 1974, en raison de leur endettement extérieur et des difficultés de leurs finances publiques. Dès lors, les marges de manœuvre dont les autorités disposent pour relancer la conjoncture et accepter un déficit courant sont bien plus étroites qu'en 1974. En même temps, dans le domaine financier, l'apport de liquidités internationales qui résultera des surplus disponibles des producteurs de pétrole, ajoutera encore à la masse des capitaux flottants, sensibles à des variations des différentiels d'intérêt ou à des anticipations de modifications de cours de change. Ce risque accru de mouvements de capitaux réduira encore, sans doute, l'autonomie des décisions de politique monétaire nationale.

Les événements des années récentes ont déjà astreint les autorités, même dans les grands pays, à admettre que leur liberté de choisir les objectifs de leur politique et, par conséquent, d'utiliser leurs instruments d'action, était amputée par les contraintes que leur imposaient l'environnement international et leur propre situation extérieure, plus précisément, l'évolution des cours de change de la monnaie nationale. De plus en plus, l'enchaînement « dépréciation-inflation » apparaît comme vicieux pour la sauvegarde de la prospérité nationale. L'enchaînement inverse « appréciation-stabilité relative des prix » a pu se révéler vertueux; à l'âge de l'inflation par les coûts, le renforcement d'une monnaie vis-à-vis des autres a paru fournir un instrument efficace, lorsqu'il s'agissait d'atténuer les hausses importées et, par conséquent, de réduire le risque que des réactions

intérieures multiplient ces hausses; des faits ont semblé étayer la thèse que ces politiques de change ont favorisé ainsi la compétitivité des industries nationales et, partant, qu'elles ont été bénéfiques, à moyen terme, pour l'activité des pays qui les ont pratiquées. Mais, autant que les dévaluations compétitives des années trente, des appréciations compétitives des monnaies ou les politiques qui voudraient y parvenir, perdraient tout leur sens si elles se généralisaient.

A ce moment de l'histoire des pays industrialisés, où, de plus en plus, l'action monétaire est recommandée, pour son efficacité, parmi les moyens de la stratégie économique, où, dès lors, tous les pays sont tentés d'agir par l'arme des taux, il serait dangereux pour la prospérité du monde que tous, simultanément, cherchent à renforcer le cours de leur monnaie, les uns pour la rendre plus forte encore, les autres parce qu'ils doivent la rendre moins faible. Sans doute les taux resteront-ils au-dessus des niveaux auxquels ils se situaient à l'époque de l'inflation bénigne. Mais si les hausses compétitives se poursuivaient, s'accentuant, s'énervant l'une l'autre, dans leur précipitation à retrouver chacune son efficacité relativement aux autres, l'escalade inutile qui en résulterait n'apporterait plus que des résultats nocifs. Les fruits finalement récoltés seraient l'alourdissement de la charge des endettements extérieurs, l'altération du rapport interne entre la préférence pour l'épargne financière et la décision d'investir et peut-être, finalement, le rétablissement draconien des équilibres économiques et financiers, par un retour à un niveau ancien de la demande, dans un monde astreint, sans transition, à la pénitence.

Une récession de l'économie mondiale beaucoup plus profonde et beaucoup plus longue que celle de 1975 mettrait en péril bien plus que des valeurs matérielles.

Il est donc indispensable que les nations coordonnent leurs politiques économiques au plus tôt. Si, parmi les moyens de celles-ci, les politiques de change et les politiques monétaires sont les plus agissantes, ce sont celles-là qu'il faut au plus tôt rendre cohérentes.

La Communauté Economique Européenne est un des lieux où cet effort de cohérence peut être entrepris sans atermoiement, lieu géographiquement limité sans doute, mais significatif. Lorsqu'ils ont créé le Système Monétaire Européen, le 13 mars 1979, les pays membres ont réaffirmé de façon formelle le principe de cette coordination. Ce système a élargi à l'ensemble des membres de la Communauté Economique Européenne, à

l'exception provisoirement du Royaume-Uni, la zone de taux de change stables, qui était appelée communément « serpent ». On sait que le nouvel accord, en plus qu'il a créé un nouvel instrument de réserve — l'Ecu —, a introduit un dispositif nouveau, appelé indicateur de divergence, qui permet d'évaluer la fermeté ou la faiblesse d'une monnaie par rapport à l'ensemble des autres monnaies de la Communauté; son niveau, lorsqu'il franchit un certain seuil, constitue un signal pour les autorités du pays concerné, présumées dès lors prendre des mesures propres à remédier aux tensions dont leur monnaie est l'objet. De larges facilités de crédit réciproques assurent le financement des interventions requises pour le maintien des changes stables. Mais ces mécanismes institutionnels perfectionnés, s'ils facilitent largement les transitions et donnent un répit aux pays qui ont à consentir un effort de redressement, en les confortant par l'aide des autres, ne suffisent pas à étayer le système. L'assise fondamentale qui assure le fonctionnement régulier et continu de cette zone de stabilité des changes, c'est la solidarité des membres, unis par l'intérêt commun qu'ils trouvent dans leur intégration économique. Cette solidarité serait brisée si les politiques nationales étaient conçues en fonction d'objectifs particuliers à chacun, si certains voulaient renforcer sans cesse le cours de leur monnaie, si d'autres se laissaient encore aller au laxisme, de telle façon que l'ensemble devienne incohérent et source de rupture. Pour réaliser la convergence nécessaire des politiques monétaires et, au-delà, des politiques socio-économiques, beaucoup de progrès restent à accomplir dans le dialogue qui doit précéder la décision d'agir. Trop souvent encore, l'interdépendance grandissante des économies européennes paraît sous-estimée, l'autonomie de l'action est privilégiée. Les petits pays ne peuvent que suivre.

Situation économique et financière en Belgique.

C'est le raffermissement de la demande extérieure, lié à la conjoncture favorable dans les autres pays de la Communauté, notamment en République Fédérale d'Allemagne, qui a été le moteur premier de la reprise en Belgique. L'effet multiplicateur de la demande à l'exportation s'est combiné avec ceux d'incitants d'origine interne. La progression du produit national brut à prix constants s'est accélérée, passant de 0,9 p.c. en 1977 à 2,5 p.c. en 1978 et à quelque 3,5 p.c. en 1979, pourcentage qui apparaît comme remarquable dans le contexte nouveau de la croissance économique mondiale.

Dans les industries manufacturières, la reprise s'était dessinée au tournant des années 1977-1978; elle ne s'était affermie que lentement en 1978;

elle s'est accentuée en 1979. La durée assurée d'activité se situait, dans les derniers mois de 1979, à des niveaux qu'elle n'avait plus atteints depuis la rupture économique de 1974-1975. Il en était de même du degré d'utilisation des capacités de production; dans la plupart des secteurs, celui-ci est cependant resté au-dessous du niveau élevé de 1974, qui avait d'ailleurs suscité, cette année-là, des investissements d'extension considérables. Dans l'ensemble, la production industrielle a dépassé, en octobre 1979, de 5 à 6 p.c. le maximum conjoncturel de 1974. Cependant, les situations sont demeurées très différentes d'un secteur à l'autre. Ainsi, malgré leurs progrès récents, la production de la sidérurgie et celle de l'industrie textile étaient encore fort éloignées du sommet de 1974. Plus défavorisée encore, l'activité de quelques secteurs ne s'est pas rapprochée du maximum antérieur : c'est le cas notamment des industries du vêtement et de la chaussure et de celles de la première transformation des métaux. En revanche, des activités qui avaient déjà progressé de 1974 à 1978 — celles des industries alimentaires, des industries chimiques et du caoutchouc, de l'électricité, des métaux non ferreux, du matériel de transport —, ont de nouveau été en expansion sensible en 1979.

L'industrie de la construction, dans son ensemble, n'a pas connu de tels développements : après une faible progression, en 1978, son activité aurait régressé de quelque 3 p.c. en 1979; ce recul est particulier à la construction de bâtiments.

Le progrès de la productivité dans les industries manufacturières a encore été supérieur à celui, pourtant élevé, de la production; dès lors, le nombre total d'heures travaillées s'est de nouveau réduit. L'effet de cette réduction sur l'emploi ne semble plus avoir été atténué par un raccourcissement de la durée individuelle des prestations. La diminution du nombre de personnes au travail dans l'industrie a toutefois été un peu moins rapide que l'année précédente. De plus, dans l'ensemble de l'économie, l'emploi global aurait même augmenté, pour la première fois depuis 1974, ensuite notamment des mesures mises en œuvre par les pouvoirs publics. Mais cette amélioration globale — quelque 10.000 personnes entre juin 1978 et juin 1979 — n'a toutefois pas été suffisante pour absorber l'augmentation de la population active; celle-ci s'est renforcée de quelque 27.000 personnes : en effet, les mises à la retraite anticipée n'ont pas compensé la progression, plus rapide qu'au cours de l'année précédente, du nombre de personnes en âge de travailler. Le taux de chômage s'est donc encore accru, à un rythme plus faible cependant que dans les dernières années.

Par ailleurs, ces gains de productivité réalisés par les industries manufacturières ont eu un effet favorable sur l'évolution des coûts salariaux par unité produite, atténuant la hausse des prix des produits industriels finis. Dans l'ensemble de l'année 1979, le renchérissement de ceux-ci a cependant été moins modéré que pour l'année 1978; celui des services s'est, par contre, ralenti; les prix des produits alimentaires se sont situés à un niveau moyen peu changé. Aussi, la hausse globale des prix à la consommation — mesurée par les moyennes annuelles — est restée, de 1978 à 1979, la même que de 1977 à 1978, soit 4,5 p.c. Les répercussions, essentiellement indirectes pour ces prix, du renchérissement sensible des produits importés, n'ont été ressenties que progressivement et l'augmentation des prix à la consommation pendant l'année a été moindre que dans les autres pays de la Communauté, à l'exception des Pays-Bas.

La masse des salaires aurait augmenté, comme en 1978, de près de 3 p.c. en termes réels, soit moins que le produit national brut à prix constants. Les revenus des entreprises individuelles auraient progressé plus qu'en 1978.

Les transferts nets des ménages aux pouvoirs publics — impôts payés par les premiers moins tous les transferts qu'ils reçoivent des seconds — auraient légèrement diminué. En définitive, pour l'ensemble des ménages, qui comprennent tous les particuliers, salariés ou non, ainsi que les entreprises individuelles, les revenus après taxation se seraient accrus à peu près dans la même proportion que le produit national. Il semble que les ménages aient consacré à l'épargne presque la même proportion de leur revenu disponible qu'en 1978. Investie relativement moins que l'année précédente dans des constructions de logements, cette épargne des ménages aurait pris davantage la forme financière. Ainsi, ce surplus net qui peut être offert par les ménages pour le financement du déficit d'autres secteurs, aurait représenté un pourcentage du produit national un peu plus important qu'en 1978, alors qu'il avait fléchi depuis 1976.

Le besoin net de financement des entreprises à forme de société, également exprimé en pourcentage du produit national, est resté pratiquement stable de 1978 à 1979, alors qu'il s'était réduit depuis 1975. Certes, les dépenses d'investissements en capital fixe ont progressé de quelque 4 p.c. en termes réels, contre 3 p.c. l'année précédente, et la constitution de stocks a été plus importante aussi; mais les ressources propres dont les sociétés ont disposé pour financer ces dépenses et pour amortir leurs investissements antérieurs ont été moins maigres qu'en 1978, en raison de l'aug-

mentation des bénéfices. L'industrie, considérée dans son ensemble, a bénéficié d'une croissance du volume de ses ventes plus importante qu'en 1978 et d'une hausse des prix plus rapide que celle des coûts unitaires : l'incidence sur ceux-ci du renchérissement des matières importées ainsi que des produits et services achetés aux autres secteurs, a été partiellement compensée par la réduction des coûts salariaux par unité produite. Dans les autres secteurs aussi, la hausse de ces derniers semble être restée, comme en 1978, un peu inférieure à celle des prix de vente. Au total, le revenu brut des sociétés aurait atteint, en 1979, 10 p.c. environ du produit national, contre 9,2 p.c. en 1978 et 11,3 p.c. pendant la période 1971-1974. Les bénéfices non distribués auraient évolué d'une manière analogue à celle des revenus bruts.

Si le revenu disponible des ménages et celui des sociétés ont pu s'accroître, l'un proportionnellement au produit national, l'autre davantage que ce dernier, c'est que les recettes de l'Etat, entendu comme l'ensemble des pouvoirs publics, ont, pour la première fois depuis 1970, crû moins que ce produit et que le déficit courant de ce secteur s'est encore aggravé. Sans doute le prélèvement fiscal a-t-il bénéficié plus que proportionnellement des augmentations même nominales des revenus, par le jeu de la progressivité de l'impôt, mais, par ailleurs, son accroissement a été freiné par le plafonnement des revenus sur lesquels se calculent certains prélèvements de sécurité sociale; il n'a plus été gonflé, comme en 1978, par le double prélèvement des centimes additionnels au profit des pouvoirs locaux; en outre, des allégements ont été consentis en 1979 en faveur des investissements des entreprises. En ce qui concerne les dépenses courantes, leur proportion par rapport au produit national a continué de s'élever au rythme enregistré depuis le début des années 1970, malgré les mesures de freinage prévues dans le budget de 1979; celles-ci ne concernaient, en effet, ni les dépenses incompressibles, comme la charge de la dette publique, ni les dépenses liées à la crise, comme les subventions à l'emploi et à l'assurance-chômage. Au déficit courant se sont ajoutées les dépenses nettes en capital de l'ensemble des pouvoirs publics, en forte progression par rapport à 1978, année au cours de laquelle elles avaient, au contraire, régressé en volume. Au total, les besoins nets de financement des pouvoirs publics sont ainsi passés de 7,2 p.c. du produit national, en 1978, à près de 9 p.c. en 1979, proportion la plus élevée parmi les principaux pays de la Communauté Economique Européenne, à l'exception de l'Italie.

L'élargissement du flux des dépenses publiques, se conjuguant à celui des investissements et de la consommation privés, et à celui des exporta-

tions, a induit un accroissement des importations qui avoisine, en volume, celui des exportations. Comme la balance commerciale de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise était déjà négative en 1978, le déficit de cette balance, mesuré en valeur nominale, s'est élargi. En outre, le solde net des revenus de placements et investissements, grevé des charges de l'endettement extérieur, s'est réduit; cette diminution n'a pas été compensée par les mouvements des soldes laissés par les autres opérations « invisibles »; dès lors, le boni de l'ensemble des transactions sur « services », qui s'était accru de 1970 à 1977, s'est encore sensiblement rétréci. Le solde négatif de l'ensemble des paiements courants de l'Union Economique a atteint, de la sorte, quelque 85 milliards. De leur côté, les sorties nettes de capitaux privés, qui acquièrent un caractère structurel, ont été importantes en 1979 : stimulées au début de l'année par des disparités de taux d'intérêt, dues au décalage entre l'évolution conjoncturelle en Belgique et dans certains pays industrialisés, elles ont, vers le milieu de l'année, présenté un caractère plus spéculatif.

L'évolution du découvert laissé par la balance des paiements courants, qui s'est aggravé d'année en année depuis quatre ans, est extrêmement préoccupante. L'ampleur de ce déficit est un problème et un problème grave — on y reviendra ci-après.

Au cours de l'année 1979, le déséquilibre des paiements extérieurs a obligé la Banque à se porter du côté de l'offre sur le marché des changes pour couvrir le déficit final des paiements extérieurs; ces interventions de soutien se sont élevées à 113 milliards pour l'ensemble de l'année.

La Banque a dû, dès lors, revoir sa politique des taux et relever considérablement ses barèmes. Le taux moyen pondéré des fonds que la Banque apporte au marché monétaire est ainsi passé d'un minimum de 6,1 p.c. vers la mi-mars à un maximum de 11,7 p.c. à la mi-janvier 1980. La majoration a été plus forte que lors des crises de change précédentes, mais elle se situait dans un contexte international de hausse des taux d'intérêt; l'écart nominal entre les taux à l'étranger et les taux en Belgique est donc resté plus faible que pendant les autres périodes de tensions sur le marché des changes. Sans doute les taux réels, c'est-à-dire déduction faite de la hausse des prix, ont-ils augmenté considérablement plus en Belgique et aux Pays-Bas que dans les principaux autres pays. Mais il est probable que les décisions de placer ou d'emprunter à très court terme à l'étranger ont été déterminées d'autant plus par les différentiels de taux nominaux,

que le risque de change se réduisait, en raison de la plus grande stabilité des cours, notamment entre les monnaies des pays membres du Système Monétaire Européen.

La même hypothèse ne peut évidemment pas être formulée pour les placements à long terme, pour lesquels les taux réels gardent plus de signification. De plus, sur chaque marché national des fonds à long terme, les taux évoluent en fonction d'un ensemble complexe de facteurs, parmi lesquels figurent notamment les déséquilibres entre l'offre et la demande intérieures de capitaux. En Belgique, cette dernière, venant du déficit financier de l'Etat et des entreprises, a dépassé ce que le secteur « ménages », globalement apporteur d'épargnes, était disposé à prêter à même échéance, compte tenu de l'évolution des taux à court terme et des anticipations de hausse des taux à long terme. Aussi, malgré un élargissement considérable du financement monétaire de l'Etat, qui s'est produit, en partie, par la cession à la Banque de devises empruntées, et malgré le recours à l'étranger de certaines institutions du secteur public, le déséquilibre sur le marché des fonds à long terme a entraîné une hausse des taux. Celle-ci a été beaucoup plus modérée que sur le court terme et le niveau des taux à long terme n'apparaît pas comme particulièrement élevé en Belgique, à l'heure actuelle, par comparaison avec les taux à l'étranger; en outre, ce renchérissement s'est produit dans une période où l'amélioration de la rentabilité des entreprises leur permettait de financer, par des moyens propres, une partie plus importante de leurs investissements.

A mesure que les ressources disponibles sur le marché monétaire se resserraient, par suite du déficit extérieur, les intermédiaires financiers ont reconstitué partiellement leurs trésoreries en recourant à la Banque. Celle-ci devait cependant veiller à ne pas alimenter une spéculation éventuelle par une création de fonds trop peu coûteuse et trop abondante. Le relèvement des taux a rendu plus onéreuse cette création et la Banque n'a relevé les plafonds de réescompte que de 10 milliards, soit un montant très nettement inférieur aux pertes de réserves de change. Mais le principal du recours au prêteur en dernier ressort s'est fait, non par les intermédiaires financiers eux-mêmes, mais par le Trésor, via le Fonds des Rentes ou par la cession, à la Banque, des devises empruntées. A la fin de 1978, le financement du Trésor par la Banque, sous ces diverses modalités, avait atteint 68 milliards; à la fin de 1979, il se chiffrait à 147 milliards; encore cet accroissement de près de 80 milliards ne comprend-il pas quelque 10 milliards de monétisation de la dette publique, c'est-à-dire les nouvelles

avances que la Banque a consenties au Fonds des Rentes, à court d'autres ressources, pour financer ses rachats de régularisation du cours, en bourse, des obligations publiques. Toute cette création intense de fonds a restitué aux intermédiaires financiers des ressources provenant de la Banque. Celle-ci s'est donc trouvée empêchée d'exercer avec la rigueur nécessaire l'action de restriction financière que la situation extérieure appelait.

La dégradation de la situation extérieure de la Belgique.

C'est pendant l'année 1976 que la balance des paiements courants de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise est devenue déficitaire. Le solde négatif s'est accru d'année en année.

Le fait et ses conséquences.

Cette évolution, dont on a dit en l'évoquant ci-avant qu'elle posait un problème grave, n'est pas le fait du partenaire luxembourgeois; même si les évaluations de son compte courant extérieur sont entachées d'une marge d'imprécision, il est patent que ce compte se solde par un surplus fort large d'ailleurs relativement à la dimension du pays; l'excédent provient des recettes importantes gagnées par des prestations de services.

C'est l'économie belge qui pâtit, dans ses échanges internationaux, d'un manquant de plus en plus pesant. En 1979, pour l'ensemble des opérations sur biens et services et des transferts de revenus, il avoisine 95 milliards.

Pour l'ensemble de la période 1976-1978, mesuré par référence au produit national brut de la Belgique, le déficit courant des paiements extérieurs en a représenté 1 p.c.; pour l'année 1979, le rapport a atteint 2,9 p.c. environ.

Il est vrai que ce déséquilibre n'est pas un cas unique. Ainsi, en regard du chiffre de 1 p.c. concernant la Belgique, on peut mettre les données correspondantes d'autres pays, pour la même période, négatives également : 0,4 p.c. pour les Etats-Unis, 0,5 p.c. pour la France, 2,4 p.c. pour la Suède, 3,6 p.c. pour le Danemark, 4,1 p.c. pour l'Autriche, et 10,2 p.c. pour la Norvège. Mais il faut citer aussi les rapports positifs : 0,5 p.c. pour les Pays-Bas, 1 p.c. pour l'Italie et pour la République Fédérale d'Allemagne, 1,4 p.c. pour le Japon, 5,6 p.c. pour la Suisse; ou encore, l'équilibre réalisé par le Royaume-Uni. Tous ces pays industrialisés ont été touchés par la crise pétrolière; la plupart moins durement que l'économie belge sans doute; mais, par ailleurs, plusieurs ont subi, pendant

les récentes années, des poussées inflationnistes plus fortes qu'en Belgique. La comparaison du pourcentage de 1979 à celui de la période 1976-1978 révèle une détérioration au Royaume-Uni, en République Fédérale d'Allemagne, aux Pays-Bas, en Suède et au Danemark, mais, dans aucun de ces cas, elle n'est aussi défavorable qu'en Belgique; même au Japon, où le retournement est relativement accusé, le déficit de 1979 ne représente encore que 0,7 p.c. du produit national. En outre, plusieurs des pays déficitaires ont pu réduire leur solde négatif en 1979 : le rapport n'a plus été que de 0,1 p.c. pour les Etats-Unis, 2,3 p.c. pour la Norvège, 3 p.c. pour l'Autriche; en France, le rapport est redevenu positif avec 0,3 p.c.; il l'est resté en Suisse avec 3,2 p.c.; il s'est même accru, en Italie, avec 2,2 p.c.

L'aggravation du déficit extérieur de l'économie belge est préoccupante, non seulement par ses conséquences, mais surtout par sa signification fondamentale.

A cet égard, sa durée indique qu'il ne s'agit pas d'un phénomène accidentel. Il ne s'agit pas non plus d'un mouvement purement conjoncturel, puisqu'il a continué dans la récession de 1977, comme dans les reprises de 1976 ou de 1979. Ce n'est pas un phénomène de nature financière : ce ne sont pas des mouvements de fonds que la balance courante enregistre, ce sont des recettes et des dépenses en revenus. Dès lors, quand il est exprimé en pourcentage de la production nationale de biens et de services, le déficit extérieur courant montre dans quelle mesure les dépenses intérieures de toute nature ont dépassé ce produit national. L'écart ne peut être comblé que par l'apport de ressources réelles que l'économie belge se procure à l'étranger, sans autre contrepartie qu'un endettement net.

Ce mécanisme doit être explicité.

D'une part, tous ensemble, les agents économiques belges — ménages, entreprises sociétaires ou individuelles, pouvoirs publics — doivent ou veulent se procurer à l'étranger des produits de nature extrêmement variée et des services très divers. Ou bien ils utilisent immédiatement ces biens et ces services tels quels, pour investir — par exemple, des équipements ou du matériel tout achevés — ou pour consommer — par exemple, des produits finis ou presque finis, et des services, ceux du tourisme notamment. Ou bien les produits et les services, fournis par l'étranger, sont incorporés dans des produits fabriqués dans le pays, puis destinés à des consommations ou à des investissements intérieurs — c'est le cas, entre autres, des produits énergétiques, des matières premières, des demi-produits et de nombreux

services, par exemple des transports. Dans ce second processus, indirect, l'utilisateur final ignore le plus souvent l'importance de la dépense à l'importation qu'il provoque en achetant un produit ou un service qui lui est fourni par des entreprises belges : l'activité de celles-ci a fait disparaître l'origine étrangère du contenu importé. En réalité, aujourd'hui, la dépense intérieure comprend, en moyenne, un tiers de produits et de services achetés, directement ou indirectement, à l'étranger.

Pour que le compte courant extérieur de l'économie nationale soit équilibré, il faut évidemment que tous ces achats que les consommateurs ou investisseurs privés ou publics font à l'étranger, consciemment ou inconsciemment, pendant une certaine période, soient payés par des fournitures de produits et de services exportés au cours de la même période. La valeur de ces fournitures, qui doit être égale à celle des importations utilisées pour des dépenses intérieures, est celle que les producteurs belges ont ajoutée, en les transformant, aux marchandises et services importés, contenus dans leurs exportations de biens et de services. Ce n'est donc pas le montant total des exportations de biens et de services qu'il faut considérer; car celles-ci, aussi, ont un contenu importé élevé : il est actuellement, en moyenne, de l'ordre de 40 p.c. de la valeur globale des ventes à l'étranger; à concurrence de ce pourcentage, celles-ci ne sont que des réexportations. La valeur ajoutée dans les exportations constitue le revenu gagné à l'occasion d'opérations avec des clients étrangers, résultat d'une activité productrice nationale suffisamment et efficacement orientée vers des marchés extérieurs. Pour la Belgique, on peut estimer que, dans les années 1970 à 1973, cette valeur ajoutée comprise dans les exportations dépassait de 40 milliards environ les importations comprises dans la dépense intérieure; cet excédent a disparu, faisant place à un déficit dont on a cité le montant impressionnant de 95 milliards.

Depuis quatre ans, la Belgique s'est installée dans une situation de déséquilibre croissant, où le total des dépenses à l'étranger, directes et surtout indirectes, dépasse de plus en plus le revenu gagné en travaillant pour les marchés extérieurs.

Déficitaire, et dès lors débitrice du solde net des ressources réelles obtenues de l'étranger, l'économie belge a dû s'endetter envers celui-ci. Cet endettement, dont les montants cités ci-après comprennent les engagements envers le Grand-Duché de Luxembourg puisqu'il s'agit ici de la Belgique seule et non de l'Union Economique, s'est produit par divers canaux. De la fin de 1975 à la fin de septembre 1979, l'Etat a accru sa

dette extérieure nette de 80 milliards; les organismes financiers et d'exploitation publics, de 20 milliards; les banques commerciales belges, de 80 milliards. En plus, la Banque a dû consentir à une diminution de 60 milliards de ses avoirs extérieurs nets : cette réduction résulte à la fois d'endettements de la Banque et de la cession de créances liquides; dans l'un et l'autre cas, l'appauvrissement du patrimoine financier extérieur du pays est analogue. La masse de ressources financières — au total 240 milliards environ — ainsi mises en œuvre pour régler les comptes avec l'étranger a dépassé très largement le déficit courant de la même période, évalué grosso modo à 140 milliards. Celui-ci mesure l'endettement net. Le surplus des ressources empruntées a servi à compenser les sorties nettes de capitaux privés de la période : les ménages résidant et les entreprises — autres que les banques — installées en Belgique ont accru leurs avoirs à l'étranger — en ce compris, on le rappelle, le Grand-Duché de Luxembourg — d'un montant qui, par solde, peut être estimé à 100 milliards. A concurrence de ce dernier montant, les dettes et créances extérieures se compensent globalement au niveau de l'économie dans son ensemble, mais des agents économiques privés se sont constitué des avoirs à l'étranger, amenant les banques et le secteur public à contracter des engagements.

Il demeure, en tout état de cause, que la première conséquence du déficit courant est un emprunt net de l'économie nationale au reste du monde. Les incidences de cette dette sur la balance des paiements de la Belgique des prochaines années sont défavorables. En effet, le service des intérêts à payer — ou, ce qui est équivalent, la perte des intérêts auparavant reçus de l'étranger en rémunération du placement des réserves officielles —, d'autant plus lourds que les taux sont élevés sur les marchés internationaux, va grever le compte courant extérieur d'une charge accrue. Pour l'endettement net des quatre dernières années, cette charge est probablement de l'ordre de 15 milliards. Encore cette estimation représente-t-elle un solde : des intérêts à payer à l'étranger par les instances officielles et les banques, qui dépassent largement ce montant, on a déduit les revenus qu'encaissera le reste du secteur privé sur les placements qu'il a effectués au cours de la période; or, il n'est pas sûr que ces revenus seront rapatriés; s'ils ne l'étaient pas, le poids du service financier des engagements nets du secteur public et des banques pèserait en entier sur le compte courant extérieur de la Belgique.

La seconde conséquence immédiate de la dégradation de ce dernier est apparue sur le marché des changes. La faiblesse persistante du franc

belge pendant la plus grande partie de la dernière année n'a guère d'autres causes; si, à certains moments, des mouvements spéculatifs ont accentué la pression dont la monnaie était l'objet, c'est essentiellement le déficit en transactions courantes qui a provoqué la diminution des réserves de change officielles. En effet, dans le régime du double marché des changes, ce sont les opérations commerciales, au sens large, qui se règlent sur celui des deux marchés dont les cours sont régularisés par la Banque, conformément aux principes de l'accord dit du « serpent », puis du Système Monétaire Européen. Ce sont donc en premier lieu les interventions de la Banque elle-même qui ont dû financer le découvert courant.

Aussi longtemps qu'il persiste, le déficit courant, de quelque ampleur qu'il soit, ne permet en aucune façon au pays de se désendetter envers l'étranger : au contraire, il faut emprunter pour couvrir le nouveau déficit — ou liquider des réserves officielles — et emprunter, en même temps, pour rembourser les anciens emprunts venus à échéance.

Les réserves de moyens de paiement internationaux sont très larges et les facultés de crédits internationaux dont la Banque dispose ne sont guère entamées; mais les unes et les autres ne sont pas inépuisables. En outre, l'obtention de crédits officiels finit par être subordonnée au respect de conditions précises. Le recours aux marchés de fonds extérieurs est encore possible pour les autres secteurs de l'économie, le crédit de la Belgique étant intact; mais tout endettement supplémentaire entraîne de nouvelles charges.

Le renversement de la balance commerciale.

L'observation des changements survenus, au cours des années septante, dans le compte extérieur de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise — qu'il faut bien prendre comme instrument d'analyse, puisqu'on ne dispose pas de données détaillées pour la Belgique seule — indique clairement que la dégradation du compte courant vient des opérations sur marchandises.

Sans doute les déplacements à l'étranger ont-ils constitué une dépense nette, d'année en année plus lourde; en 1979, elle a atteint plus de 35 milliards. Il en est de même des transferts publics, notamment des contributions des deux Etats aux institutions européennes, dont le montant est proche de 40 milliards en 1979. Mais d'autres catégories de transactions courantes ont présenté des soldes de plus en plus positifs; ainsi, les recettes de transports, qui apportent une rentrée nette de quelque 10 milliards

en 1979; ou encore, le surplus laissé par les dépenses de fonctionnement des institutions internationales dont le siège est sur le territoire de l'Union Economique, qui atteint 25 milliards environ en 1979; d'autres catégories aussi se sont soldées régulièrement par un boni — c'est le cas des revenus nets de placements, cependant en diminution depuis 1977. Au total, dans le courant de la décennie, la balance des transactions dites « invisibles » a tendu à s'améliorer, même si les deux dernières années ont été moins bonnes.

Parmi les opérations sur marchandises, les « arbitrages » — c'est-à-dire les achats à un fournisseur étranger de produits revendus tels quels ailleurs — ont toujours laissé un surplus qui s'est généralement accru.

C'est donc dans les valeurs des exportations et importations que s'est produite la modification majeure qui est à l'origine du renversement du compte courant extérieur. Le surplus commercial annuel était à peu près de 40 milliards pour la moyenne des quatre premières des années septante; le déficit annuel a été de l'ordre de 65 milliards pour celle des quatre dernières; il a atteint environ 90 milliards pour la seule année 1979.

Exprimée en valeur, la balance commerciale des grandes catégories de produits a subi de substantiels changements. Pour les matières premières, le déficit considérable, normal dans un pays transformateur, qui était en moyenne annuelle de l'ordre de 65 milliards pendant la première période, de 1970 à 1973, s'est trouvé doublé dans la seconde, de 1976 à 1979, en conséquence de l'augmentation des prix et du développement de l'activité. Pour les produits énergétiques, le déficit, inévitable dans un pays dépendant, était de l'ordre de 40 milliards par an pendant la première période; il a un peu plus que triplé dans la seconde, et ce solde a recommencé à s'élargir en 1979. L'excédent pour les produits manufacturés, nécessaire dans un pays transformateur, s'est malheureusement fort peu accru depuis la première période, où il atteignait une bonne centaine de milliards. Les comparaisons internationales possibles — elles ne dépassent pas l'année 1978 — indiquent clairement que l'évolution de cette balance des produits manufacturés a été plus défavorable pour l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise que pour ses principaux partenaires commerciaux.

Ces évolutions, par groupe de produits, révèlent l'ampleur des conséquences de la hausse des cours des matières premières et celle, beaucoup plus forte, des huiles minérales et autres produits énergétiques. Cette

hausse s'est traduite par une détérioration des termes de l'échange pour l'économie belge : les prix moyens des produits exportés n'ont pas pu être relevés dans la même proportion que les prix moyens à l'importation; le mouvement de ceux-ci a été entretenu par les décisions adoptées par les producteurs de pétrole pour faire pièce au renchérissement, dans le monde, des produits industriels.

Cette détérioration des termes de l'échange imposait à l'économie belge de fournir un volume plus important de ses propres produits, pour obtenir le même volume qu'auparavant de produits étrangers. Dès lors, la balance commerciale, exprimée en valeur globale, ne pouvait rester inchangée que si l'accroissement du volume des ventes dépassait celui du volume des achats, proportionnellement à l'écart qui s'était créé dans les prix : pour un volume de dépenses intérieures inchangé, il fallait produire davantage, au seul profit de l'étranger.

Or, les faits ont révélé un mouvement inverse entre les quatre premières années de la décennie et les années 1977-1978 : en volume, l'expansion des importations belgo-luxembourgeoises l'a emporté nettement sur celle des ventes. Cette évolution des échanges en volume est responsable, à concurrence de la moitié environ, du renversement de la balance commerciale, l'altération des termes de l'échange expliquant l'autre moitié.

Le développement des exportations.

On vient de voir que le progrès des ventes belgo-luxembourgeoises, qui aurait dû être particulièrement bon, en volume, n'a été qu'assez médiocre.

Cet insuccès ne s'explique pas par une insuffisance globale de la demande étrangère : en volume, l'accroissement des exportations de l'Union Economique est inférieur à l'accroissement général des importations des pays tiers, que l'on considère comme tels le monde entier, ou seulement le groupe des pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques, ou uniquement les principaux partenaires commerciaux de l'Union Economique.

L'expansion des ventes n'a pas été freinée non plus, au contraire, par leur orientation géographique : la progression aurait été moindre si la répartition des courants de ventes avait été plus semblable, dès les premières années de la décennie, à celle de l'ensemble des principaux partenaires commerciaux. Toutefois, cette observation souffre une exception : l'Union Economique a recueilli relativement peu de fruits du déve-

loppement considérable de la demande émanant des pays producteurs de pétrole; en effet, avant leur enrichissement, ces marchés ne constituaient, pour elle, qu'un débouché assez secondaire, par comparaison avec l'importance qu'ils présentaient pour l'ensemble des pays industrialisés.

Mais, il faut bien reconnaître que l'économie nationale a perdu singulièrement de sa compétitivité. Elément important de celle-ci, lorsqu'elle est saisie au niveau national, la structure des ventes par produits présente des défauts; elle est le résultat des spécialisations de l'industrie. Si ces ventes avaient été composées, dans les premières années de la décennie, d'une gamme de marchandises analogue à celle de la moyenne des principaux partenaires commerciaux, la croissance des exportations aurait été bien meilleure. Malgré un effort d'adaptation que révèlent les comparaisons statistiques, possibles jusqu'en 1977, cette structure est restée trop anachronique au cours de la décennie. Un cinquième seulement des exportations belgo-luxembourgeoises de produits manufacturés, effectuées au cours des années 1974 à 1977, a été constitué par des produits à considérer comme « progressifs », c'est-à-dire ceux-là dont la part croît dans la valeur totale des importations de produits manufacturés effectuées par l'ensemble des pays industrialisés. Quant aux produits à ranger comme « régressifs », ils ont encore représenté près de la moitié de la valeur des exportations de produits manufacturés. Le surplus de la balance commerciale de l'Union Economique pour ces produits « régressifs » s'est effrité progressivement, sauf en 1974, année exceptionnelle pour la sidérurgie, tandis qu'il s'améliorait pour l'autre groupe.

La part des marchés de l'Union Economique s'est rétrécie aussi sous les poussées de nouveaux concurrents, pays asiatiques et latino-américains en voie d'industrialisation rapide et pays à économie planifiée. Mais, pour importants qu'ils soient, les effets, sur les exportations belgo-luxembourgeoises, de cette nouvelle répartition du travail dans le monde, ne doivent pas être surestimés. De la moyenne des années 1970-1973 à 1977, la part de l'Union Economique, pour les produits manufacturés, dans le marché total des pays industrialisés, est revenue de 6,1 à 5,6 p.c.; on peut estimer à 0,2 p.c. la partie de cette diminution due à la pénétration des nouveaux producteurs.

Il reste enfin à mentionner un facteur qui contribue activement à freiner l'expansion des industries exportatrices nationales : le manque de rentabilité du secteur dans son ensemble. Les incidences de ce facteur

sur le volume des ventes ne sont pas quantifiables. Elles sont cependant certaines. Lorsque l'insuffisance de la rentabilité perdure, des entreprises disparaissent, des divisions ferment, des projets d'expansion sont abandonnés, des budgets de recherche sont amputés ou des firmes exportatrices changent d'activité et deviennent des fournisseurs de services intérieurs, voire des importateurs et les reconversions vers des produits plus « progressifs » se font plus malaisées.

Il n'est pas possible de porter un jugement formel et incontestable sur le manque de rentabilité de l'industrie exportatrice. Mais les comparaisons internationales révèlent bien la dégradation des conditions d'exploitation, relativement aux sept principaux partenaires et concurrents commerciaux. Tous les indices concordent : la disparité s'est aggravée depuis les années 1973-1974; l'année 1978 a apporté une certaine amélioration; pour 1979, la comparaison n'est pas encore possible. Dominée par les prix internationaux, même sur le marché intérieur, encore concurrentiel pour la plupart des produits manufacturés, l'industrie a dû s'aligner sur les conditions de ses partenaires. Les indices de disparité des prix de gros industriels et des prix d'exportation, exprimés en une monnaie commune, sont stables, ou bien ils ont évolué quelque peu en faveur de l'industrie belge, pour la période de 1975 à 1978 — dernières données disponibles. Mais, dans le même temps, les coûts ont augmenté plus vite que dans la moyenne de ses principaux concurrents; l'année 1978 a apporté cependant un répit dans cette détérioration; celui-ci paraît s'être prolongé en 1979.

L'évolution des coûts de l'entreprise industrielle belge, relativement à ceux des étrangères, peut être analysée à l'aide de trois éléments.

En premier lieu, les prix moyens des matières, produits et matériel importés. Même exprimés dans une monnaie commune, c'est-à-dire même si la comparaison enlève l'avantage de l'appréciation relative du franc, les indices de disparité ne révèlent pas que l'industrie belge ait été affectée à cet égard, pendant la période 1970-1978; exprimée en monnaie nationale, la disparité se modifie même en faveur de la Belgique.

En second lieu, les coûts salariaux par unité produite dans les industries manufacturières. Par rapport à la moyenne des principaux pays concurrents, le handicap subi par les industries belges s'est accentué progressivement, sauf en 1978, où il s'est atténué. Ce désavantage, que permet de mesurer l'indice de disparité exprimé en une monnaie commune, vient de ce que, jusqu'en 1977, les salaires horaires dans l'industrie belge ont aug-

menté beaucoup plus rapidement que dans la moyenne des autres pays; le même mouvement est observé, mais avec moins d'intensité, lorsque les hausses relatives sont exprimées dans les monnaies nationales; la réduction, plus rapide qu'à l'étranger, de la durée du travail, par emploi, a contribué, dans une certaine mesure, à désavantager les coûts belges. Cependant, une amélioration plus rapide de la productivité des industries belges a diminué le handicap; elle ne l'a pas compensé. Aussi, dans les années septante, la progression de la part de la rémunération du personnel, dans le total de la valeur ajoutée par les industries manufacturières, est particulièrement accentuée en Belgique, même si ce glissement s'observe aussi à l'étranger. Au demeurant, la notion de productivité, telle qu'elle est ici saisie, est très globale; elle ne reflète pas seulement l'amélioration du rendement individuel ou la plus grande efficacité de la firme; elle résulte aussi, en partie, d'autres éléments, tels que l'élagage des branches mortes, l'abandon d'activités moins rentables, des pertes d'emplois et du chômage partiel.

En troisième lieu, c'est en Belgique que les majorations de prix les plus fortes ont été imposées aux industries manufacturières par tous les autres secteurs de l'économie. La responsabilité de ceux-ci dans l'évolution des prix de revient industriels est souvent sous-estimée. Le processus est double. Le premier est direct : les prix que l'industrie paie aux autres secteurs pour des fournitures et des prestations nécessaires à ses propres activités — des constructions, des transports, des services financiers, des services d'indépendants — grèvent ses propres coûts. Le second est indirect : il opère par la liaison, aux prix à la consommation, des salaires que paie l'industrie elle-même; l'élévation, plus rapide qu'ailleurs, du niveau de ces rémunérations ne correspond pas uniquement à une avance des gains réels. Au cours de la décennie — sauf dans les toutes récentes années —, la hausse des prix à la consommation, entraînant les salaires industriels, a été beaucoup plus forte que celle des prix de vente des produits manufacturés; elle s'est donc produite en raison d'autres facteurs que le renchérissement de ces produits. Il est à souligner que, chez les principaux pays concurrents, le mouvement des prix à la consommation et celui des prix départ usine ne se sont pas écartés aussi largement, à l'avantage de ceux-là, au détriment de ces derniers.

L'évolution des prix que pratiquent ces secteurs autres que les industries manufacturières est, elle-même, la résultante d'un ensemble complexe d'éléments : prix des produits importés, rémunérations du personnel, béné-

fices patronaux ou revenus d'indépendants, charges financières, taxes et même poids de l'impôt, dans la mesure où l'incidence de celui-ci peut être reportée vers l'aval. Ce grand secteur non manufacturier, plus importateur qu'exportateur, et facturant la plus grande partie de ses prestations en monnaie nationale, a bénéficié largement de ce que les prix à l'importation ont augmenté relativement moins qu'à l'étranger. Mais le niveau des rémunérations horaires qu'il paie à son personnel s'est modifié en symbiose avec celui des salaires dans l'industrie; il s'est donc accru plus vite que dans les autres pays. Les bénéfices patronaux et les revenus d'indépendants ne semblent pas avoir accusé un décalage marqué par rapport à ceux du personnel; la pratique fort généralisée de fixer les marges bénéficiaires par un pourcentage des prix de revient assure une certaine indexation; ainsi, on constate que dans l'indice des prix à la consommation, celui des services — qui incorpore bien les revenus de l'entreprise — a, depuis 1970, augmenté moins que les salaires horaires, mais plus que les coûts salariaux par unité produite; l'effet sociologique de démonstration, aussi, pousse les entrepreneurs individuels, nombreux dans ces secteurs, à ajuster leurs revenus, en tenant compte des majorations de salaires. Abrités, par la nature de leurs activités, de la concurrence étrangère, largement organisés en groupements corporatifs dont l'action aboutit à des ententes sur le marché intérieur, ces secteurs, bien plus que les industries manufacturières, sont le plus souvent capables de reporter facilement vers l'aval, non seulement les majorations de leurs coûts, mais même tout ou partie de leurs charges fiscales, en les incorporant dans leurs prix. Or, tandis que la poussée de leurs coûts était plus puissante que chez les principaux pays concurrents, la productivité globale de ces secteurs, qui comprennent d'ailleurs les services publics, ne croissait pas plus rapidement qu'à l'étranger, à la différence de ce qui était observé dans les industries manufacturières. Mesurée statistiquement dans l'ensemble d'un vaste secteur, l'évolution de cette productivité reflète les effets d'un faisceau complexe de données; l'amélioration peut être gênée par des duplications, des hypertrophies, voire par un sous-emploi caché des équipements et des personnes actives.

Le secteur tertiaire, dont la productivité croît, au total, moins que celle de l'industrie, prend en Belgique, un développement plus rapide que dans plusieurs des pays concurrents. Au cours de la décennie, la partie de la population active employée par les secteurs primaire et secondaire s'est réduite le plus nettement en Belgique, où l'emploi, dans les industries manufacturières, a particulièrement fléchi, comme aux Pays-Bas. Dans ces deux pays, l'emploi assuré par le secteur tertiaire est proportionnel-

lement plus important qu'en République Fédérale d'Allemagne, en France, en Italie, au Royaume-Uni, au Japon; le pourcentage se rapproche de celui qu'ont atteint les Etats-Unis. La Belgique est celui des pays de la Communauté Economique Européenne où, de 1970 à 1977, l'emploi s'est le plus développé dans l'ensemble formé par les secteurs qui n'exportent pas, ou, de toute façon, beaucoup moins que les industries manufacturières : la construction, les services marchands et les services publics. Or, si les activités de tout cet ensemble apportent, au total, bien moins de recettes en provenance de l'étranger que les industries manufacturières, les revenus qu'elles font naître engendrent des dépenses qui portent, pour un tiers en moyenne, elles aussi, sur des produits et services étrangers.

Croissance rapide des importations.

Les importations de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise, on l'a vu, ont augmenté plus vite, en volume, que les exportations.

Le taux de croissance des importations a aussi dépassé celui de la dépense finale — dépenses intérieures et exportations. En moyenne, entre 1970-1973 et 1977, chaque accroissement de 1 p.c. de la dépense finale s'est accompagné d'une augmentation de 1,6 p.c. des importations en volume. Le niveau de ce coefficient d'élasticité reflète en partie les effets du phénomène d'internationalisation des marchés; pour la Communauté Economique Européenne dans son ensemble, comme pour le groupe des pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques, le coefficient est élevé également. Toutefois, pour chacun de ces deux groupes de pays, le coefficient s'est réduit de la première partie de la décennie à la seconde; par contre, il est resté inchangé dans le cas de l'Union Economique. Cette différence d'évolution indique que la tendance à importer davantage, en cas d'augmentation de la dépense finale, reste plus agissante en Belgique. En définitive, cette constatation ne fait que confirmer celles qui ont été faites ci-dessus à propos de la perte de compétitivité des industries manufacturières nationales, touchées sur le marché intérieur aussi, soit parce qu'elles se sont trop peu adaptées aux changements de la demande, soit parce que leurs coûts s'alourdissent plus vite que ceux de leurs concurrents.

Mais cette faiblesse des industries manufacturières nationales n'explique pas complètement l'avance prise par l'expansion, en volume, des importations par rapport à celle des exportations. Il faut mentionner aussi la pression de la demande intérieure. Dans l'ensemble des sept premières années septante, les dépenses ont augmenté plus vite, en Belgique, qu'à

l'étranger; ce ne fut plus le cas en 1977, ni en 1978, dernière année pour laquelle les données sont disponibles. De 1974 à 1976, il apparaît que le progrès de la dépense intérieure a dépassé celui des facultés réelles de l'économie, déterminées, comme on l'a vu, par la progression, non pas du produit national brut, mais de ce produit corrigé pour tenir compte de la détérioration des termes de l'échange. Ainsi, dans l'ensemble de ces trois années, la croissance des ressources réellement disponibles pour la consommation et l'investissement intérieurs n'a été que de 5,7 p.c., contre 8,2 p.c. pour celle du produit national brut, dont la progression est assez généralement invoquée comme la mesure de l'amélioration possible des revenus réels individuels de toute nature. Cette erreur d'optique explique, dans une certaine mesure, la détérioration de la balance des échanges extérieurs.

Demande intérieure, revenus et déficit des finances publiques.

Dans une économie de petite dimension, obligée par sa structure de compter sur son talent de transformateur pour assurer son bien-être matériel, dépendant de l'extérieur pour ses approvisionnements comme pour ses ventes, on peut se demander comment la dépense intérieure a pu se développer au-delà de ce que permettaient le ralentissement du rythme de croissance, dans le monde, et les difficultés spécifiques des activités exportatrices du pays.

L'évolution des revenus des ménages retient l'attention, en raison de la part que ces revenus ont dans le revenu national et de la part que les dépenses qu'ils génèrent prennent dans le produit national, et en raison de l'importance que les épargnes financières nées de ces revenus présentent pour la couverture des secteurs en déficit.

Diminués des impôts directs et des cotisations de sécurité sociale qu'ils supportent, mais majorés des transferts reçus des pouvoirs publics, les revenus disponibles des ménages, en ce compris les entreprises individuelles, représentaient 76 p.c. environ du produit national pour la moyenne des années 1970 à 1973; la proportion s'est élevée à 78 p.c. environ pour la moyenne des années 1975 à 1978; l'accroissement concerne surtout les revenus des salariés. Cette augmentation de la part du revenu disponible des ménages s'est opérée au détriment de celui des sociétés, pour moitié, et au détriment de celui des pouvoirs publics, pour l'autre moitié. La part du revenu disponible brut des entreprises a diminué, d'une période à l'autre, de 8 à 7 p.c. du produit national. Quant au revenu disponible brut des pouvoirs publics, il correspond à la différence entre la masse des impôts, directs ou indirects, et des cotisations de sécurité sociale,

et celle des transferts aux ménages, des subventions consenties aux entreprises et des intérêts de la dette publique; ce revenu de l'Etat a diminué de 16 à 15 p.c. du produit national pendant les périodes indiquées. En 1979, ce pourcentage a encore fléchi, tandis que la part des entreprises s'améliorait et que celle des ménages se stabilisait.

En fait, ce sont les citoyens eux-mêmes qui ont mis l'Etat, expression juridique de leur collectivité, en situation d'impécuniosité.

En effet, les impôts payés par les sociétés, dont l'excédent brut d'exploitation s'est réduit relativement au produit national, se sont maintenus aux environs de 2,7 p.c. de ce produit.

Mais les ménages ont réduit leurs transferts nets de revenus à l'ensemble des pouvoirs publics, de 14,5 p.c. du produit national — moyenne des années 1970 à 1973 — à 13,7 p.c. — moyenne des années 1975 à 1978; ces transferts nets représentent la différence entre la masse des contributions — impôts directs, cotisations de sécurité sociale et tous les impôts indirects — que les particuliers paient à l'Etat, d'une part, et la masse de tous les transferts et allocations que ces mêmes particuliers reçoivent de l'Etat — à l'exclusion des rémunérations et des pensions des agents de l'Etat — et des intérêts de la dette publique, d'autre part; le pourcentage a encore diminué de 1978 à 1979.

Dans le même temps, les ménages ont exigé que les pouvoirs publics leur fournissent, gratuitement ou presque, des services de plus en plus variés et coûteux. Cette consommation publique est passée, de la première période à la seconde, de 14,4 à 17,1 p.c. du produit national. En 1979, le pourcentage paraît avoir encore augmenté.

Cette évolution divergente des revenus nets dont les ménages se privent pour payer les services de l'Etat, d'un côté, et de la valeur des consommations qu'ils exigent de ces mêmes services de l'Etat, de l'autre côté, a abouti à cette situation où les citoyens prélèvent, ensemble, plus qu'ils n'ont mis en commun. Au total, le processus a dépassé l'organisation d'une redistribution des revenus : c'est une distribution de revenus, aussi opaque que la précédente, qui s'opère en recourant au financement monétaire et, finalement, à l'emprunt extérieur. Cette anomalie est le résultat, saisi globalement, de comportements individuels qui deviennent homogènes, malgré la diversité des situations qui les inspirent. Pression de tous ceux — et les exceptions sont rares — qui considèrent les consommations publi-

ques qui doivent satisfaire leurs exigences, a priori légitimes, comme toujours trop chichement dispensées, sans s'inquiéter de savoir à combien se montera l'addition générale et comment le coût sera supporté; pression de tous ceux — et ils sont nombreux — qui demandent le développement des activités produisant des services collectifs, sans se préoccuper des ressources nécessaires; pression de ceux qui exigent de l'Etat qu'il subventionne le fonctionnement de producteurs de services du secteur privé, sans qu'il puisse se soucier d'éviter le gonflement de la dépense mise à charge de la collectivité; action de ceux qui exploitent les laxismes des règlements pour obtenir abusivement des allocations de diverses natures; action enfin, et combien coûteuse pour les finances de l'Etat, de tous ceux qui se dérobent à leurs obligations fiscales, le plus souvent avec une candeur ou une sophistication qui leur conserve la conscience d'être de bons citoyens. Mais ce n'est pas le fait de ceux dont le sort, vraiment déshérité, contraste avec l'opulence d'un pays dont le revenu par tête est un des plus élevés du monde.

Le déficit financier des pouvoirs publics a encore été alourdi par les dépenses d'investissements — cependant faibles relativement au produit national, dont elles ne représentent guère que 4 p.c. — et par les subventions en capital qu'ils doivent payer aux entreprises en perte, notamment dans le secteur public. Ce déficit financier total s'est progressivement élargi, passant de 4 p.c. du produit national, pour la première période, à 7 p.c. pour la seconde; en 1979, on a vu que ce pourcentage est monté à un nouveau maximum de 9 p.c. environ.

Ainsi, l'Etat s'est trouvé obligé de s'endetter de plus en plus pour le compte de la collectivité. Les individus qui constituent celle-ci n'aperçoivent pas que la Belgique, globalement, vit au-dessus de ses ressources, puisque eux-mêmes ne supportent aucune charge personnelle, lorsqu'ils bénéficient de consommations publiques et lorsqu'ils utilisent gratuitement des équipements collectifs, deux dépenses indolores qu'ils ajoutent à celles qu'ils couvrent par leurs propres moyens.

Encore la couverture de l'énorme déficit des pouvoirs publics n'a-t-elle plus été assez assurée par les ressources en provenance de l'épargne financière des ménages. Les dépenses de consommation et de construction d'habitations de ceux-ci ayant augmenté encore plus que les revenus disponibles, l'épargne financière que les particuliers peuvent apporter aux deux autres secteurs s'est faite relativement moins abondante : elle représentait 9,5 p.c. du produit national pour la moyenne des années 1970 à 1973;

le pourcentage s'est abaissé à 8,5 p.c. dans les années 1975 à 1978. Sans doute, entre les deux périodes, les besoins de financement des entreprises sont-ils revenus de 3 à 1,5 p.c. environ du produit national, en raison de la diminution relative des dépenses d'investissements. Mais le rétrécissement du déficit financier des entreprises n'a pas suffi à équilibrer la demande de fonds et l'offre d'épargnes. Le recours à la création de monnaie a pu paraître faire l'appoint. Mais, en définitive, l'écart global entre surplus et déficit financiers intérieurs ne peut être comblé que par l'étranger. Dans les années 1975 à 1978, un endettement extérieur net — 0,5 p.c. du produit national — a remplacé le prêt net au reste du monde — 2,7 p.c. du produit national — des années 1970 à 1973. Ce renversement exprime, en termes financiers, l'apparition, au cours de la seconde période, d'un déficit du compte courant extérieur.

Les indications disponibles pour l'année 1979, rappelées plus haut, montrent, à l'évidence, que le déséquilibre des finances publiques s'est considérablement aggravé et que l'endettement net envers le reste du monde a pris une plus grande dimension.

Synthèse de l'analyse.

De la synthèse de l'ensemble des observations, se dégagent les enchaînements qui ont provoqué l'apparition, puis l'alourdissement, du déficit des paiements courants. Celui-ci est la résultante de trois données fondamentales. La première est une décision, prise à l'étranger, de faire subir au prix de l'énergie une hausse énorme : détériorant les termes de l'échange, cette hausse a imposé à la Belgique, comme aux autres pays, une amputation de son revenu réel, dont les citoyens et l'Etat ont sans doute trop peu tenu compte dans leurs plans de revenus et de dépenses. La deuxième est les progrès insuffisants des industries manufacturières sur les marchés intérieur et étrangers; vulnérables à la concurrence mondiale, elles ont souffert à la fois d'une adaptation lente de leurs spécialisations et d'une insuffisance de leur rentabilité qui pâtissait, par trop, des charges que leur ont imposées d'autres secteurs, dont, indirectement, l'Etat, et de la majoration trop rapide des revenus qu'elles paient. La troisième est la progression de la demande intérieure, excédant les facultés réelles de l'économie; cette demande a été soutenue par un déplacement du revenu national vers les ménages, au détriment de l'Etat notamment; celui-ci a continué cependant à fournir de plus en plus généreusement des consommations publiques; à court de ressources, il a dû couvrir ses besoins par une création de monnaie, appuyée finalement sur l'étranger.

Les voies du redressement.

A la longue, de tels déséquilibres ne sont pas tenables. Ils portent, en eux, les germes de difficultés essentielles. Or, laissées à elles-mêmes, les choses ne peuvent que s'aggraver. Des remises en ordre s'imposent. Elles impliquent un effort collectif dont la répartition ne pourrait cependant être agencée de façon telle qu'elle accentue, ni même qu'elle cliche des inégalités sociales.

Certes, il est impensable qu'il soit mis fin sans transition au déséquilibre. Les médecines qui font choc sont néfastes au patient. Mais il ne convient pas non plus de céler son état à celui-ci, le laissant, sans mise en garde, s'abîmer plus avant dans un mal pourtant curable.

Un événement vient de se produire, au dehors, en 1979 : la nouvelle et énorme majoration du prix des huiles minérales; elle ne laisse pas bien augurer de l'évolution très prochaine du compte extérieur de l'économie nationale — une des plus dépendantes des ressources importées pour la couverture de ses besoins en énergie. Ce nouveau bouleversement des conditions de fonctionnement des économies industrialisées, décidé ailleurs, aura bientôt des répercussions, qui s'imposeront à la Belgique comme une contrainte.

Mais il n'y a pas que des événements ou des changements de portée mondiale qui affectent la balance des paiements courants. Celle-ci se modifie aussi, en mieux ou en pire, en fonction d'évolutions internes : de nombreuses données sous-jacentes influencent indirectement, aussi bien le volume des exportations que celui des importations, comme on l'a montré. Malheureusement, les enchaînements réciproques entre les éléments internes et le compte extérieur sont entourés d'opacité. Dès lors, même s'il n'est pas hors de portée d'agir sur les données nationales, d'en modifier assez le cours pour atténuer progressivement le problème extérieur sans porter préjudice à la situation intérieure, les voies à suivre sont mal balisées. Il arrive même que, pour remédier à tel problème intérieur, des mesures de politique économique soient décidées, sans assez tenir compte des interdépendances et qu'ensuite, par un cheminement non apparent, les effets de cette décision aboutissent à une nouvelle aggravation du déséquilibre extérieur, puis que celle-ci, par un retour des choses, rende finalement plus aigu le problème interne qu'on avait voulu résoudre.

De plus, ce clignotant que constitue le déséquilibre extérieur global, en revenu, est beaucoup trop éloigné de l'horizon des préoccupations économiques individuelles, celles de l'entreprise ou celles du ménage, pour

être reconnu par chacun comme un avertissement le concernant; l'opinion lui accorde trop peu d'intérêt; elle n'aperçoit pas assez clairement les conséquences à venir. Même si elle pressent certaines faiblesses de l'économie nationale, l'opinion mesure mal combien les redressements requièrent de lucidité et de solidarité; elle reçoit très mal la suggestion, inspirée par la morale épicurienne, que certains efforts et certains sacrifices pourraient être consentis, en commun, aujourd'hui, pour éviter que bientôt les sacrifices ne soient beaucoup plus grands et les efforts, beaucoup plus durs.

En tout état de cause, il n'y a pas de remède miracle qui serait indolore. Une dépréciation du franc vis-à-vis des monnaies du Système Monétaire Européen n'arrangerait pas les choses. Elle signifierait, dans ce pays comme ailleurs, la hausse, en monnaie nationale, de tous les prix des produits étrangers indispensables à l'approvisionnement intérieur : matières premières, produits énergétiques, et ces équipements ou biens de consommation qui ne sont pas produits ici. L'effet de cette détérioration des termes de l'échange, c'est-à-dire un appauvrissement réel, ne serait généralement pas accepté, puisqu'une amputation analogue, mais sans doute plus grave, a été refusée lorsqu'elle résultait de la hausse du prix du pétrole. Les mécanismes rigides, convenus ou spontanés, qui lient presque tous les revenus aux prix, ne seraient pas d'un coup abandonnés. On a déjà montré que la hausse des prix et des coûts ainsi que les relèvements nominaux de revenus priveraient très vite, globalement, les industries non abritées du bénéfice qu'elles auraient pu retirer de l'opération, dans d'autres conditions et à une autre époque, pour le volume de leurs ventes, ou pour leurs marges bénéficiaires; on a montré même que l'opération pourrait peut-être se solder finalement par une perte nette à ce double égard. En outre, on ne pourrait sous-estimer les séquelles qu'aurait pour le financement ultérieur de l'économie nationale, cette consécration, par une décision officielle, des avantages du placement à l'étranger; rendus prudents par l'exemple d'autres monnaies dont les dévaluations se sont succédé, les détenteurs de fonds tendraient sans doute à préférer encore plus les avoirs en d'autres monnaies, au moment même où la couverture des déficits intérieurs nécessitera des épargnes abondantes.

Il n'y a pas non plus de solution de courte période : il ne sera pas porté remède, en peu de temps, à des déséquilibres qui se sont progressivement créés. Ces déséquilibres sont nés d'évolutions qu'ils ont ensuite contribué à entretenir. Ces évolutions ont modifié la structure des

activités, la répartition de la population active, la distribution sectorielle des revenus, l'orientation de l'enseignement, le niveau et le genre de vie.

Et cependant, les incidences du déficit budgétaire des pouvoirs publics, qui ont été soulignées ci-avant, ne peuvent être ignorées. A long terme, le désordre s'installerait dans l'économie nationale si un dérapage des finances publiques, échappant à tout contrôle, entraînait le recours abusif à l'expédient commode de la « planche à billets », c'est-à-dire à une imputation aveugle des charges, et la quête de fonds auprès de bailleurs étrangers. Il est donc nécessaire de s'efforcer de remettre en ordre la situation budgétaire de l'Etat.

En doctrine, la réduction du déficit des pouvoirs publics pourrait être réalisée par une nouvelle augmentation de la charge fiscale ou parafiscale. Cependant, tous les milieux s'accordent à dénoncer, dès à présent, la lourdeur de l'imposition et à réclamer certains allégements; dans ce concert de protestations, les seules discordances concernent le choix des catégories d'assujettis qu'il convient de moins taxer. Sans majorer l'imposition globale, il serait sans aucun doute justifié de tendre à une répartition des charges qui soit plus correcte au regard des lois et règlements existants, en recherchant mieux et en frappant davantage l'évasion fiscale.

Il est certain, en effet, que toute nouvelle aggravation de cette charge aurait des conséquences économiques. Certes, il est difficile d'apprécier les effets qu'exerce un accroissement de la taxation sur certaines décisions d'investissement, de construction ou de placement, sur le dynamisme créateur des personnes ou des firmes, sur le développement des activités. Cependant, ces effets se produisent et ils ne sont sans doute pas particulièrement heureux pour l'efficacité de l'économie nationale. Il apparaît clairement, en tout cas, que l'incidence de l'impôt tend à être reportée par les uns vers d'autres, et que ce report, par les divers processus dont on a fait mention plus haut, s'incorpore dans les coûts, dans les prix et, par là, dans les salaires; transmise de proche en proche, la charge finit par grever plus particulièrement le rendement des entreprises dont les prix sont fixés par la concurrence sur le marché international.

Ce qui est certain, en outre, c'est que, de 1970 à 1978, la pression fiscale et parafiscale, calculée par rapport au produit national, a augmenté plus en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg que dans aucun autre des pays membres de la Communauté Economique Européenne. Le même calcul montre que seuls les Pays-Bas s'imposaient, en 1978, une

charge supérieure à celle de la Belgique. Ce ne sont pas les impôts indirects qui se sont accrus, relativement au produit national : le pourcentage reste du même ordre de grandeur que dans les autres pays. Le gonflement vient des impôts directs; la progression de ces derniers est surtout la conséquence, commode pour les gouvernants, de la progressivité des barèmes, dont les tranches n'ont été que partiellement indexées; elle résulte aussi, pour partie, de l'application, dans une période d'activation croissante de la population féminine, du régime de cumul des revenus des époux.

Chercher à éliminer les déficits de l'Etat en grevant l'économie nationale d'une ponction fiscale encore accrue, c'est donc faire courir des risques sérieux à celle-là.

Dès lors, l'assainissement devrait être entamé du côté des dépenses. Le déficit laissé par les comptes de l'ensemble du secteur « Etat » au sens large est estimé à 300 milliards environ en 1979; si, dans l'immédiat, le seul objectif était de maintenir ce déficit à son montant actuel, cependant impressionnant au regard des ressources financières, l'accroissement desdites dépenses devrait été limité, en montant absolu, à celui des recettes courantes. L'impératif s'impose, car tolérer une croissance des dépenses qui atteindrait encore un pourcentage égal à celui de l'augmentation des recettes, signifierait évidemment que le déficit à financer s'élargirait encore.

Mais c'est, certes, à un allégement du total des dépenses publiques qu'il faudrait plutôt vouloir parvenir. Sans doute, les autorités, dans leur effort d'assainissement, ne pourraient-elles faire davantage que d'abaisser le rapport entre ce total et le produit national. Atteindre cet objectif global implique déjà un freinage difficile de l'accroissement de diverses catégories de dépenses; les difficultés que l'on évoque viennent d'obstacles juridiques, probablement inévitables, et des oppositions polyphoniques, certaines, à une remise en cause de largesses accoutumées. Mais ce serait prendre un risque économique que de vouloir aller plus loin et d'adopter une politique audacieuse qui élaguerait sévèrement, de façon absolue, le total des dépenses publiques, en vue de faire diminuer, à la fois, le déficit de l'Etat et les importations, celles-ci étant influencées par la consommation des ménages, fonction du revenu disponible de ceux-ci, lui-même influencé par les paiements nets de l'Etat. Ce serait négliger l'omniprésence de l'Etat comme percepteur d'impôts directs et indirects, de taxes et de prélèvements parafiscaux à tous les stades de l'activité et de la formation des revenus. Ces « fuites », dues à des pertes de recettes, atrophieraient la réduction initiale, de

telle sorte que celle-ci, pour être efficace, devrait être un multiple de la diminution finale du déficit qui serait souhaitée. La dimension de la coupure à effectuer au départ serait telle que le resserrement de la dépense intérieure produirait inévitablement une nouvelle aggravation du chômage, qui accroîtrait d'autant les dépenses de l'Etat, et une contraction des bénéfices des entreprises, qui réduirait encore les recettes de celui-ci.

Dans les circonstances actuelles, couper globalement, sans plus, dans les dépenses intérieures, sans se soucier d'y substituer d'autres, c'est créer un vide. A défaut de mesures plus positives, ce vide ne fera pas éclore des activités et des emplois de remplacement; il ne fera pas naître, par lui-même, un courant de revenus gagnés ailleurs, c'est-à-dire en provenance de l'étranger. Car, si les producteurs belges de biens et de services n'ont pu assez développer leurs ventes extérieures, ce n'est pas parce qu'ils étaient trop sollicités par un marché intérieur en surchauffe, ni parce que leurs installations étaient déjà suremployées. Sans d'autres changements, une réduction radicale du total des dépenses publiques ne donnerait pas, aux activités exportatrices, plus d'élan et d'efficacité; elle n'augmenterait pas leur compétitivité et leur rentabilité.

C'est donc une nouvelle « donne » qu'il faut imaginer et qu'il faut faire admettre à toutes les parties prenantes — groupes financiers, administrations, organisations professionnelles, et bien d'autres responsables — pour rendre du champ à tous ceux, entreprises et travailleurs de tous grades, qui, par leur activité et leur efficacité, gagnent, pour la population de ce pays, le revenu extérieur dont les Belges ont besoin pour vivre comme ils le souhaitent. L'expansion de ce revenu extérieur induirait des dépenses financées plus sainement que celles qui s'appuient sur une création monétaire au profit du Trésor. Elle élargirait réellement l'assiette fiscale. Elle contribuerait tout autant à rééquilibrer la balance des paiements courants et à réduire l'endettement extérieur. Elle assurerait mieux l'emploi que le malthusianisme ne diminue le sous-emploi. Alors, il serait possible de réduire lentement, progressivement, relativement au produit national et non de façon absolue, les dépenses publiques; la nécessité de celles-ci ne serait plus autant ressentie qu'aujourd'hui, où même des propositions très modérées du Gouvernement soulèvent tant de tempêtes.

Certes, le pays a mal résolu, au cours des dernières années, les problèmes que lui ont posés les mutations intervenues dans le monde. C'est qu'il n'a pas pu faire un choix raisonné, étant informé de façon encore

trop parcellaire. Il faut lui faire connaître la vérité complexe des ensembles et lui expliquer clairement les interdépendances. C'est après seulement que devra venir l'heure des choix.

Et les choix raisonnables ne sont pas de ceux qui comportent d'énormes sacrifices. Car les déséquilibres, pour préoccupants qu'ils soient, sont encore loin d'être destructeurs.

Une des difficultés les plus sérieuses qu'il faudra affronter dans les prochains mois est l'aggravation considérable de la facture pétrolière. Le déficit de la balance commerciale pour l'ensemble des produits énergétiques, qui avait été à peu près de 110 milliards en 1978 et a dû être de 150 milliards environ en 1979, dépassera largement les 200 milliards en 1980 si les choses restent ce qu'elles sont. L'incidence de ce déficit sur le compte extérieur sera trop grave pour que les autorités puissent se dispenser d'agir. Non qu'il faille envisager une déflation intérieure : une politique restrictive ajouterait ses effets à ceux du ralentissement, déjà certain, de la croissance mondiale. Plutôt que de chercher à reporter sur d'autres les répercussions de la crise pétrolière, il faudrait les atténuer par un effort propre de réduction immédiate de la consommation d'huiles minérales. Le Gouvernement belge encourage la substitution progressive d'autres sources d'énergie; mais cette action, indispensable, ne produira ses résultats qu'à longue échéance. La menace actuelle appelle des mesures énergiques et rapidement efficaces de freinage de la consommation de pétrole.

Ce nuage sombre ne doit cependant pas faire oublier que l'économie nationale est heureusement solide. Celle-ci présente d'autres points faibles, mais la main garde de très bonnes cartes et ce sont celles-ci qu'il convient de bien jouer.

Au total, les entreprises industrielles belges ont remarquablement pu mettre à profit la reprise conjoncturelle dans le monde en 1978 et 1979. Certes, l'activité de certains secteurs reste plus particulièrement touchée; cependant, des reconversions sont souvent en cours. Ces efforts pourraient être facilités par une politique industrielle d'ensemble, précise et dynamique, des autorités, en collaboration avec les milieux économiques et sociaux. Cette politique poursuivrait la réalisation conjointe de deux objectifs : emploi et amélioration du compte extérieur. Elle devrait être un ensemble large de dispositions qui susciterait l'éclosion d'initiatives privées ou publiques, soit dans des entreprises existantes, soit dans de nouvelles implantations. Des réglementations, sans doute désuètes, pour-

raient être revues. Des obstacles administratifs à la réalisation de la décision d'investir pourraient être éliminés. Il y a des dispersions bureaucratiques d'autorisations nécessaires qui font inutilement barrière. Sauf exceptions, l'industrie belge est efficace; elle pourrait l'être davantage encore si plus faisaient preuve d'un dynamisme innovateur et si le climat devenait moins conflictuel. De plus, les « canards boîteux » se reproduiraient moins vite si l'on ne pouvait plus compter sur les béquilles publiques qui prolongent les claudications.

L'industrie a été performante dans sa productivité. Elle devrait pouvoir compter sur l'appui des autres secteurs qui s'imposeraient de parvenir aux mêmes réussites. Un déclin des secteurs exportateurs, qui sont les plus exposés à la concurrence internationale, affecterait tout le secteur abrité, public comme privé, dans ses activités, ses revenus et, à moyen terme, ses emplois.

Aux exagérations de la période antérieure a fait suite, en 1978 et 1979, dans l'industrie, une modération salariale évidente en termes réels. Elle n'a pas été pour rien dans les résultats engrangés, au cours des deux dernières années, en matière de disparité de coûts et de prix, relativement à l'étranger. Cette attitude, qui témoigne d'une compréhension des problèmes, devrait être poursuivie. Elle devrait s'étendre aussi, si ce n'est pas encore le cas, aux catégories de revenus qui se créent dans des activités placées dans des conditions peut-être plus faciles que celles qu'affronte l'industrie. Elle devrait s'étendre, en tout cas, à ces catégories de revenus dont l'ascension paraît plutôt s'être accélérée récemment, sans que, à la différence des bénéfices des industries manufacturières, elles aient pâti auparavant de la crise.

Les parties prenantes au budget de l'Etat se sont, globalement, alloué une manne de plus en plus généreusement distribuée. Il faudra bien qu'elles admettent désormais que des priorités s'établissent en faveur des plus démunis. Il n'est absolument plus possible que l'Etat, devant servir tout le monde, continue à se financer par de la monnaie, amenant l'économie nationale à s'endetter envers l'étranger. Cette situation mène à des impasses. L'ensemble des ménages ne peut pas exiger plus longtemps que leurs revenus et leur consommation augmentent toujours plus vite que le produit national. Il y a les faits, dont il faut bien tenir compte, et les faits, dans une période moins facile, rendent nocifs des exigences devenues excessives et des luxes devenus exagérés.

Le Gouvernement a manifesté une volonté de redressement. Celle-ci était devenue indispensable. La levée de boucliers qu'ont suscitée, sinon l'annonce par le Gouvernement de ses intentions, tout au moins les modalités de l'action que celui-ci envisageait, était peut-être étayée par des motifs compréhensibles. Et pourtant, en définitive, ce n'est pas la défense intransigeante, par chaque groupe, de points de vue particuliers, qui assurera le maintien et le progrès de la prospérité nationale. Dans une période moins faste, en effet, un peuple ne peut défendre son bien-être général qu'en mesurant sans aveuglement les difficultés, en s'imposant un effort solidaire de travail et en répartissant équitablement le poids, d'ailleurs tolérable, de cette discipline de modération qui le garde du pire.

Le 23 janvier 1980.

Evolution économique et financière

Périodes :

Sauf indications contraires, lorsque des données pour différentes années sont comparées dans le présent Rapport, elles ont toutes trait à la même période de chacune des années considérées.

Signes conventionnels :

—	la donnée n'existe pas
...	zéro ou quantité négligeable
n.d.	non disponible
p	provisoire
e	estimation
p.c.	pour cent

1. EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE INTERNATIONALE.

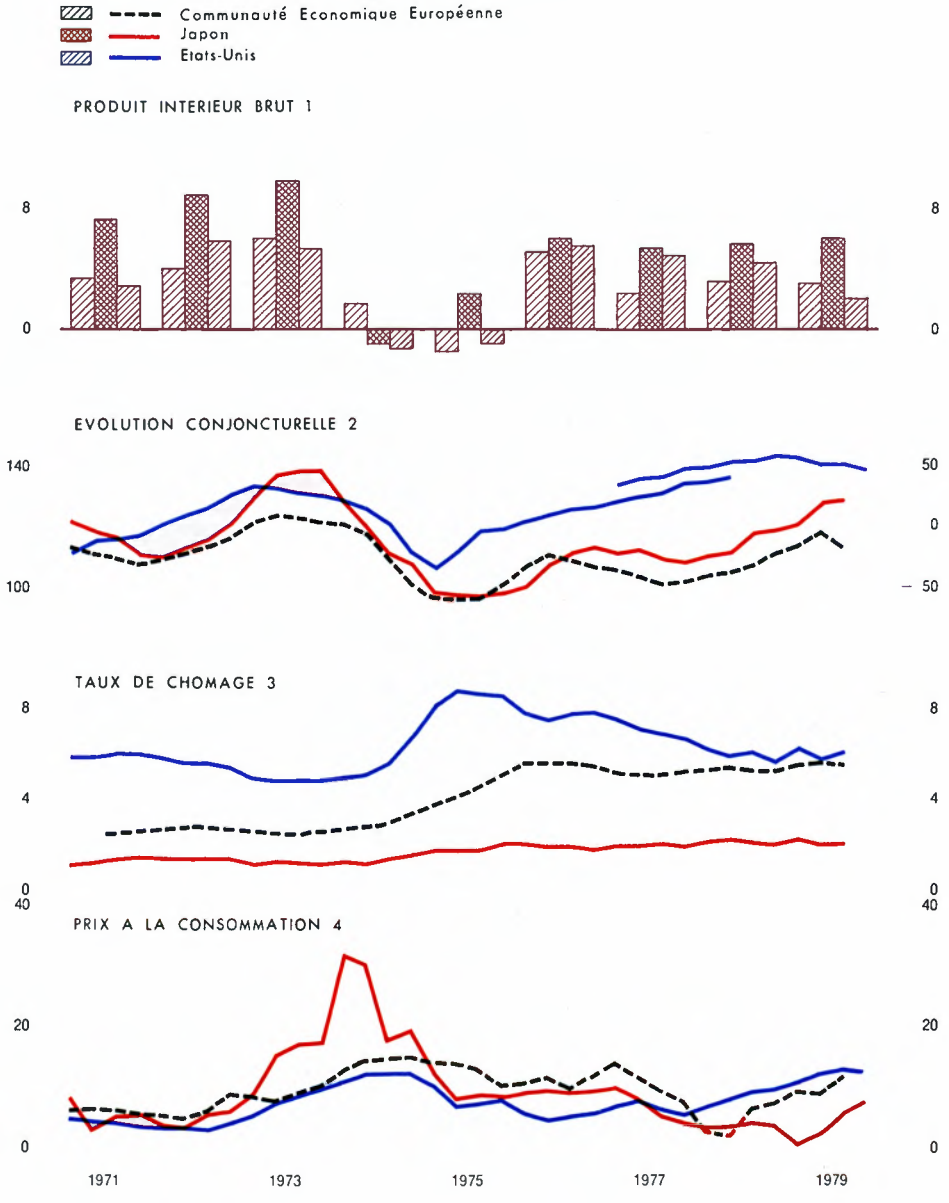
Tout comme les deux années précédentes, la conjoncture économique a encore évolué de manière asynchrone au sein du groupe des pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques. Le rythme de croissance du produit national brut s'est nettement ralenti en Amérique du Nord et au Royaume-Uni, tandis qu'il s'accélérait, au contraire, dans la plupart des autres Etats membres importants, en particulier au Japon et en République Fédérale d'Allemagne. Ce sont principalement les impulsions directes et indirectes émanant de ce dernier pays qui ont créé un climat international plus propice à l'expansion de l'activité des entreprises belges, bien que la croissance pour l'ensemble de la zone de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques soit revenue de près de 4 p.c. en 1978 à environ 3 p.c., eu égard aux grandes dimensions de l'économie américaine.

Ce profil ne s'est guère modifié en cours d'année. Tandis qu'aux Etats-Unis, au Canada et au Royaume-Uni, les facteurs de récession devenaient graduellement plus agissants, ailleurs, la situation conjoncturelle restait le plus souvent favorable, même après l'augmentation draconienne du prix du pétrole brut vers le milieu de l'année. Le nouveau choc que cette augmentation a provoqué, à un moment où il subsistait encore des séquelles des perturbations dues à la première crise pétrolière, et que les hausses supplémentaires annoncées en décembre viendront encore renforcer, ne se répercutera totalement qu'à partir de 1980 sur la croissance économique, les balances des paiements, les cours de change et probablement aussi le chômage. L'ampleur de ce dernier a peu varié au cours de l'année écoulée, entre autres parce que le ralentissement conjoncturel aux Etats-Unis s'est accompagné d'une diminution de la productivité plutôt que d'un recul de l'emploi.

Par contre, on a pu observer très vite de nettes incidences sur les prix, venant accentuer une accélération déjà en cours. En ce qui concerne les prix à la consommation, cette accélération s'était manifestée dès la fin de 1977 aux Etats-Unis, vers le milieu de l'année 1978 pour l'ensemble des Etats membres de la Communauté Economique Européenne et au printemps de 1979 au Japon. Au cours de la première moitié de l'année écoulée,

Graphique 1.

PRODUIT INTERIEUR BRUT, EVOLUTION CONJONCTURELLE, TAUX DE CHOMAGE ET PRIX A LA CONSOMMATION



Sources : Produit intérieur brut : Organisation de Coopération et de Développement Economiques. Evolution conjoncturelle : Communauté Economique Européenne; The Bank of Japan; U.S. Department of Commerce. Taux de chômage : Communauté Economique Européenne; Organisation de Coopération et de Développement Economiques. Prix à la consommation : Organisation de Coopération et de Développement Economiques; Prime Minister's Office; U.S. Department of Commerce.

1 A prix constants. Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente.

2 Communauté Economique Européenne : Appréciation du carnet de commandes total (solde des pourcentages des réponses signalant respectivement « supérieur » et « inférieur » à la normale); à l'exclusion du Danemark; y compris les Pays-Bas à partir de novembre 1972, l'Irlande à partir de mai 1976, le Royaume-Uni à partir d'octobre 1977; échelle de droite. Japon : Appréciation de l'ensemble des industries quant à la « marche des affaires » (solde des pourcentages des réponses signalant respectivement « favorable » et « défavorable »); échelle de droite. Etats-Unis : Courbe synthétique de douze indicateurs cycliques (indice 1967 = 100); nouvelle série à partir de 1977; échelle de gauche. Moyennes mensuelles par trimestre. Dernière période : Etats-Unis : octobre 1979.

3 En pourcentage de la main-d'œuvre totale. Les données des différentes unités géographiques ne sont pas complètement comparables entre elles; moyennant certaines réserves, elles peuvent toutefois être utilisées pour l'observation de l'évolution du chômage dans chaque zone séparément. Moyennes mensuelles par trimestre et dessaisonnalisées.

4 Pourcentages de variation par rapport au niveau atteint six mois plus tôt, sur une base annuelle et dessaisonnalisés; moyennes mensuelles par trimestre. Dernière période : Japon et Etats-Unis : moyenne octobre-novembre 1979.

elle a été surtout la conséquence de l'expansion de la demande dans le monde, qui, en 1978, a exercé une pression à la hausse sur les prix des matières premières industrielles et a renforcé les tendances inflationnistes intérieures; l'hiver rigoureux de 1978-1979, qui a renchéri notamment les produits alimentaires et les combustibles, a eu aussi une influence. Les augmentations déjà citées des prix du pétrole ont fait passer le taux d'inflation, mesuré par les prix à la consommation, au-delà de 10 p.c. au cours du second semestre pour l'ensemble des pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques. L'accélération s'est manifestée inégalement, de sorte que les disparités internationales se sont de nouveau accrues sensiblement, principalement entre, d'une part, des pays comme le Japon, la République Fédérale d'Allemagne et les pays du Benelux, où les hausses sont restées limitées aux environs de 5 p.c., et, d'autre part, des pays comme l'Italie, le Royaume-Uni et les Etats-Unis, où elles ont atteint plus du double, voire du triple dans certains cas. A l'instar de ce qui s'est passé après la crise pétrolière de la fin de 1973, on doit s'attendre que la poussée des prix se poursuivra en 1980. Il se produit, en effet, une série d'effets dérivés, en particulier par le biais des prix du pétrole non importé et de la plupart des autres produits énergétiques, par celui de certaines réactions de politique, sans oublier celui de tout le processus des reports, d'aval en amont et réciproquement, de la perte de revenu liée à la détérioration des termes de l'échange. Les répercussions finales des hausses de prix du pétrole dépendront donc d'une pluralité de facteurs; mais, quoi qu'il en soit, il est certain que la Belgique figure parmi les pays présentant une vulnérabilité particulière à cet égard.

Le non-synchronisme des évolutions conjoncturelles et le nouveau choc pétrolier ont entraîné d'importants glissements dans les soldes des balances des paiements courants.

SOLDES DU COMPTE COURANT DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

(milliards de dollars des Etats-Unis)

	1978	1979	Variation
Pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques	+ 9	— 30	— 39
Etats membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole	+ 7	+ 65	+ 58
Pays en voie de développement non exportateurs de pétrole	— 36	— 47	— 11
Autres pays	— 9 1/2	— 11	— 1 1/2

Source : Organisation de Coopération et de Développement Economiques.
Une ventilation plus détaillée de ces données figure au tableau 1 de l'Annexe 6.

Pour l'ensemble de la zone de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques, le retournement du solde précité des opérations courantes se retrouve quasi exclusivement dans la balance commerciale, plus précisément pour environ les deux tiers dans une diminution des termes de l'échange et pour le reste dans une évolution défavorable des volumes de marchandises importées et exportées; différents pays exportateurs de pétrole à forte propension à importer, qui avaient vu leur balance des transactions courantes avec l'étranger se solder par un déficit global de plus de 10 milliards de dollars en 1978, ont limité en conséquence leurs importations de produits manufacturés.

Parmi les grands pays, seuls les Etats-Unis ont pu améliorer le solde des opérations courantes avec l'étranger au cours de l'année écoulée. Au nombre des facteurs déterminants, il y a lieu de citer le taux de croissance relativement moins élevé de leur économie, une position concurrentielle renforcée en termes de coûts et de prix corrigés pour tenir compte des variations des cours de change, ainsi que la demande toujours soutenue de produits agricoles; en outre, l'excédent des transactions invisibles a augmenté sensiblement, surtout grâce à une forte progression des revenus d'investissements.

La balance des opérations courantes avec l'étranger de la plupart des autres grands pays s'est soldée par un déficit; il en a notamment été ainsi du Japon et de la République Fédérale d'Allemagne, pays qui avaient encore enregistré d'importants excédents en 1978. Cette dernière évolution, conjuguée avec la régression du déficit des Etats-Unis et la contraction de l'excédent de pays dont le solde était encore nettement positif en 1979 — en particulier l'Italie, la Suisse et la France — a réduit la dispersion qui régnait en matière de soldes des opérations courantes.

En ce qui concerne les pays en voie de développement non exportateurs de pétrole, l'évolution favorable du volume de leur commerce extérieur n'a pu compenser la détérioration des termes de l'échange. Le déficit de leurs transactions courantes avec l'étranger a ainsi augmenté de quelque 11 milliards, pour passer à près de 47 milliards. Cependant, ils ont pu maintenir un taux de croissance économique réel d'environ 5 p.c. et accroître encore quelque peu leurs réserves officielles de change, grâce à des importations de capitaux.

A l'évidence, l'excédent des opérations courantes des pays exportateurs de pétrole a fait un nouveau bond : tandis que la valeur de leurs importations restait stable — l'augmentation des prix ayant été compensée

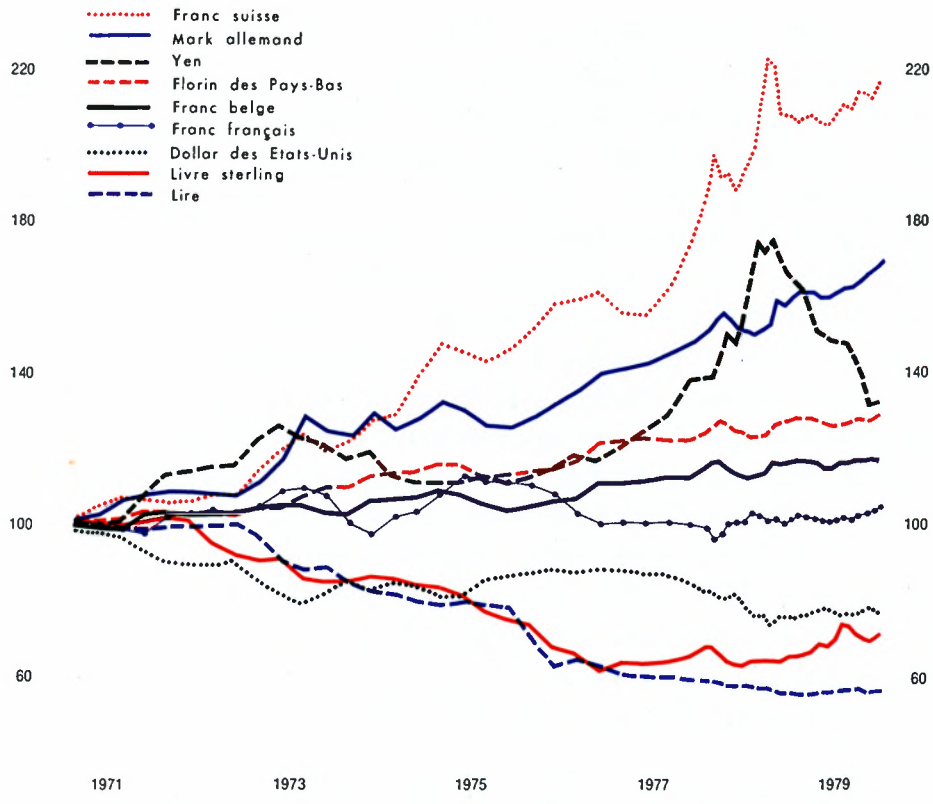
par une diminution des volumes —, celle des exportations progressait fortement. Pour 1979, l'excédent est évalué à 65 milliards de dollars, contre 59 milliards en 1974; toutefois, lorsqu'on exprime le premier montant en pouvoir d'achat pour les produits manufacturés que ces pays importent, il représente moins des deux tiers de l'excédent de 1974.

L'autre volet de la balance des paiements, à savoir les opérations en capital, a aussi enregistré des mouvements de grande ampleur, mais pas toujours entièrement limpides. En gros, on a observé, au cours du premier semestre, un flux considérable d'importations de capitaux aux Etats-Unis,

Graphique 2.

COURS MOYENS PONDERES DE CHANGE DE DIVERSES MONNAIES

(indices mai 1970 = 100)



Source : Fonds Monétaire International.

qui a été encouragé par d'attrayantes différences de taux d'intérêt, par le visible rétablissement de la balance des transactions courantes et par l'abandon manifeste par les autorités américaines, vers la fin de 1978, de leur politique de « benign neglect » à l'égard du cours du dollar. Ces capitaux provenaient surtout de la Suisse, de la République Fédérale d'Allemagne et du Japon; initialement, les autorités de ces pays n'ont pas contrecarré ces sorties de capitaux, parce que celles-ci cadraient bien avec la politique monétaire suivie et que, dans certains cas, leurs effets correcteurs sur la hausse estimée excessive du cours de change de la monnaie étaient jugés opportuns. Après les fortes majorations de prix du pétrole au milieu de l'année, un renversement s'est produit : des capitaux sont sortis des Etats-Unis et des entrées nettes de capitaux ont de nouveau eu lieu en République Fédérale d'Allemagne et au Japon, parce que l'avantage de taux dont jouissaient les placements en dollars s'était entre-temps réduit en raison du mouvement de hausse des taux en Europe et au Japon, et également en conséquence d'incertitudes renaissantes au sujet de l'évolution des cours de change de certaines monnaies.

Les amples mouvements de capitaux décrits ci-dessus n'avaient, en majeure partie, guère de justification en tant que compensation bienvenue des déficits et excédents des opérations courantes; au contraire, ils ont souvent accentué les déséquilibres en termes de balances globales des paiements. Ce n'est dès lors qu'au prix d'interventions très importantes que les cours de change effectifs des principales monnaies ont pu être mieux maîtrisés que les trois années précédentes. Le yen, dont la forte poussée de l'année précédente a été entièrement annulée, a fait exception à cet égard. Pour la première fois depuis longtemps, les Etats-Unis, en exécution des accords conclus à la fin de 1978, ont contribué dans une mesure non négligeable à ces interventions. Ces dernières ont donné lieu à d'importantes ventes de dollars, au printemps, lorsque le cours de la monnaie américaine était nettement orienté à la hausse et ensuite, à partir de l'été, à des achats nets, lorsque ce cours a de nouveau accusé des signes de faiblesse. Des interventions limitées ont eu lieu aussi en application des accords de rétrécissement des marges de fluctuation de certaines monnaies européennes — accords dits du « serpent » — et, à partir du 13 mars, dans le cadre du Système Monétaire Européen qui les a remplacés; elles concernaient surtout le franc belge et la couronne danoise. Les cours-pivots au sein du Système Monétaire Européen ont subi une première adaptation, lorsque, le 24 septembre, les cours-pivots bilatéraux du mark allemand ont été relevés de 5 p.c. par rapport à la

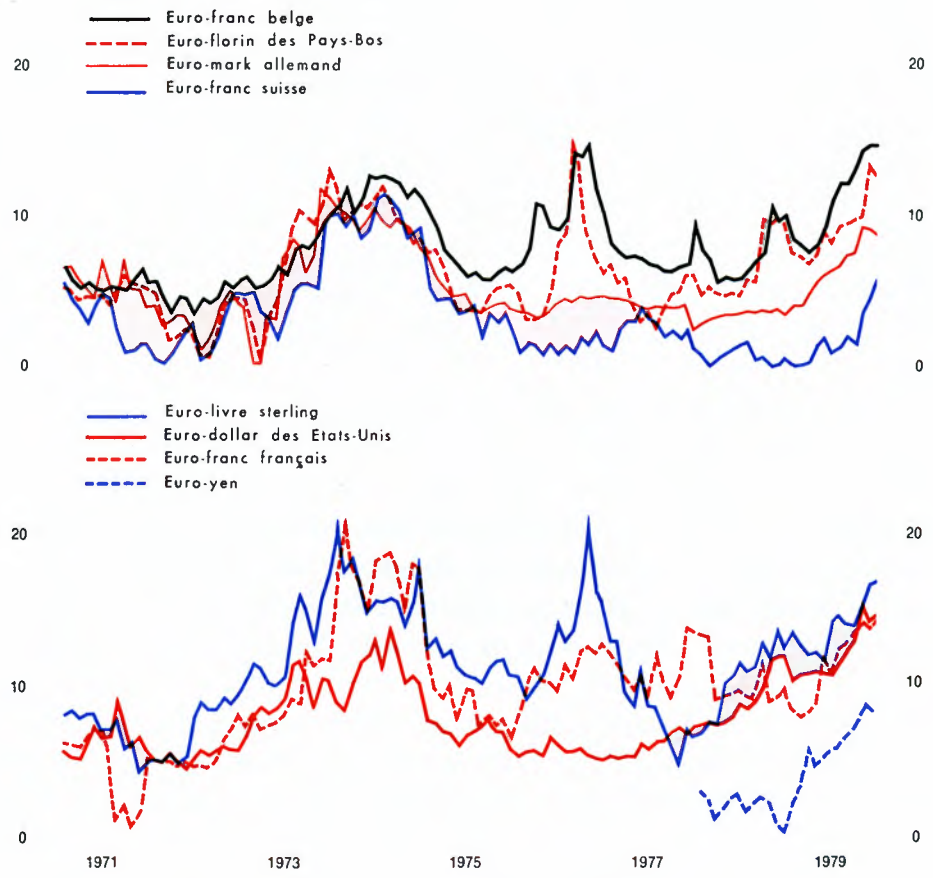
couronne danoise et de 2 p.c. par rapport aux autres monnaies du Système, puis une seconde adaptation, lorsque, le 30 novembre, les cours-pivots bilatéraux de la couronne danoise ont été abaissés de 4,76 p.c. vis-à-vis des autres monnaies.

Les interventions sur les marchés des changes étaient inspirées, entre autres, par le souci d'endiguer les impulsions inflationnistes pouvant se

Graphique 3.

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

(pour cent)



Sources : Banque des Règlements Internationaux et Banque Nationale de Belgique.

répandre dans une économie par le biais de ses comptes extérieurs. Cet objectif se trouve également à l'origine des accords conclus entre les pays industrialisés en vue de limiter les importations de pétrole brut, et des plans d'économies en matière de consommation de produits pétroliers et d'énergie en général. Un souci parallèle de contenir les forces inflationnistes internes a entraîné en même temps, dans la plupart des pays, une inflexion des diverses politiques dans le sens restrictif, qui s'est surtout manifestée dans la politique monétaire, en particulier sous la forme de hausses marquées des taux d'intérêt.

Au début de l'année, le taux des placements à court terme en eurodollars était nettement plus élevé que celui des placements comparables dans la plupart des monnaies européennes et en yens. Cette disparité de taux correspondait aux situations conjoncturelles divergentes : haute conjoncture aux Etats-Unis et croissance encore modérée au Japon et relativement faible en Europe; elle a en outre été favorisée par la décision prise en octobre 1978 par les autorités américaines de soutenir dorénavant effectivement le cours du dollar. Tant l'accélération de l'expansion conjoncturelle que le réveil, déjà visible ou menaçant, de l'inflation et, pour certains pays tels que le Japon et la République Fédérale d'Allemagne, les évolutions des transactions courantes avec l'étranger, ont contribué au déclenchement d'un mouvement de hausse des taux d'intérêt en Europe et au Japon, mouvement qui s'est renforcé au printemps. Lorsque, après le relèvement du prix du pétrole, le dollar a subi de nouvelles pressions, alors que l'orientation inflationniste des prix ne perdait rien de son caractère inquiétant, les autorités américaines ont réagi par de nouvelles hausses des taux. En Europe et au Japon aussi, la tendance à la hausse s'est poursuivie sans relâche, en liaison avec les évolutions déjà citées en matière de prix et de soldes des balances des transactions courantes. Les autres pays, et notamment la Belgique, ont inévitablement suivi l'exemple des marchés dominants. Dans ces évolutions se profilait de plus en plus clairement le risque d'un mouvement de surenchère désordonnée.

Sur le plan de la coopération monétaire internationale, on signalera que le Fonds Monétaire International a créé, au début de l'année, au profit de ses membres 4 milliards de droits de tirage spéciaux, dont 92,56 millions ont été alloués à la Belgique. En outre, il a été décidé, au sein de cette institution, de passer à l'élaboration des modalités concrètes d'un compte dit de « substitution ». Le principe de celui-ci réside dans la faculté qu'auraient les Etats membres de déposer en compte des monnaies de

réserve — en particulier des dollars — et de devenir, en contrepartie, créditeurs pour un montant équivalent exprimé en droits de tirage spéciaux. Par le renforcement du rôle du droit de tirage spécial et par l'influence stabilisatrice qui pourrait en résulter sur le cours de change du dollar, on espère ainsi mieux maîtriser l'évolution monétaire internationale.

Enfin, il y a lieu de rappeler que, le 13 mars, les mécanismes du Système Monétaire Européen, dont il a déjà été question, sont entrés en fonction [1]. Ce Système se rattache à l'ancien « serpent monétaire européen », c'est-à-dire le système de cours de change stables constitué entre les monnaies des pays qui avaient continué à appliquer les accords dits « de Bâle » sur le rétrécissement des marges de fluctuation, à savoir la République Fédérale d'Allemagne, les pays du Benelux et le Danemark, sous cette réserve que le système a été étendu aux autres pays de la Communauté, le Royaume-Uni faisant toutefois partiellement exception. Cette extension allait de pair avec une adaptation des modalités de fonctionnement, un élargissement des moyens financiers et l'introduction de quelques nouveautés importantes.

Le Système Monétaire Européen repose, comme le « serpent », sur le principe de la limitation des fluctuations des cours de change autour d'une grille de cours-pivots bilatéraux; entre deux monnaies du Système, l'écart par rapport aux cours-pivots ne peut dépasser 2,25 p.c., sous cette réserve que la lire italienne peut s'en écarter de 6 p.c.; la livre sterling, qui n'est pas encore intégrée dans ce mécanisme, continue à flotter librement. Les facilités de crédit prévues par le système précédent en vue du financement des interventions nécessaires à la stabilisation des cours, ont été élargies.

En outre, le Système Monétaire Européen comporte deux innovations importantes. La première concerne l'indicateur de divergence, conçu comme un instrument permettant d'évaluer la fermeté ou la faiblesse d'une monnaie par rapport à l'ensemble des autres, en vue d'amener les autorités à prendre des mesures correctrices, si nécessaire. La deuxième a trait à la mise en commun — jusqu'à présent sur la base d'accords dits de swap temporaires et renouvelables —, auprès du Fonds Européen de Coopération Monétaire, d'une partie des réserves officielles d'or et de dollars de chaque pays participant, en échange d'un nouvel instrument de

[1] Le Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, LIV, tome II, nos 1-2, juillet-août 1979, pp. 3-41, contient une description détaillée de ce Système.

réserve destiné aux banques centrales et utilisable pour des règlements financiers entre elles ou avec le Fonds Européen. Cet instrument de réserve est exprimé en une nouvelle unité, l'Ecu, dont la valeur est basée sur un panier de monnaies nationales des pays de la Communauté Economique Européenne.

2. EVOLUTION DES GRANDS SECTEURS DE L'ECONOMIE BELGE.

L'économie belge a participé à l'expansion générale de l'activité dans la Communauté Economique Européenne. Tant les particuliers que les sociétés, mais davantage ces dernières, ont bénéficié de l'accélération de la croissance du revenu national en termes réels qui en est résultée.

a) Particuliers [1].

L'augmentation du revenu brut réel des particuliers, y compris les amortissements, avant paiement d'impôts directs et à l'exclusion des transferts courants nets reçus, peut être estimée à quelque 2,7 p.c., contre respectivement 2,3 et 1 p.c. environ les deux années précédentes.

Toutefois, au cours de la première période des années septante, ces taux d'augmentation étaient nettement plus élevés.

La rémunération des salariés, composante essentielle du revenu des particuliers, aurait progressé de quelque 2,8 p.c. en termes réels au cours de l'année écoulée, contre 2,7 p.c. en 1978. Le gain moyen brut par heure prestée des ouvriers de l'industrie et des transports a augmenté de 3 p.c., du moins pour les neuf premiers mois, contre 2,3 p.c. Toutefois, ces deux taux d'augmentation ont dépassé la croissance de la masse salariale, étant donné que, tant en 1979 qu'en 1978, le nombre d'heures prestées a diminué. Les salaires conventionnels des employés, occupés essentiellement dans le secteur tertiaire, ont augmenté de 1,6 p.c. en termes réels au cours de la même période, comme en 1978. En outre,

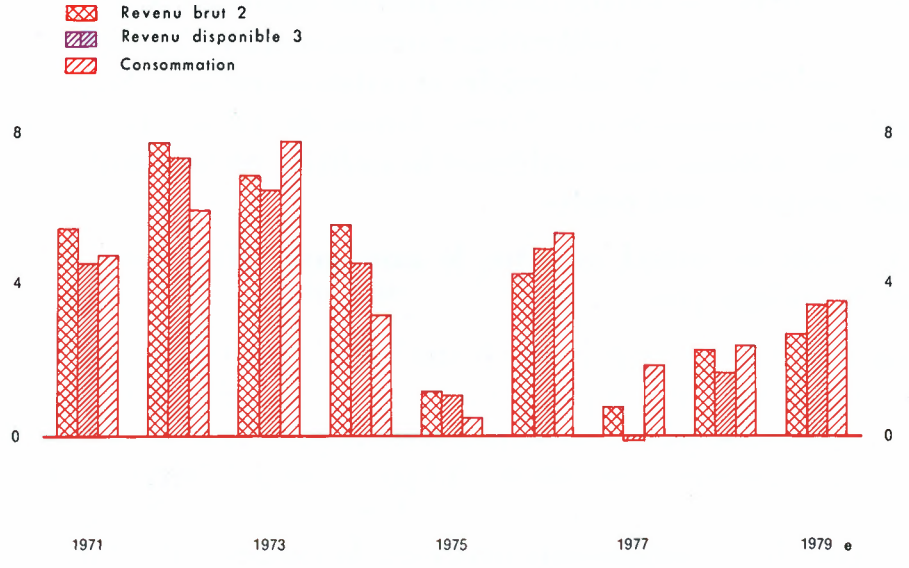
[1] Le concept « particuliers » couvre également ici toutes les entreprises qui ne revêtent pas la forme juridique de société de capitaux ou de société de personnes.

il y a lieu de tenir compte d'un accroissement du nombre d'employés occupés à peu près égal à celui de 1978, plus particulièrement dans les services publics.

Graphique 4.

REVENU BRUT, REVENU DISPONIBLE ET CONSOMMATION DES PARTICULIERS, AUX PRIX DE 1975 [1]

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



Sources : Institut National de Statistique. Calculs de la Banque Nationale de Belgique.

1 Données à prix courants déflatées au moyen de l'indice implicite des prix de la consommation des particuliers dans les comptes nationaux.

2 Rémunérations des salariés et appointés, revenus des entreprises individuelles, revenus distribués des sociétés de personnes et revenus de la propriété échéant aux particuliers. Les revenus des entreprises individuelles et les revenus d'immeubles échéant aux particuliers s'entendent amortissements inclus. En outre, afin de maintenir le produit national brut inchangé, le revenu brut des particuliers a été majoré pour compenser la réduction des bénéfices réservés bruts des sociétés effectuée pour tenir compte du coût de remplacement du capital investi et des matières mises en œuvre.

3 Revenu brut des particuliers calculé comme indiqué ci-dessus plus transferts courants nets reçus (provenant surtout de la sécurité sociale) moins impôts directs payés.

Une autre composante du revenu brut des particuliers, à savoir le revenu de la propriété, aurait augmenté à peu près autant qu'en 1978. Les revenus locatifs auraient progressé un peu moins rapidement, mais les revenus de placements financiers ont reflété la hausse des taux d'intérêt.

Enfin, il existe peu de données récentes concernant la croissance des revenus des entreprises individuelles; on peut toutefois admettre qu'elle a été supérieure à celle de l'année précédente. Cependant, parmi ces revenus, ceux des agriculteurs auraient diminué.

Lorsqu'on examine ce qui, du revenu brut, est réellement resté à la disposition des particuliers après paiement des impôts directs — qui avaient été relativement élevés en 1978 en raison du double paiement de l'impôt communal — et des cotisations sociales, et compte tenu des transferts sociaux perçus, on constate une croissance, en termes réels, d'environ 3,5 p.c., contre moins de 2 p.c.

Il ressort des principaux indicateurs de la consommation des particuliers en volume que le taux de croissance de celle-ci est passé de 2,4 p.c. à plus de 3,5 p.c. Cette amélioration a surtout concerné l'alimentation, les tissus et l'habillement, les automobiles et certains services (soins personnels et hygiène, communications, diverses formes de loisirs), tandis que les articles de consommation durables et le mobilier participaient dans une moindre mesure à cette reprise.

Au cours du second semestre, le mouvement d'expansion a semblé s'affaiblir quelque peu.

De même qu'au cours des trois années précédentes, le taux de croissance de la consommation privée a été supérieur à celui du revenu disponible réel des particuliers; en termes nominaux, le taux de croissance de la consommation privée s'est élevé à 8,4 p.c. et celui du revenu disponible, à 8,2 p.c., de sorte qu'une part plus réduite du revenu disponible a été utilisée pour les investissements intérieurs, le remboursement d'emprunts ou des placements financiers.

Le taux d'épargne des particuliers, qui, exprimé en pourcentage du revenu disponible, est de l'ordre de 22 p.c., a diminué légèrement; au cours des années précédentes, il s'était déjà progressivement réduit, venant d'un maximum de 24 p.c. en 1975.

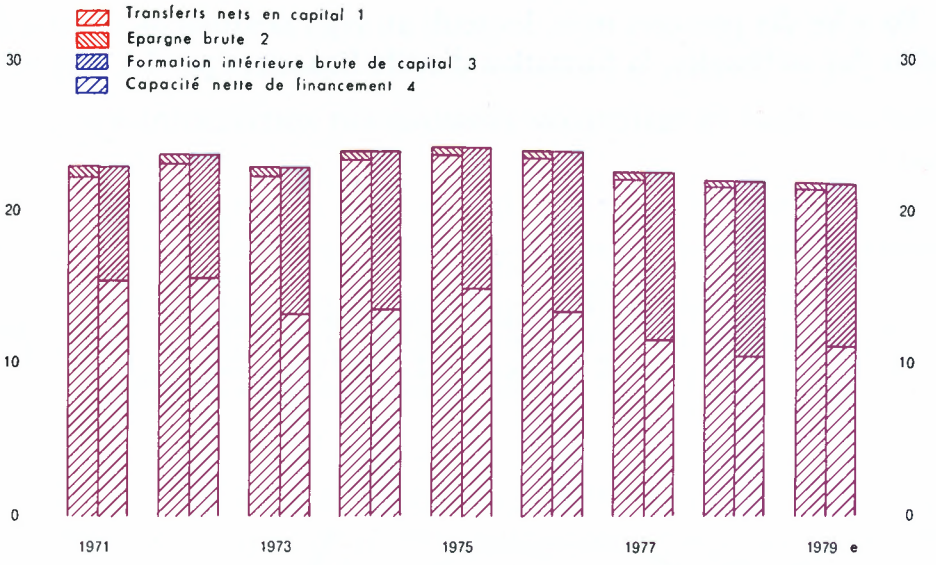
Le fait nouveau est la diminution des investissements intérieurs bruts par les particuliers, qui ont fléchi de près de 12 p.c. du revenu disponible en 1978 à près de 11 p.c. Cette évolution reflète l'affaiblissement de la construction de logements, non seulement en termes réels mais aussi en valeur nominale, bien que les prix de la construction aient continué à hausser. La demande dans ce secteur a d'ailleurs diminué d'une manière presque ininterrompue depuis le second semestre de 1976, ainsi

que le fait apparaître l'évolution des permis de bâtir et des avis favorables émis par l'Administration de l'Urbanisme. Ce fléchissement s'explique par la décélération antérieure des revenus réels des particuliers, par le niveau élevé des prix de la construction et par la diminution progressive des anticipations inflationnistes, tandis que la hausse de la charge d'intérêts réelle des prêts hypothécaires n'a pas favorisé la demande de prêts à la construction.

Graphique 5.

COMPTE DE CAPITAL DES PARTICULIERS

(pourcentages de leur revenu disponible, à prix courants)



Sources : Transferts nets en capital : Budgets de l'Etat. Epargne brute et formation brute de capital : Institut National de Statistique. Calculs et estimations de la Banque Nationale de Belgique.

1 Les transferts en capital sont des mouvements de fonds à titre gratuit, destinés à financer des investissements et des placements.

2 Différence entre le revenu disponible brut et la consommation privée.

3 Formation brute de capital fixe et variations du stock de cheptel.

4 Calculée par différence entre, d'une part, l'épargne brute et les transferts nets en capital et, de l'autre, la formation brute de capital.

A la suite du ralentissement précité des investissements en logements, la capacité de financement des particuliers aurait, malgré la diminution du taux d'épargne, augmenté pour la première fois depuis 1975, à savoir

de 10,6 p.c. du revenu disponible brut en 1978 à 11,3 p.c., soit, en montants absolus, de 255 à 294 milliards de francs.

Cette évolution ne ressort toutefois pas encore des données financières des dix premiers mois : pour cette période, l'excédent financier des particuliers a diminué, revenant de 208 milliards en 1978 à 192 milliards. D'après les estimations citées plus haut, cette situation doit s'être modifiée les derniers mois. On doit en outre tenir compte du fait que le matériel statistique disponible ne permet de chiffrer les actifs financiers et les dettes des particuliers que de façon très approximative : ainsi, il a fallu supposer que les encaisses monétaires — dont la croissance, comme il apparaîtra plus loin, a fortement ralenti — ont été entièrement constituées par des particuliers; en outre, il n'a pas été possible de recenser les créances ou les dettes commerciales des particuliers sur ou envers les sociétés ou les pouvoirs publics.

Pour les dix premiers mois, les seuls au sujet desquels on dispose déjà de données suffisantes, la formation d'actifs financiers par les particuliers

Tableau 1.

FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS PAR LES PARTICULIERS [1]

	En francs belges sur la Belgique			Sur l'étranger			Total général	En proportion du revenu disponible
	Total	dont :		Total	dont :			
		à un an au plus	à plus d'un an		en francs belges	en monnaies étrangères		
	(milliards de francs)							*(p c.)*
1971	+ 187	+ 115	+ 72	+ 15	— 7	+ 20	+ 202	*18,5*
1972	+ 213	+ 148	+ 65	+ 33	...	+ 31	+ 246	*19,9*
1973	+ 201	+ 121	+ 80	+ 26	+ 1	+ 28	+ 227	*16,2*
1974	+ 212	+ 120	+ 92	+ 47	+ 26	+ 21	+ 259	*15,8*
1975	+ 355	+ 245	+ 110	+ 24	— 2	+ 34	+ 379	*20,3*
1976	+ 328	+ 177	+ 151	+ 40	+ 26	+ 16	+ 368	*17,3*
1977	+ 428	+ 206	+ 222	+ 21	— 3	+ 31	+ 449	*19,7*
1978	+ 364	+ 196	+ 168	+ 40	+ 19	+ 26	+ 404	*16,7*
1978 10 premiers mois	+ 265	+ 118	+ 147	+ 44	+ 22	+ 23	+ 309	
1979 10 premiers mois	+ 227	+ 42	+ 185	+ 77	+ 45	+ 17	+ 304	

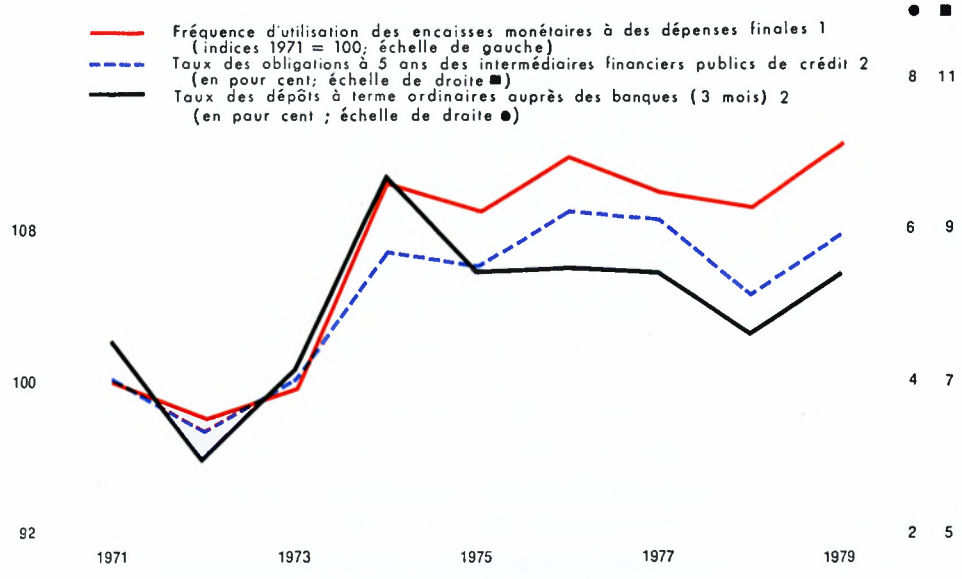
[1] Par actifs financiers des particuliers, on entend essentiellement : les actifs financiers des entreprises et particuliers repris au tableau XV-2 du Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, à l'exception des gros dépôts et des dépôts en monnaies étrangères auprès des banques belges, des investissements directs à l'étranger et des créances commerciales nettes sur l'étranger, qui sont considérés comme des actifs de sociétés.

a atteint 304 milliards, contre 309 milliards en 1978. Comme à l'accoutumée, ce montant dépasse fortement l'excédent financier des particuliers, solde sectoriel auquel doivent être ajoutées les dettes contractées par les particuliers — dont il sera question plus loin. En ce qui concerne la composition des nouveaux actifs financiers, trois particularités doivent retenir l'attention.

La première, c'est que le ralentissement de la croissance au cours de la période considérée n'a atteint que les actifs sur la Belgique. Les actifs sur l'étranger, par contre, se sont accrus beaucoup plus fortement que l'année précédente, à savoir de 77 milliards pour les dix premiers mois, contre 44 milliards. En particulier, la formation de dépôts en francs belges à l'étranger a accusé une nette accélération sous l'influence des taux d'intérêt élevés que les intermédiaires financiers étrangers ont offerts

Graphique 6.

FREQUENCE D'UTILISATION DES ENCAISSES MONETAIRES ET TAUX D'INTERET



1 Rapport du produit national brut à prix courants aux encaisses monétaires moyennes.
2 Taux d'intérêt avant retenue fiscale à la source. Moyennes annuelles pondérées.

pour des placements dont l'importance n'était pas suffisante pour bénéficier en Belgique des taux alloués aux gros dépôts, et, en outre, parce que le revenu de ces placements échappait au précompte mobilier belge.

La seconde concerne la composition des actifs en francs belges sur la Belgique : au cours des dix premiers mois, il a été constitué très peu d'actifs d'une durée d'un an au maximum. La formation d'actifs de ce type s'est ressentie du déplacement d'avoirs vers l'étranger et de la préférence accordée aux placements à plus d'un an, dont le rendement a été très attrayant surtout à partir de l'été.

La troisième particularité, c'est la très faible croissance des encaisses monétaires. Pour les dix premiers mois, le stock de monnaie fiduciaire a diminué de 1 milliard, alors qu'il s'était accru de 8 milliards en 1978; la monnaie scripturale a diminué de 22 milliards, tandis que, l'année précédente, elle avait augmenté de 3 milliards. Il en ressort nettement que la fréquence d'utilisation de la monnaie s'est fortement accélérée,

Tableau 2.

ENGAGEMENTS FINANCIERS DES PARTICULIERS [1]

(variations en milliards de francs)

	Crédits à la consommation	Crédits à l'habitation	Engagements des entreprises n'ayant pas la forme juridique de société	Total
1971	+ 1	+ 19	+ 8	+ 28
1972	+ 9	+ 29	+ 14	+ 52
1973	+ 7	+ 39	+ 19	+ 65
1974	+ 4	+ 41	+ 20	+ 65
1975	+ 9	+ 46	+ 22	+ 77
1976	+ 25	+ 74	+ 19	+118
1977	+ 21	+ 80	+ 42	+143
1978	+ 15	+ 95	+ 25	+135
1978 10 premiers mois	+ 13	+ 77	+ 11	+101
1979 10 premiers mois	+ 13	+ 83	+ 16	+112

[1] Les engagements financiers des entreprises n'ayant pas la forme juridique de société sont estimés entre autres sur la base de données de la Centrale des Risques concernant la répartition des utilisations de crédits de 1 million et plus selon la nature juridique du bénéficiaire du crédit pour les banques, la Société Nationale de Crédit à l'Industrie et la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, sur la base de données analogues sur la répartition des ouvertures de crédit pour les caisses d'épargne privées et sur la base de données publiées dans les rapports annuels de la Caisse Nationale de Crédit Professionnel et de l'Institut National de Crédit Agricole. A noter qu'il n'est pas tenu compte d'engagements envers l'étranger ou sous la forme d'actions et d'obligations, étant donné que ces engagements sont estimés avoir été contractés pour leur totalité par des sociétés.

ce qui est, sans conteste, lié étroitement au niveau très élevé des taux d'intérêt : plus le rendement des autres actifs est important, plus forte est normalement la tendance à maintenir les encaisses monétaires — sur lesquelles il n'est bonifié aucun intérêt ou un intérêt faible et invariable — aussi réduites que possible. Cette relation entre fréquence d'utilisation de la monnaie et taux d'intérêt n'est pas nouvelle; elle est clairement illustrée par le graphique 6 pour la période qui commence en 1971.

Les engagements financiers des particuliers se sont accrus de 112 milliards pendant les dix premiers mois, contre 101 milliards.

Le recours des particuliers aux crédits à la consommation ne s'est pas accru davantage que l'année précédente, entre autres parce que les achats de voitures et le financement y afférent n'ont augmenté que faiblement.

La croissance des crédits au logement au cours des dix premiers mois n'a pas dépassé de beaucoup celle de l'année précédente; on a déjà souligné que la demande de logements s'est affaiblie.

D'après les estimations, l'augmentation des engagements des entreprises qui ne revêtent pas la forme juridique de société a été plus importante qu'en 1978 : 16 milliards, contre 11 milliards.

b) Sociétés.

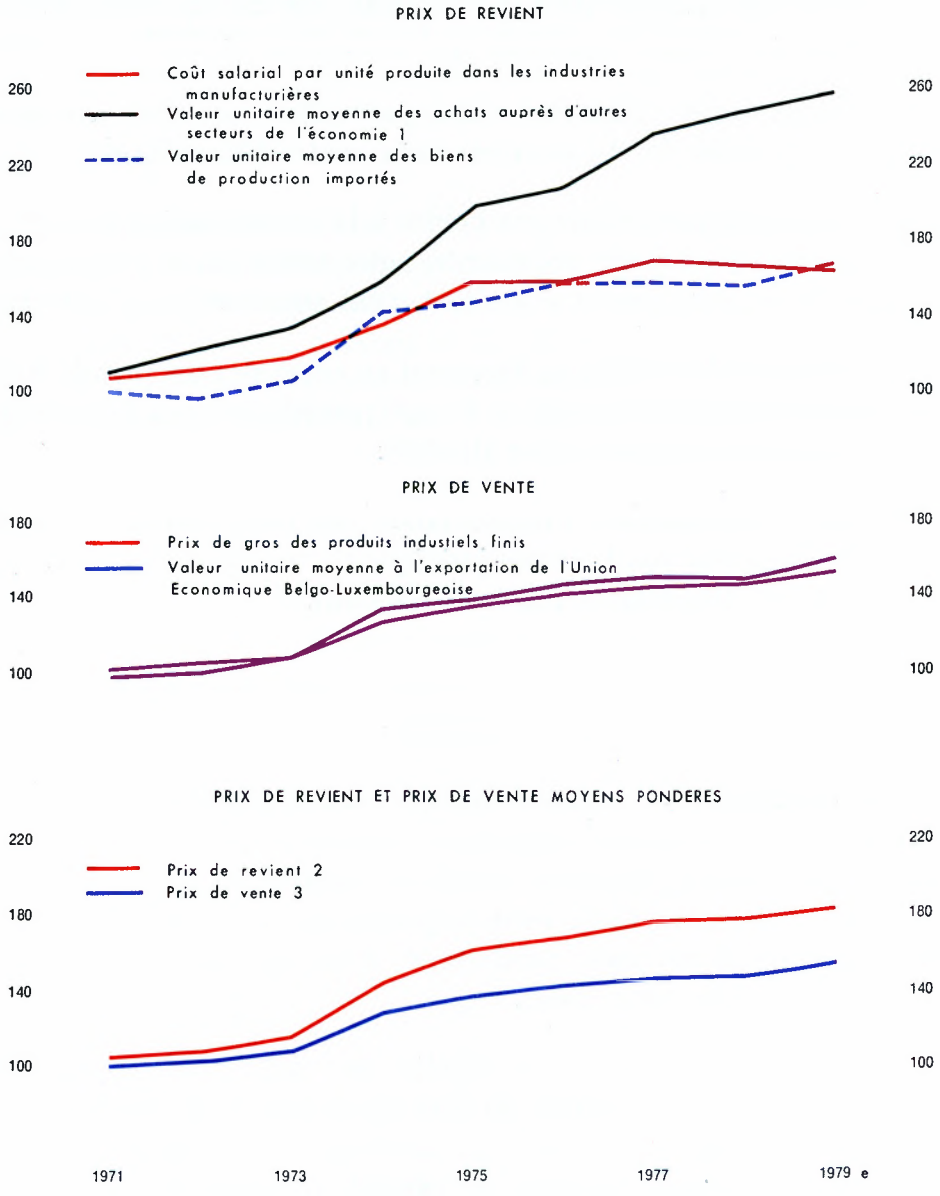
L'augmentation des revenus bruts, c'est-à-dire les amortissements, impôts directs et dividendes compris, de l'ensemble des sociétés de personnes et de capitaux peut être évaluée à quelque 20 p.c., soit environ 15 p.c. à prix constants. Cette forte augmentation a découlé de l'accroissement du bénéfice par unité produite et, dans une mesure moindre, de l'expansion du volume des ventes.

La modification subie par le bénéfice par unité produite est déterminée à son tour par l'évolution du prix de revient et du prix de vente. Si, pour une catégorie déterminée de sociétés, l'on pondère, d'une part, les principaux éléments du prix de revient, à savoir les salaires, les achats à d'autres sociétés et les importations, par leurs proportions respectives dans la structure des coûts, et, de l'autre, les prix de vente à l'exportation et les prix de vente sur le marché intérieur par les proportions de ces deux marchés dans l'ensemble des débouchés des sociétés considérées, on

Graphique 7.

PRIX DE REVIENT ET PRIX DE VENTE DANS LES INDUSTRIES MANUFACTURIERES

(indices 1970 = 100)



Sources : Coût salarial par unité produite dans les industries manufacturières : Organisation de Coopération et de Développement Economiques. Coût salarial par unité produite dans les branches d'activité n'appartenant pas aux industries manufacturières : Banque Nationale de Belgique. Valeurs unitaires moyennes à l'importation et à l'exportation : Institut National de Statistique. Calculs de la Banque Nationale de Belgique. Prix de gros des produits industriels finis : Ministère des Affaires Economiques. Prix de revient et prix de vente moyens pondérés : calculs de la Banque Nationale de Belgique; coefficients de pondération de la Communauté Economique Européenne.

1 Mesurée par le coût salarial par unité produite dans les branches d'activité n'appartenant pas aux industries manufacturières.

2 Moyenne pondérée du coût salarial par unité produite dans les industries manufacturières, du coût salarial par unité produite dans les branches d'activité n'appartenant pas aux industries manufacturières, et de la valeur unitaire moyenne des biens importés.

3 Moyenne pondérée des prix de gros des produits industriels finis et de la valeur unitaire moyenne à l'exportation.

obtient une estimation approximative de l'évolution de la marge bénéficiaire de ces sociétés.

Ainsi, dans les industries manufacturières, l'augmentation pondérée des principaux éléments du prix de revient par unité produite serait restée limitée à quelque 3,8 p.c. en moyenne. D'une part, le prix des achats aux autres branches d'activité a augmenté principalement sous l'influence de l'accroissement du coût salarial par unité produite, qui a atteint quelque 4,5 p.c., tandis que le prix moyen des produits importés par les sociétés industrielles accusait une hausse d'environ 7 p.c. D'autre part, le coût salarial par unité produite dans les industries manufacturières mêmes a diminué de quelque 2 p.c., du fait que la production par heure prestée s'est accrue plus rapidement que le salaire horaire moyen. Le prix de vente moyen pondéré sur les marchés intérieur et extérieurs aurait, pour sa part, augmenté davantage, à savoir de 5,5 p.c., en conséquence d'une hausse de 4,5 p.c. sur le marché intérieur et de 7 p.c. à l'exportation.

Dans les sociétés des secteurs non industriels, l'augmentation de la productivité a été plus limitée que dans les industries manufacturières, mais le prix de vente, par contre, y a généralement progressé plus rapidement.

L'augmentation du bénéfice par unité produite des sociétés, décrite ci-dessus, a toutefois été réduite par la progression de la charge des intérêts, résultant aussi bien de l'accroissement des dettes en cours que de la hausse du niveau moyen des taux.

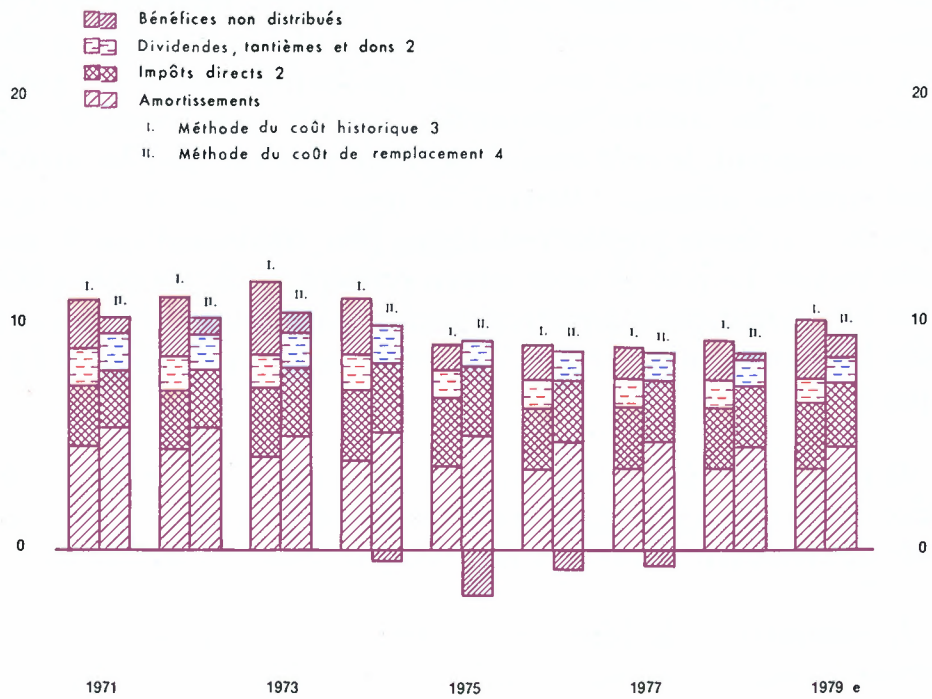
Ces différentes évolutions ont finalement fait augmenter les revenus des sociétés plus rapidement que le produit national : le rapport entre les deux grandeurs est passé de 9,2 p.c. en 1978 à environ 10 p.c. Au cours de la période 1971-1974, le rapport correspondant avait toutefois atteint 11,3 p.c. en moyenne. Ces changements concernent les sociétés dans leur ensemble et dissimulent, plus qu'au début des années septante, des évolutions divergentes des branches d'activité.

Etant donné que la part des amortissements et des impôts directs des sociétés dans le produit national est restée à peu près inchangée, la progression des revenus bruts peut s'expliquer presque entièrement par l'augmentation des bénéfices nets, distribués et non distribués; selon les estimations effectuées, ces bénéfices nets ont atteint 3,7 p.c. du produit

Graphique 8.

COMPTE DES REVENUS DES SOCIETES [1]

(pourcentages du produit national brut aux prix du marché et à prix courants)



1 Sociétés de capitaux et sociétés de personnes (y compris les entreprises publiques).

2 Les montants concernant les impôts directs et les dividendes, tantièmes et dons sont repris des comptes nationaux.

3 Cette méthode évalue les amortissements et les matières mises en œuvre au coût historique, ce qui conduit à une surévaluation du bénéfice net, dont d'ampleur dépend du taux d'inflation. Mais d'autre part, les sociétés réalisent, en période d'inflation, dans la mesure où elles recourent à l'emprunt, un bénéfice non enregistré égal au produit de l'encours de leur dette au début de la période par le taux d'inflation au cours de la période. Ce n'est donc que si l'encours de la dette d'une société est égal à la valeur de ses immobilisations et de ses stocks en début de période que son bénéfice net n'est pas surestimé par la méthode de comptabilisation au coût historique.

4 La comptabilisation des amortissements et des matières mises en œuvre suivant cette méthode entraine généralement une sous-estimation du bénéfice net; ce n'est que si une entreprise finance l'ensemble de ses investissements en capital fixe et en stocks au moyen de ses fonds propres que la méthode de comptabilisation au coût de remplacement donne une estimation exacte du bénéfice net. La méthode de comptabilisation correspondant le mieux à la réalité se situe sans doute entre la méthode du coût de remplacement et celle du coût historique.

national, contre 2,9 p.c. en 1978, 2,5 p.c. en 1977 et 4,3 p.c. en moyenne au cours de la période 1971-1974.

Les bénéfices non distribués, qui, avec les amortissements, constituent les fonds propres d'origine interne des sociétés, ont atteint 2,6 p.c. du produit national, contre 1,8 p.c. en 1978 et 2,6 p.c. en moyenne au cours de la période 1971-1974.

Si l'on part de l'évaluation des amortissements et des matières mises en œuvre non pas au prix de revient historique mais au coût de remplacement [1], méthode qui a été appliquée systématiquement ci-après, la même évolution apparaît, à ceci près que le niveau des bénéfices bruts et des bénéfices nets est systématiquement moins élevé. Ainsi, les bénéfices nets ont atteint 2,1 p.c. du produit national, contre 1,3 p.c. en 1978; les bénéfices non distribués se sont élevés respectivement à 1 et 0,2 p.c., après que ce rapport avait même été négatif de 1974 à 1977, années de forte inflation.

L'épargne brute des sociétés, constituée de leurs amortissements et de leurs bénéfices non distribués, a représenté 5,6 p.c. du produit national brut, contre 4,8 p.c. en 1978 et un minimum de 3,1 p.c. en 1975.

Les transferts nets en capital aux sociétés, qui avaient constamment progressé jusqu'en 1978 en raison des interventions de l'Etat en faveur d'entreprises d'utilité publique et de certaines branches d'activité en difficulté, n'ont plus augmenté en proportion du produit national brut.

Au total, les fonds propres dont les sociétés peuvent disposer pour le financement de leur formation intérieure brute de capital, en d'autres termes leur épargne brute et les transferts en capital en leur faveur, se sont élevés à 7,5 p.c. du produit national brut, contre 6,7 p.c. l'année précédente et un minimum de 4,7 p.c. en 1975. Au cours des années 1971-1974, ce pourcentage avait atteint en moyenne 7,2.

La formation intérieure brute de capital des sociétés a accusé un redressement, surtout la constitution de stocks et, dans une moindre mesure, les investissements en capital fixe. Mesuré en volume, le taux de croissance de ces derniers est passé de 3 p.c. en 1978 à environ 4 p.c.; il a même atteint à peu près 10 p.c. dans les entreprises manufacturières : pour la première fois depuis 1975, ces dernières, influencées par l'augmentation de leurs bénéfices bruts, ont accru leurs investissements, accroissement que justifiait par ailleurs le redressement du degré d'utilisation de leurs capacités de production.

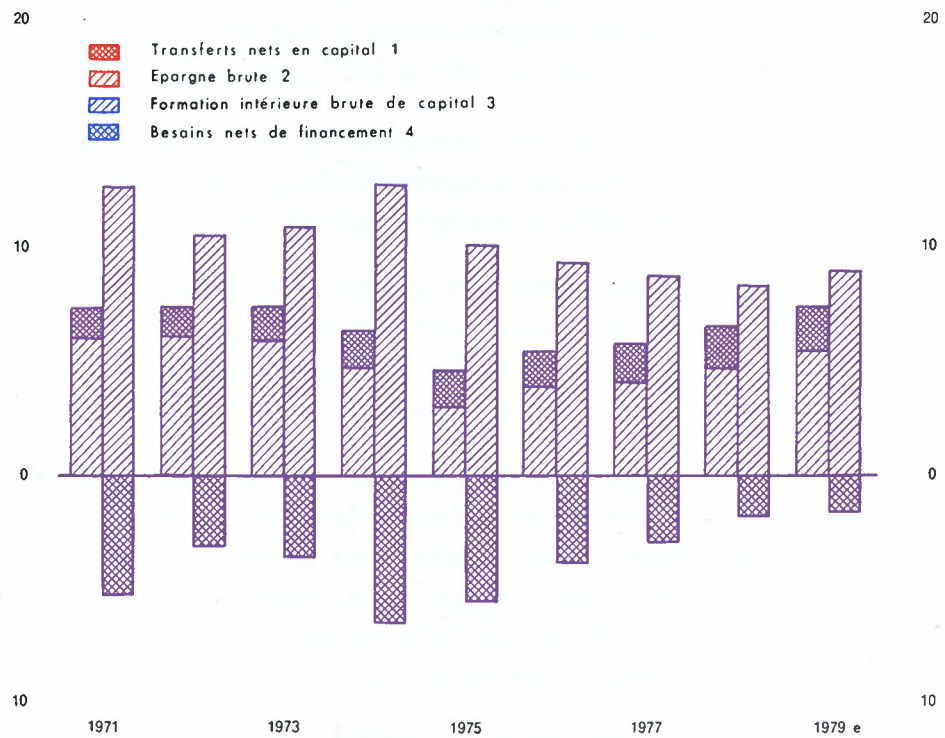
Les investissements des entreprises de construction ainsi que des secteurs de l'eau, du gaz et de l'électricité ont, par contre, diminué, de sorte que la progression des investissements du secteur secondaire de l'économie

[1] Les caractéristiques de la méthode de comptabilisation au prix de revient historique et de la méthode de comptabilisation au coût de remplacement sont décrites dans les notes [3] et [4] du graphique 8.

Graphique 9.

COMPTE DE CAPITAL DES SOCIETES

(pourcentages du produit national brut aux prix du marché et à prix courants)



Sources : Institut National de Statistique. Calculs et estimations de la Banque Nationale de Belgique.

1 Y compris les crédits reçus des pouvoirs publics et les participations prises par eux.

2 Les matières mises en œuvre étant estimées d'après la méthode du coût de remplacement.

3 Formation brute de capital fixe et variation des stocks, à l'exclusion du cheptel.

4 Différence entre, d'une part, l'épargne brute et les transferts nets en capital et, de l'autre, la formation intérieure brute de capital.

dans son ensemble aurait atteint environ 3 p.c., contre 2 p.c. l'année précédente. Dans les principales branches du secteur des services, le taux de croissance des investissements serait un peu plus élevé qu'en 1978 et aurait atteint près de 5 p.c. en moyenne.

Au cours des dernières années cependant, les investissements en capital fixe des sociétés n'ont plus constitué le moteur d'une croissance inégalée, comme ce fut le cas entre la fin des années cinquante et la crise de 1975. La rupture s'est surtout produite dans l'ensemble des

branches du secteur secondaire, à l'exception des entreprises de construction, de l'industrie chimique et des centrales électriques. Elle s'est manifestée en particulier en ce qui concerne la création d'entreprises par l'étranger. Dans le secteur tertiaire, par contre, les investissements ont continué à augmenter rapidement.

Une autre évolution fondamentale, à savoir la tendance croissante à investir pour rationaliser plutôt que pour étendre les capacités de production, s'est poursuivie.

Au total, la formation intérieure brute de capital par les sociétés au cours de l'année écoulée a représenté environ 9,3 p.c. du produit national brut, contre 8,4 p.c. l'année précédente et un maximum de 12,8 p.c. en 1974.

Etant donné que la croissance, déjà décrite, des moyens de financement propres des sociétés n'a été que légèrement inférieure à celle de leurs investissements, leurs besoins nets de financement sont restés limités à 1,8 p.c. du produit national brut, contre 1,7 p.c. en 1978 et un maximum historique de 6,4 p.c. en 1974, année qui a correspondu à un « boom » des investissements.

Tableau 3.

ACTIFS FINANCIERS DETENUS PAR LES SOCIETES [1]

(variations en milliards de francs)

	Sur la Belgique			Sur l'étranger	Total général
	en francs belges	en monnaies étrangères	Total		
1971	+ 3	− 2	+ 1	+ 3	+ 4
1972	+ 16	...	+ 16	+ 14	+ 30
1973	+ 43	+ 2	+ 45	+ 8	+ 53
1974	+ 19	+ 6	+ 25	+ 3	+ 28
1975	− 5	+ 6	+ 1	− 10	− 9
1976	+ 57	+ 8	+ 65	+ 21	+ 86
1977	...	+ 5	+ 5	+ 1	+ 6
1978	+ 33	− 6	+ 27	+ 27	+ 54
1978 10 premiers mois	+ 42	− 5	+ 37	+ 18	+ 55
1979 10 premiers mois	+ 53	+ 7	+ 60	+ 24	+ 84

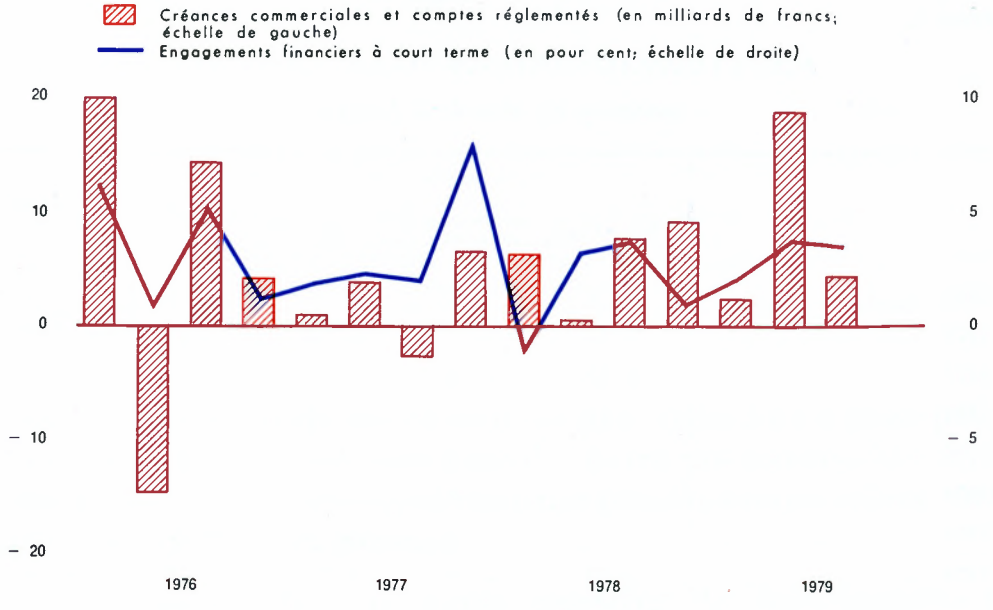
[1] Voir note [1] du tableau 1.

Ce quasi statu quo des besoins nets de financement des sociétés doit aussi, par définition, se refléter dans les données financières, encore que celles-ci, tout comme les chiffres qui déterminent ces besoins, n'aient qu'un caractère approximatif. Les données déjà disponibles, qui ne portent que sur les dix premiers mois de l'année, indiquent même une réduction du déficit financier, qui est revenu de 56 milliards en 1978 à 32 milliards. En effet, les sociétés ont constitué nettement plus d'actifs financiers (84 milliards, contre 55 milliards), tandis qu'elles n'ont contracté qu'un peu plus de dettes supplémentaires (116 milliards, contre 111 milliards).

Graphique 10.

SOCIETES : ENGAGEMENTS FINANCIERS A COURT TERME ENVERS LES INTERMEDIAIRES FINANCIERS BELGES; ENCOURS DES CREANCES COMMERCIALES NETTES SUR L'ETRANGER [1] ET DES COMPTES CREDITEURS REGLEMENTES EN MONNAIES ETRANGERES [2]

(variations par rapport à l'encours à la fin du trimestre précédent [3])



1 Crédits financés par des entreprises exportatrices ou octroyés à des entreprises importatrices.
2 Il s'agit de comptes auprès de banques belges et luxembourgeoises.
3 Chiffres dessaisonnalisés.

Tableau 4.

ENGAGEMENTS FINANCIERS DES SOCIETES [1]

(variations en milliards de francs)

	A court terme envers			A long terme envers						Total général
	les intermédiaires financiers belges	l'étranger	Total	les intermédiaires financiers belges	dont : obligations émises par des organismes publics d'exploitation	les secteurs non financiers belges		l'étranger	Total	
						par émissions d'obligations	par émissions d'actions			
1971	+ 29	+ 6	+ 35	+ 20	(+ 9)	+ 5	+ 9	+ 11	+ 45	+ 80
1972	+ 32	+ 5	+ 37	+ 28	(+ 9)	+ 9	+ 4	+ 6	+ 47	+ 84
1973	+ 40	+ 8	+ 48	+ 30	(+ 6)	+ 9	+ 4	+ 13	+ 56	+ 104
1974	+ 27	+ 19	+ 46	+ 39	(+ 6)	+ 12	+ 3	+ 20	+ 74	+ 120
1975	+ 45	+ 16	+ 61	+ 42	(+ 15)	+ 12	+ 2	+ 20	+ 76	+ 137
1976	+ 59	+ 8	+ 67	+ 35	(— 4)	+ 22	+ 1	+ 26	+ 84	+ 151
1977	+ 54	+ 17	+ 71	+ 27	(+ 16)	+ 1	+ 9	+ 27	+ 64	+ 135
1978	+ 34	+ 8	+ 42	+ 48	(+ 17)	+ 9	+ 10	+ 32	+ 99	+ 141
1978 10 premiers mois	+ 26	+ 4	+ 30	+ 37	(+ 13)	+ 10	+ 10	+ 24	+ 81	+ 111
1979 10 premiers mois	+ 61	+ 2	+ 63	+ 25	(+ 1)	+ 2	+ 5	+ 21	+ 53	+ 116

[1] Voir note [1] du tableau 2.

Les actifs financiers des sociétés sur la Belgique et ceux sur l'étranger ont, les uns et les autres, progressé plus fortement qu'en 1978. Parmi les premiers, les actifs en monnaies étrangères ont été accrus, alors qu'ils avaient été réduits en 1978. En ce qui concerne les seconds, la constitution de créances commerciales a manifestement été stimulée par l'attente de modifications de cours de change.

Comme le montre le graphique 10, la constitution par les sociétés d'actifs financiers en monnaies étrangères et de créances commerciales, décrite ci-dessus, a été financée en partie par des dettes à court terme, dont l'encours a par conséquent progressé, au cours des dix premiers mois, de 63 milliards en 1979, contre 30 milliards.

Les sociétés ont, par contre, contracté moins de dettes à long terme que l'année précédente. A ce sujet, il est frappant d'observer la très faible augmentation de leur recours aux secteurs non financiers belges. D'une part, il n'y a pratiquement pas eu d'émissions nettes d'obligations : en particulier, la Régie des Télégraphes et des Téléphones, en raison de l'étroitesse du marché des capitaux, a dû renoncer à une émission, alors que l'année précédente, elle avait placé un emprunt très important; ce facteur explique d'ailleurs aussi le ralentissement de la croissance des engagements à long terme envers les intermédiaires financiers belges. D'autre part, les émissions publiques d'actions ont également été faibles; à cet égard, il faut tenir compte du fait que les entreprises d'électricité, qui, traditionnellement, recourent assez souvent à ce mode de financement, n'ont pas maintenu leurs investissements au niveau très élevé des années précédentes.

c) **Pouvoirs publics.**

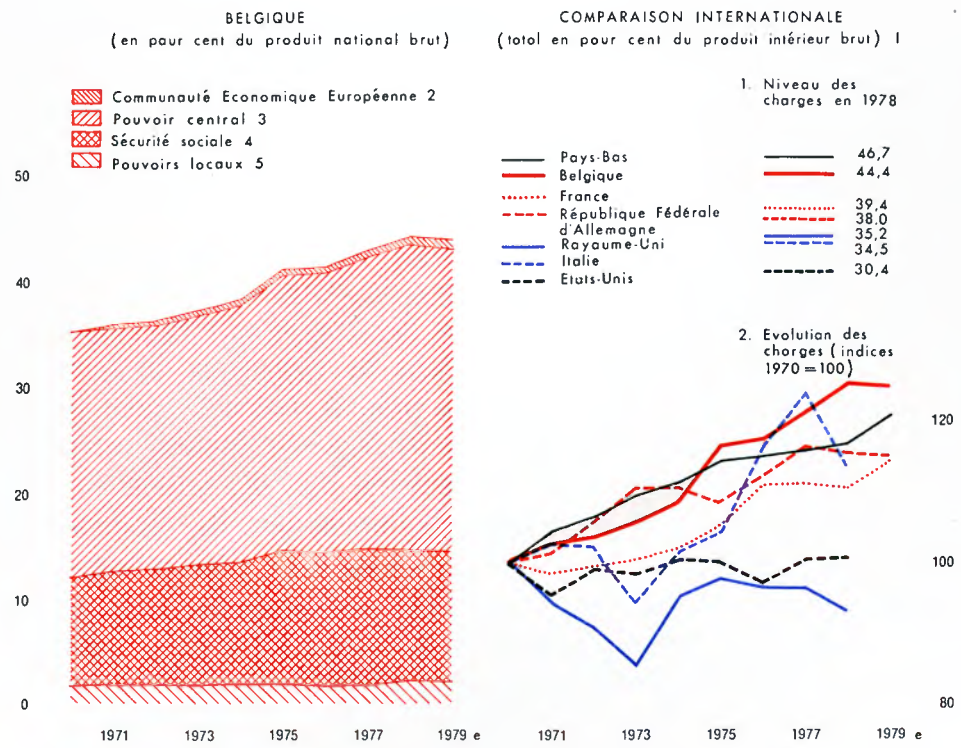
De 1970 à 1978, les impôts et les cotisations sociales prélevés par l'ensemble des pouvoirs publics ont continuellement accusé un taux de croissance supérieur à celui du produit national brut. Le rapport entre les deux grandeurs a reflété, en effet, un alourdissement constant de la charge fiscale et parafiscale, qui, de surcroît, a progressé plus rapidement que dans les principaux pays européens ou qu'aux Etats-Unis; à la fin de la période, seuls, parmi les pays considérés, les Pays-Bas connaissaient encore une pression plus élevée qu'en Belgique.

Au cours de l'année écoulée, cette évolution a toutefois marqué un temps d'arrêt : la charge fiscale et parafiscale se serait accrue d'environ

7,3 p.c., tandis que le taux de croissance estimé du produit national brut était légèrement plus élevé.

Graphique 11.

CHARGES FISCALES ET PARAFISCALES



1 *Sources :* Organisation de Coopération et de Développement Economiques, Statistiques de recettes publiques des pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques; chiffres basés sur l'année civile, sauf pour les Etats-Unis (1979 : sources nationales).

2 Recettes cédées comme ressources propres aux Communautés Européennes (essentiellement des droits de douane et, depuis 1979, une partie de la taxe sur la valeur ajoutée), prélèvements agricoles et prélèvements de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier. *Source :* Communauté Economique Européenne.

3 Y compris les cotisations des fonctionnaires pour pensions de survie (veuves et orphelins), mais sous déduction des remboursements de la taxe de transmission incorporée dans les stocks lors de l'entrée en vigueur de la taxe sur la valeur ajoutée (années 1972 à 1975). *Source :* Ministère des Finances, Regroupement économique des opérations du pouvoir central.

4 *Source :* Institut National de Statistique.

5 Y compris les cotisations des fonctionnaires pour pensions de survie (veuves et orphelins). *Sources :* Institut National de Statistique et Ministère des Finances, Regroupement économique des opérations de l'ensemble des pouvoirs publics.

Cette stabilisation, voire cette légère diminution, peut être attribuée à une série de facteurs. D'une part, il n'y a pas eu de nouvelles mesures alourdissant la fiscalité et les recettes fiscales du Trésor ont subi le contrecoup de la disparition de la double perception des centimes addi-

tionnels communaux qui avait eu lieu, à titre exceptionnel, l'année précédente. En outre, les exonérations d'impôt au profit des entreprises, visant notamment à encourager leurs investissements, ont été prorogées et même encore amplifiées. Ainsi, les mesures qui étaient déjà d'application en 1978 — comme l'assouplissement des règles fiscales d'amortissement en faveur des investissements nouveaux et l'immunisation fiscale des bénéfices distribués aux actions nouvellement émises — ont été complétées par d'autres dégrèvements, parmi lesquels principalement l'immunisation de l'impôt sur le revenu à concurrence d'un montant égal à 15 p.c. de la valeur des investissements complémentaires. En outre, l'indexation des barèmes fiscaux, introduite il y a quelques années en faveur des personnes physiques dont les revenus ne dépassent pas un certain plafond, a été étendue.

Tout compte fait, les effets normaux de la progressivité des impôts prélevés par le Trésor — et notamment des impôts directs — ont été à peu près neutralisés, de sorte que le taux de croissance du rendement de ces impôts a peu différé de celui du produit national : pour les onze premiers mois de l'année, il s'est élevé à 8,3 p.c. Toutefois, cet accroissement de recettes n'est pas resté entièrement à la disposition du Trésor en raison d'une modification du mode de financement des Communautés Européennes; ces dernières, en plus des revenus actuels provenant des droits d'entrée, des prélèvements agricoles et autres, peuvent disposer, dorénavant, d'une partie du produit de la taxe sur la valeur ajoutée; au cours de l'année écoulée, la contribution belge à ce titre s'est élevée à 14 milliards.

D'autre part, en l'absence de nouvelles mesures alourdissant les charges parafiscales, les cotisations de sécurité sociale — compte tenu du plafonnement des revenus qui sont pris en considération pour servir de base de calcul à certaines de ces cotisations — ont moins augmenté que le produit national, ce qui, d'ailleurs, était déjà le cas en 1978.

Par contre, un accroissement sensible des autres recettes non fiscales des pouvoirs publics, principalement les revenus de l'activité d'intermédiaires financiers du secteur public, a été enregistré. Au total, les recettes globales des pouvoirs publics [1] — à l'exclusion du produit de la vente de biens et services et des recettes en capital autres que les impôts sur le patrimoine — se seraient accrues de 7,7 p.c., contre 10 p.c. l'année précé-

[1] Cf. Annexe 6, tableau 2.

dente. Si l'on fait abstraction des ressources propres des Communautés Européennes, la progression représente seulement 6,6 p.c.

Le rythme d'expansion de l'ensemble des dépenses publiques [1] — après élimination des transferts internes — a été nettement plus élevé et aurait atteint 10,7 p.c. Dès lors, la proportion de ces dépenses dans le produit national brut a poursuivi la progression quasi constante qui l'a caractérisée durant les années septante. La décélération par rapport au rythme de 1978, qui s'élevait à 11,1 p.c., a été relativement faible, bien qu'à la suite de la modification, déjà citée, du mode de financement des institutions européennes, certains transferts à l'étranger n'aient plus été à charge du budget de l'Etat. Les efforts faits par le Gouvernement pour arriver à une meilleure maîtrise de la croissance des dépenses publiques, plus précisément par l'adoption d'une norme de « croissance zéro », qui prévoyait qu'en dehors de quelques exceptions importantes les dépenses ne pouvaient progresser plus rapidement que les hausses de prix prévues pour 1979, n'ont manifestement pas encore fourni les résultats escomptés.

Même si, conformément à certaines dispositions contenues dans la « loi anti-crise » d'août 1978 et dans les propositions budgétaires pour 1979, certaines dépenses courantes du Trésor ont été freinées, ce freinage n'a pu être réalisé, en partie du moins, que grâce à une réduction des transferts aux autres secteurs publics — les pouvoirs locaux et les organismes de sécurité sociale —, sans que des mesures soient prises pour comprimer les dépenses de ces secteurs. Au contraire, en ce qui concerne la sécurité sociale, la croissance désordonnée de l'assurance maladie-invalidité a persisté et les dépenses du secteur des pensions se sont accrues substantiellement en raison des nouveaux avantages accordés par le Gouvernement à la fin de 1978. La limitation des transferts du Trésor aux autres pouvoirs publics s'est donc traduite, au total, non par un freinage de l'ensemble des dépenses publiques, mais par un déplacement du déficit du Trésor vers ces autres secteurs.

En outre, le Gouvernement a mis, dès le départ, l'accent sur le fait que la norme de « croissance zéro » n'était applicable ni à certaines dépenses liées à la crise, telles que le financement des mesures gouvernementales pour combattre le chômage, ni à certaines dépenses difficilement compressibles, telles que, principalement, les charges de la dette

[1] Cf. Annexe 6, tableau 3.

publique. Ainsi, l'ensemble des subventions directes du Trésor au chômage et à l'emploi — en l'occurrence une partie des allocations de chômage et les mesures de promotion de l'emploi qui forment le plan dit « Plan Spitaels » — est passé de 68 milliards en 1978 à 82 milliards, soit une progression de 21 p.c., en rapport avec l'augmentation du chômage et du nombre de bénéficiaires du « Plan Spitaels ». Pour leur part, les charges d'intérêts de la dette de l'ensemble des pouvoirs publics ont progressé de quelque 20 p.c. Pour le Trésor, elles ont augmenté de 30 p.c., passant de 91 milliards en 1978 à 118 milliards, en raison de la progression importante de la dette en 1978 et des taux d'intérêt élevés du marché monétaire au cours de 1979. Le rapport de ces charges au total des dépenses courantes du Trésor s'est nettement accru depuis 1975 et atteint déjà plus de 11 p.c.; pour la politique budgétaire, cette évolution entraîne une paralysie croissante.

Lors du dépôt du budget de 1979, le Gouvernement avait annoncé son intention de ranimer l'activité économique au moyen d'un vaste programme d'investissements publics. Bien qu'il ait été décidé, dans le courant de l'année, de n'exécuter ce programme qu'à concurrence de 80 p.c., les réalisations semblent, cependant, donner lieu à une augmentation sensible en comparaison de 1978; il est vrai que cette dernière année était caractérisée par un retard important des investissements réalisés par rapport aux programmes. Pour le pouvoir central dans son ensemble, y compris donc le secteur débudgétisé, cette catégorie de dépenses aurait augmenté de 16 p.c. en valeur. Si l'on tient compte, en outre, de la progression modérée des investissements de l'enseignement libre et des administrations locales, le taux de croissance de l'ensemble des investissements publics s'élèverait encore à 13 p.c.; ainsi, pour la première fois depuis 1971, la part des investissements dans l'ensemble des dépenses publiques aurait légèrement augmenté.

Enfin, dans le cadre de sa politique de restructuration industrielle, le Gouvernement a mis des fonds importants à la disposition de la sidérurgie sous la forme de participations publiques et de ristournes en intérêts. Toutefois, les dépenses qui y sont liées n'ont pas été reprises dans les propositions budgétaires pour 1979.

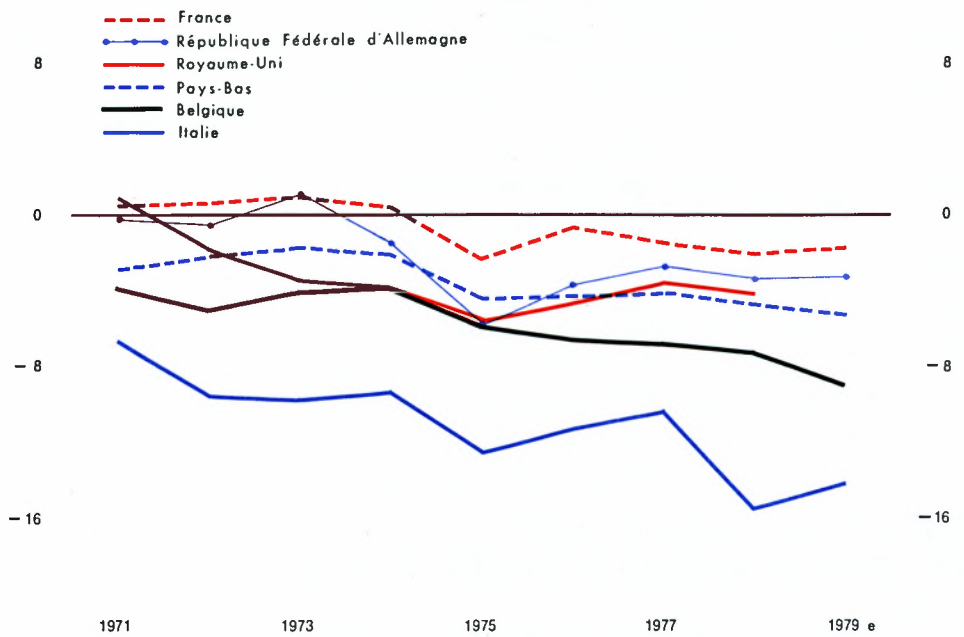
Etant donné que les dépenses des pouvoirs publics ont augmenté nettement plus vite que leurs recettes, le déficit à financer s'est de nouveau accru fortement.

Selon les statistiques financières établies par la Banque et une estimation des comptes de la sécurité sociale, le solde net à financer de l'ensemble des pouvoirs publics serait passé de 7,2 p.c. du produit national brut à 8,9 p.c.

Graphique 12.

COMPARAISON INTERNATIONALE DES EXCEDENTS (+) OU DEFICITS (−) FINANCIERS NETS (SUR BASE DES OPERATIONS DE CAISSE) DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du produit national brut)



Sources : Belgique : Banque Nationale de Belgique.
Pays-Bas : De Nederlandsche Bank.
Autres pays : données de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques complétées par des données provenant de sources nationales.

La comparaison des rapports en question dans les principaux Etats membres de la Communauté Economique Européenne apparaît particulièrement défavorable à la Belgique : en Italie seulement, ce rapport est plus élevé.

Le graphique 12 montre, en outre, qu'au cours de l'année de crise 1975, le rapport entre le déficit à financer et le produit national s'était fortement accru dans presque tous les pays considérés, mais que, dans la plupart des cas, on a pu constater au cours des années qui ont suivi, un certain rétablissement, ou du moins une relative stabilisation. Les pouvoirs publics belges, par contre, ont vu leur déficit à financer poursuivre sans répit son accroissement : le caractère structurel de cette détérioration ne laisse aucun doute. Au cours de l'année écoulée, cette détérioration a touché tous les secteurs des pouvoirs publics.

Tableau 5.

SOLDES NETS A FINANCER DES POUVOIRS PUBLICS [1]

	Trésor [2]	Autre pouvoir central [3]	Pouvoirs locaux [4]	Sécurité sociale [5]	Ensemble des pouvoirs publics	Total en pour cent du produit national brut
	(milliards de francs)					
1971	— 34	— 18	— 16	+ 14	— 54	*3,8*
1972	— 64	— 23	— 7	+ 15	— 79	*5,0*
1973	— 51	— 21	— 16	+ 17	— 71	*4,0*
1974	— 57	— 21	— 20	+ 18	— 80	*3,8*
1975	— 110	— 24	— 23	+ 20	— 137	*5,9*
1976	— 133	— 21	— 29	+ 12	— 171	*6,5*
1977	— 168	— 20	— 19	+ 16	— 191	*6,7*
1978	— 183	— 14	— 27	+ *3p*	— 221	*7,2*
1979 ..... *e*	— 212	— 28	— 35	— 20	— 295	*8,9*

1 Les données du tableau 5 résultent du recensement des opérations financières opéré par la Banque Nationale de Belgique (sauf pour la sécurité sociale; *source* : Institut National de Statistique) et peuvent donc diverger des données reprises dans l'Annexe 6, tableaux 2 et 3. Le signe — indique un déficit financier, après transferts en provenance ou à destination des autres pouvoirs publics, le signe + indique un excédent financier après ces transferts.

2 Cf. tableau 6.

3 Variations de la dette débudgétisée à charge du Trésor et de l'endettement net de certains organismes du pouvoir central distincts du Trésor. Cf. Annexe 6, tableau 5, rubrique 4.

4 Emissions nettes d'emprunts par les grandes villes et variations des engagements nets envers le Crédit Communal de Belgique et les autres intermédiaires financiers.

5 Epargne courante des organismes de sécurité sociale, y compris l'Office de Sécurité Sociale d'Outre-Mer et les Fonds de sécurité d'existence, diminuée de leurs investissements. *Source* : Institut National de Statistique.

En ce qui concerne les pouvoirs locaux, le déficit a été financé par un recours accru au Crédit Communal de Belgique et, dans une mesure moindre, par un appel direct des grandes villes au marché des capitaux.

Le secteur de la sécurité sociale qui, après la prise en compte des subventions accordées par le pouvoir central, avait encore enregistré un

léger boni en 1978, a accusé un déficit de l'ordre de 20 milliards. Celui-ci a pu être couvert, en partie, par un recours aux crédits octroyés par les intermédiaires financiers et par un allongement des délais de paiement de certaines prestations (notamment dans le secteur « maladie-invalidité ») et, pour le solde, par un prélèvement sur les réserves constituées antérieurement, notamment dans le secteur des pensions. Etant donné que les réserves de la sécurité sociale sont traditionnellement placées, en majeure partie, en fonds publics, leur réduction s'est traduite par la disparition de ressources dont le Trésor pouvait antérieurement disposer, de sorte que, de ce fait, les problèmes de financement de ce dernier en ont encore été exacerbés.

Pour sa part, l'augmentation de l'endettement du pouvoir central autre que le Trésor s'est aussi nettement amplifiée, quasi exclusivement en raison des fonds mis à la disposition de la sidérurgie par la Société Nationale de Crédit à l'Industrie pour le compte de l'Etat. Ces opérations ne sont pas reprises dans la dette publique officielle; elles ont été ajoutées à la dette débudgétisée.

Malgré les efforts du Gouvernement pour freiner les dépenses, la dette publique officielle a progressé nettement plus qu'en 1978.

Plus encore que les années précédentes, le Trésor s'est trouvé confronté à de graves difficultés de financement. Les émissions brutes d'emprunts à long terme en francs belges ont certes fourni 22 milliards de plus qu'en 1978, mais, en raison du fort accroissement des charges d'amortissement de la dette publique, les ressources nettes obtenues par l'émission de ces emprunts, à savoir 126 milliards, sont restées sensiblement inférieures au niveau qu'elles avaient atteint l'année précédente. L'accroissement net de la dette flottante en francs belges, à l'exclusion du recours direct et indirect à la Banque, s'est élevé à 7 milliards et est donc également inférieur à celui de 1978. D'une part, cette évolution est liée à l'augmentation plus faible, en 1979, du portefeuille en certificats de trésorerie des banques belges et luxembourgeoises et des caisses d'épargne privées. D'autre part, les ressources à court terme que le Trésor a pu obtenir auprès des organismes publics financiers ou d'exploitation ont accusé une diminution, bien que certains de ces organismes eussent emprunté des fonds à l'étranger. Toutefois, dans le courant de l'année, ces derniers ont placé provisoirement en certificats de trésorerie une partie du produit de leurs emprunts en monnaies étrangères et ont, de cette manière, procuré temporairement des ressources financières additionnelles au Trésor.

Dans les circonstances esquissées ci-avant, le Trésor a dû de nouveau s'adresser à la Banque. Cependant, la ligne de crédit directe, d'un montant de 37 milliards, était déjà épuisée entièrement depuis longtemps. Par

Tableau 6.

COUVERTURE DES BESOINS NETS DE FINANCEMENT DU TRESOR

(variations de la dette officielle en milliards de francs)

	Recours direct et indirect à la Banque Nationale de Belgique				Autre dette en francs belges		Total général [2]
	Certificats de trésorerie détenus par la Banque (marge)	Certificats de trésorerie détenus par le Fonds des Rentes et financés par des avances de la Banque	Dette en monnaies étrangères [1]	Total	flottante	consolidée	
1971	— 8	...	— 28	— 36	+ 8	+ 62	+ 34
1972	— 4	+ 2	— 14	— 16	+ 2	+ 78	+ 64
1973	— 1	— 2	— 4	— 7	— 4	+ 62	+ 51
1974	+ 5	...	— 2	+ 3	+ 3	+ 51	+ 57
1975	— 1	+ 3	— 1	+ 1	+ 14	+ 95	+ 110
1976	+ 16	+ 1	— 1	+ 16	+ 35	+ 82	+ 133
1977	+ 16	...	— 1	+ 15	+ 18	+ 135	+ 168
1978	...	+ 13	+ 12	+ 25	+ 14	+ 144	+ 183
1979	...	+ 37	+ 42	+ 79	+ 7	+ 126	+ 212

[1] Etant donné que leur produit est cédé à la Banque Nationale de Belgique contre francs belges par le Trésor, ces emprunts en monnaies étrangères peuvent également être considérés comme un recours indirect à la Banque.

[2] Cf. Annexe 6, tableau 5, rubrique 3.

conséquent, tout au long de l'année, le Trésor a dû recourir — dans une mesure variable, il est vrai — au concours indirect de la Banque par l'intermédiaire du Fonds des Rentes. A la fin de l'année, ce recours s'élevait à plus de 52 milliards, soit une augmentation de près de 37 milliards par rapport à la fin de 1978.

En outre, étant donné l'ampleur et la durée de ses besoins de financement, le Trésor a augmenté encore sensiblement le recours aux emprunts en monnaies étrangères, entamé à la fin de 1978 : environ 42 milliards de moyens de financement supplémentaires ont été empruntés de cette façon. Les emprunts à long terme en monnaies étrangères de certains

organismes publics, dont il a été question ci-avant, se sont, quant à eux, élevés à quelque 29 milliards.

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

Aux bonis exceptionnellement élevés laissés par les opérations courantes avec l'étranger au cours de la première partie des années septante, ont succédé, depuis 1976, des déficits, qui ont pris de l'importance à partir de 1977, sous l'effet, essentiellement, de la détérioration du commerce extérieur. Par définition, ces déficits ont pour contrepartie un solde positif de l'ensemble des opérations en capital, y compris le mouvement des réserves de change de la Banque.

L'évolution du solde des opérations courantes dépend essentiellement des disparités de taux de croissance de la demande dans l'économie nationale et dans le reste du monde, de l'évolution des termes de l'échange et des modifications de la compétitivité entendue au sens le plus large.

Tableau 7.

SOLDES DES OPERATIONS COURANTES
DE DIVERS PAYS INDUSTRIALISES AVEC L'ETRANGER

(en pourcentages du produit intérieur brut)

	1970-1973	1977-1978	1979 *e*
Union Economique Belgo-Luxembourgeoise ..	+ 2,9	— 0,9	— 2,6
Pays-Bas	+ 1,7	— 0,4	— 0,5
République Fédérale d'Allemagne	+ 0,7	+ 1,1	— 0,2
France	...	+ 0,1	+ 0,3
Italie	+ 0,5	+ 2,0	+ 2,2
Danemark	— 1,8	— 3,1	— 4,5
Royaume-Uni	+ 0,4	+ 0,5	— 1,5
Etats-Unis	...	— 0,7	— 0,1
Japon	+ 1,3	+ 1,6	— 0,7

Source : Organisation de Coopération et de Développement Economiques.

Tableau 8.

OPERATIONS COURANTES AVEC L'ETRANGER [1]

(milliards de francs)

	Opérations sur marchandises					Services [4]	Transferts privés [5]	Transferts publics [6]	Total général
	Exportations [2] (a)	Importations [2] (b)	Solde (c) = (a) − (b)	Opérations d'arbitrage [3] (d)	Total (e) = (c) + (d)	(f)	(g)	(h)	(i) = (e) + (f) + (g) + (h)
Moyenne 1970-1973	582	542	+ 40	+ 5	+ 45	+ 9	+ 2	− 11	+ 45
1974	976	966	+ 10	+ 14	+ 24	+ 15	+ 1	− 15	+ 25
1975	902	916	− 14	+ 17	+ 3	+ 28	− 3	− 19	+ 9
1976	1.049	1.096	− 47	+ 21	− 26	+ 43	− 6	− 13	− 2
1977	1.206	1.281	− 75	+ 26	− 49	+ 46	− 7	− 16	− 26
1978	1.286	1.333	− 47	+ 9	− 38	+ 30	− 6	− 14	− 28
1978 9 premiers mois	942	987	− 45	+ 9	− 36	+ 22	− 4	− 12	− 30
1979 9 premiers mois *p*	1.088	1.155	− 67	+ 15	− 52	+ 4	− 8	− 9	− 65

1 Soldes des opérations, sauf en ce qui concerne les rubriques « Exportations » et « Importations ». Y compris, depuis 1977, les opérations réglées par compensation.
2 Il s'agit des transactions effectives estimées. Y compris le travail à façon et l'or non monétaire.
3 Marchandises achetées et revendues à l'étranger par des résidents. Depuis 1976, il s'agit des transactions effectives estimées.
4 Cf. Annexe 6, tableau 6.
5 Cette rubrique comprend principalement, en dépenses, les fonds transférés à leur pays d'origine par les travailleurs étrangers établis en Union Economique Belgo-Luxembourgeoise et, en recettes, les rémunérations dont disposent en Belgique les Belges travaillant à l'étranger au titre de l'assistance technique.
6 Cette rubrique comprend principalement, en dépenses, l'assistance technique et les contributions de l'Etat aux institutions européennes et, en recettes, les versements du Fonds Européen d'Orientation et de Garantie Agricole aux agriculteurs établis en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg.

Tableau 9.

EVOLUTION ENTRE 1970-1973 ET 1977-1978 DU COMMERCE EXTERIEUR, PAR PRODUITS [1], DE DIVERS PAYS INDUSTRIALISES [2]

	Matières premières non énergétiques (0 + 1 + 2 + 4)	Produits énergétiques (3)	Produits manufacturés (5 à 8)	Produits non ventilés (9)	Total (0 à 9)
Union Economique Belgo-Luxembourgeoise ..	+ 0,6	— 1,4	— 3,4	+ 0,3	— 3,9
Pays-Bas	— 0,5	...	— 0,3	...	— 0,8
République Fédérale d'Allemagne	+ 0,5	— 1,4	+ 1,3	+ 0,1	+ 0,5
France	— 0,4	— 1,7	+ 1,1	+ 0,2	— 0,8
Italie	— 0,2	— 2,8	+ 4,8	+ 0,2	+ 2,0
Danemark	— 0,7	— 1,4	+ 1,3	— 0,1	— 0,9
Royaume-Uni	+ 0,9	— 0,2	— 0,5	+ 0,1	+ 0,3
Etats-Unis	+ 0,3	— 1,7	— 0,1	+ 0,1	— 1,4
Japon	+ 1,0	— 1,7	+ 1,7	— 0,1	+ 0,9

Source : Organisation de Coopération et de Développement Economiques.

1 D'après la Classification type révisée du commerce international. Les chiffres entre parenthèses figurant sous les produits sont les numéros des subdivisions de la classification précitée.

2 Les chiffres du tableau représentent, pour chaque pays, la différence entre, d'une part, le solde commercial au titre des produits considérés exprimé en pourcentage du produit intérieur brut en 1977-1978 et, d'autre part, le solde correspondant en 1970-1973.

Une constatation importante à cet égard est que la détérioration de la balance courante de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise depuis la période 1970-1973 a été nettement plus profonde que celle des autres pays industrialisés avec lesquels la comparaison est faite. Par conséquent, des facteurs spécifiques de détérioration ont joué.

Non seulement le commerce des produits énergétiques a accusé un déficit croissant, comme dans presque tous les pays industrialisés, mais, en outre, le commerce des produits manufacturés, à la différence des autres pays, a fait apparaître un solde nettement moins favorable.

En ce qui concerne les produits énergétiques, le renchérissement des importations a été, de loin, le facteur dominant. Pour les produits manufacturés également, les termes de l'échange ont accusé une certaine détérioration, mais, en outre, le volume des importations a progressé plus rapidement que celui des exportations.

L'augmentation relativement rapide des importations de produits manufacturés, depuis les années 1970-1973, ne semble pas due, en premier

lieu, à une croissance de la demande intérieure globale plus forte qu'à l'étranger. Elle reflète davantage le fait que le marché intérieur s'est ouvert plus largement à la production étrangère que dans les autres pays. Pour une part, cette substitution de produits importés à des produits nationaux traduit une perte de compétitivité.

Tableau 10.

PARTS DE MARCHE POUR LES PRODUITS MANUFACTURES [1]

(pour cent)

	Moyenne 1970-1973 (a)	1977 (b)	Variations en pourcentages $(c) = \frac{(b)-(a)}{(a)} \times 100$
1. *Part des importations en provenance des pays ou zones considérés dans les importations totales des pays de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques :*			
Union Economique Belgo-Luxembourgeoise ...	6,1	5,6	— 8,2
Pays en voie d'industrialisation rapide [2]	3,5	5,8	+ 65,7
Autres pays en voie de développement	2,4	2,8	+ 16,7
Pays à économie planifiée	1,9	2,2	+ 15,8
Japon	7,2	8,7	+ 20,8
Autres pays [3]	78,9	74,9	— 5,1
2. *Part des exportations des pays considérés dans les exportations totales des pays de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques :*			
Union Economique Belgo-Luxembourgeoise ...	5,6	5,2	— 7,1
Pays-Bas	4,4	4,3	— 2,3
République Fédérale d'Allemagne	19,4	16,8	— 13,4
France	8,6	9,1	+ 5,8
Italie	6,9	7,1	+ 2,9
Danemark	1,1	1,0	— 9,1
Royaume-Uni	9,4	8,5	— 9,6
Etats-Unis	16,3	14,9	— 8,6
Japon	12,1	14,4	+ 19,0

Source : Organisation de Coopération et de Développement Economiques.
1 Rubriques 5 à 8 de la Classification type révisée du commerce international, à l'exception des métaux non ferreux (division 68) qui ont davantage un caractère de matières premières que de produits manufacturés.
2 Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Hong-Kong, Mexique, Brésil.
3 Essentiellement, les autres pays de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques.

Quant aux exportations de produits manufacturés, elles ont crû moins rapidement que les importations mondiales. Il en a résulté, pour l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise, des pertes de parts de marché. Les comparaisons effectuées, à cet égard, avec d'autres pays ou groupes de pays sont défavorables à l'Union Economique lorsqu'on considère l'évolution des

parts des importations en provenance de ces pays dans le total des importations des pays de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques : l'Union Economique a enregistré, à l'instar du groupe constitué principalement par des pays de vieille industrialisation, une perte de parts de marché; celle de l'Union Economique a toutefois été supérieure à la perte subie par l'ensemble du groupe. Cependant, les comparaisons sont beaucoup moins défavorables lorsque l'examen porte sur l'évolution des parts des exportations des pays considérés dans la seconde partie du tableau 10, dans le total des exportations des pays de l'Organisation : quatre pays ont subi des pertes de parts de marché plus importantes que celles de l'Union Economique.

Les causes des résultats peu satisfaisants réalisés à l'exportation de produits manufacturés par l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise sont diverses. Tout d'abord, la structure par produits des exportations est insuffisamment adaptée, semble-t-il, à la demande étrangère. Malgré les progrès qui ont été réalisés dans ce domaine au cours des dernières années, les exportations sont encore trop fortement axées sur des produits pour lesquels la demande a été peu dynamique, tel l'acier, et, à l'inverse, trop peu spécialisées en produits progressifs. En second lieu, les exportations sont insuffisamment orientées vers les pays en voie de développement, alors que ceux-ci, ou en tout cas certains d'entre eux, constituent des marchés en expansion rapide; la part des exportations de produits manufacturés de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise vers ces pays atteignait seulement 11 p.c. du total de ces exportations en 1977, contre 27 p.c. pour l'ensemble des autres pays de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques. Par ailleurs, l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise a été affectée par la concurrence accrue des pays en voie d'industrialisation rapide, comme l'indiquent les chiffres du tableau 10 concernant l'évolution des parts d'importation par zones de provenance. Enfin, il apparaît que les prix de revient, exprimés dans une monnaie commune, ont augmenté plus rapidement en Union Economique Belgo-Luxembourgeoise qu'ils ne l'ont fait en moyenne dans les autres pays industrialisés importants.

Au total, la détérioration du solde commercial entre la période 1970-1973 et la période 1977-1978 a atteint quelque 101 milliards de francs, dont la moitié environ est imputable à l'évolution des prix et l'autre moitié, à celle des volumes, les uns et les autres ayant augmenté plus rapidement à l'importation qu'à l'exportation.

Au cours des neuf premiers mois de 1979, le déficit commercial, estimé sur la base des transactions, s'est élevé à 67 milliards, contre 45 milliards l'année précédente. Pour une part, cette détérioration a été d'origine conjoncturelle : à la suite de la reconstitution des stocks, les importations se sont accrues davantage que les exportations.

Mesuré par les statistiques douanières, par contre, le déficit commercial se serait réduit de 91 à 80 milliards. Malgré la détérioration amorcée au troisième trimestre, les termes de l'échange [1] auraient accusé, pour l'ensemble des neuf mois considérés, une évolution favorable sous l'effet des hausses sensibles des prix mondiaux de certains produits, comme l'acier, dont l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise reste un fournisseur important; ces hausses auraient encore compensé, au cours de la période considérée tout au moins, le renchérissement des produits pétroliers. En outre, les volumes exportés se seraient accrus un peu plus rapidement que les volumes importés.

Les évolutions divergentes de ces deux séries statistiques résultent, sans aucun doute, pour une part, d'estimations imprécises qui doivent être révisées par la suite. En ce qui concerne plus particulièrement la balance des paiements, les imprécisions découlent du caractère encore provisoire des corrections qui sont apportées pour convertir les statistiques de règlements en statistiques de transactions.

Une autre rubrique des transactions sur marchandises, à savoir les opérations d'arbitrage, a vu son surplus traditionnel passer de 9 milliards en 1978 à 15 milliards.

Les services se soldent, eux aussi, régulièrement par un excédent qui, au cours des années septante, s'est généralement accru, en dépit de l'augmentation des dépenses de déplacements à l'étranger, compensant ainsi en partie la détérioration du commerce extérieur. Toutefois, cet excédent a fléchi en 1978, lorsque les recettes nettes au titre des contrats d'entreprise exécutés à l'étranger par des firmes belges et luxembourgeoises ont diminué, ainsi que pendant l'année écoulée, alors que deux autres rubriques encore ont accusé une détérioration, à savoir les « revenus de placements et d'investissements » et les « courtages, commissions et frais commerciaux divers ». La diminution des revenus nets de placements et d'investissements résulte en partie du fait que les engagements nets des banques vis-à-vis de l'étranger, tant en francs qu'en monnaies étrangères, se sont accrus et

[1] Cf. Annexe 6, tableau 7.

que les taux d'intérêt payés sur ces engagements ont haussé. Quant à la nouvelle détérioration du solde des « contrats d'entreprise », elle s'explique par le fait que cette rubrique n'a plus bénéficié de règlements importants au titre de grands travaux effectués notamment dans les pays producteurs de pétrole.

Le déficit des transferts — traditionnel comme l'est l'excédent des services — s'est élevé à 17 milliards, soit à peu près le même montant qu'en 1978; les transferts comprennent notamment, en recettes, les versements du Fonds Européen d'Orientation et de Garantie Agricole aux agriculteurs de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise et, en dépenses, les transferts de revenus de travailleurs immigrés ainsi que les contributions versées par l'Etat aux institutions européennes.

Les opérations en capital sont recensées dans les tableaux 11 à 13. Celles du secteur privé, qui figurent au tableau 11, comprennent, outre les opérations au comptant avec l'étranger — qui sont seules recensées dans la présentation habituelle de la balance des paiements —, les opérations en monnaies étrangères des résidents avec les organismes monétaires intérieurs et les opérations à terme.

Ensemble, les opérations en capital précitées du secteur privé se sont soldées, pour les neuf premiers mois, par un déficit de 22 milliards. Toutefois, celui-ci a été compensé, et au-delà, comme on le verra, par les surplus dus aux opérations en capital du secteur public.

Les sorties de capitaux privés revêtent un caractère structurel; elles se sont élevées en moyenne à 8 milliards par an au cours de la période 1970 à 1978 (total des rubriques 1 à 5 du tableau 11). En ce qui concerne plus spécialement les exportations nettes de capitaux des entreprises et particuliers vers l'étranger (rubrique 1), elles ont été favorisées, au début de l'année passée, par les disparités de taux d'intérêt entre le marché intérieur et l'étranger; l'évolution satisfaisante du marché des changes incitait alors la Banque à mener une politique d'abaissement des taux d'intérêt, pour faciliter la reprise conjoncturelle. Toutefois, cet excédent net d'exportations (11 milliards) a été plus que compensé par le reflux d'autres capitaux, à caractère spéculatif, qui étaient sortis précédemment, de sorte qu'au total, le premier trimestre a fait apparaître un solde positif de 22 milliards au titre des mouvements de capitaux privés. Au cours des mois suivants, également, les sorties de fonds ont présenté en partie un caractère spéculatif, lié aux anticipations relatives aux cours de change; elles ont été freinées, toutefois, par l'action de la Banque qui, eu égard

Tableau 11. OPERATIONS EN CAPITAL, AU COMPTANT ET A TERME, DU SECTEUR PRIVE

(milliards de francs)

	Moyenne 1970-1973	1974	1975	1976	1977	1978	1978 9 premiers mois	1979 *p*			
								1er trimestre	2e trimestre	3e trimestre	9 premiers mois
1. Opérations des entreprises et particuliers avec l'étranger :											
1.1 Investissements et placements étrangers en U.E.B.L.	+27	+42	+41	+43	+53	+45	+31	+ 7	+ 9	+ 7	+23
dont :											
1.11 Investissements directs [1]	(+13)	(+20)	(+15)	(+23)	(+22)	(+27)	(+21)	(+ 6)	(+ 4)	(+ 5)	(+15)
1.12 Prêts	(+ 8)	(+22)	(+19)	(+ 8)	(+18)	(+14)	(+ 6)	(+ 1)	(+ 1)	(...)	(+ 2)
1.2 Investissements et placements à l'étranger	−39	−46	−48	−44	−52	−54	−37	−18	−14	−21	−53
dont :											
1.21 Valeurs mobilières	(−27)	(−15)	(−36)	(−13)	(−18)	(−25)	(−16)	(− 6)	(− 4)	(− 4)	(−14)
1.22 Constitution (−) ou liquidation (+) de dépôts :											
1.221 en francs belges et luxembourgeois	(− 3)	(−10)	(...)	(− 9)	(− 4)	(−11)	(− 7)	(− 3)	(− 3)	(− 8)	(−14)
1.222 en monnaies étrangères		(− 2)	(− 3)	(− 9)	(−13)	(− 1)	(− 2)	(...)	(− 2)	(− 2)	(− 4)
1.23 Investissements directs [1]	(− 5)	(−13)	(− 2)	(− 7)	(− 9)	(− 9)	(− 6)	(− 4)	(− 2)	(− 4)	(−10)
Total 1 ...	−12	− 4	− 7	− 1	+ 1	− 9	− 6	−11	− 5	−14	−30
2. Avoirs nets en monnaies étrangères, au comptant et à terme, des entreprises et particuliers auprès des banques belges et luxembourgeoises [2]	+ 6	−10	−13	...	+16	+19	+14	+11	−11	+ 1	+ 1
3. Créances commerciales nettes sur l'étranger [3]	− 8	...	+ 9	−21	− 7	−24	− 4	− 6	−16	+ 7	−15
4. Avoirs nets en francs belges et luxembourgeois, au comptant et à terme, des non-résidents auprès des organismes monétaires belges et luxembourgeois [4]	+ 9	− 3	+20	− 5	− 2	+ 8	− 1	+15	−10	− 3	+ 2
5. Position, au comptant et à terme, en monnaies étrangères des banques belges et luxembourgeoises [5]	− 2	+ 4	− 7	− 8	− 4	+ 7	+ 9	+13	− 2	+ 9	+20
Total 1 à 5 ...	− 7	−13	+ 2	−35	+ 4	+ 1	+12	+22	−44	...	−22

1 Constitutions d'entreprises et acquisitions de participations, à l'exclusion des prêts.
2 Signe + : diminution des avoirs nets des entreprises et particuliers; signe − : augmentation.
3 Signe + : diminution des créances; signe − : augmentation.
4 Signe + : augmentation des avoirs nets des non-résidents; signe − : diminution.
5 Signe + : diminution des avoirs nets des banques; signe − : augmentation.
N.B. Les signes + indiquent des entrées de capitaux; les signes −, des sorties.

à la nouvelle situation sur le marché des changes, a relevé les taux à court terme.

Tableau 12.

OPERATIONS EN CAPITAL DU SECTEUR PRIVE QUI SONT PARTICULIEREMENT AFFECTEES PAR LES ANTICIPATIONS SPECULATIVES

(milliards de francs)

	Créances commerciales nettes sur l'étranger [1]	Avoirs nets en monnaies étrangères des résidents sous forme de dépôts à l'étranger et auprès des banques belges et luxembourgeoises [2]	Avoirs nets en francs des non-résidents auprès des organismes monétaires belges et luxembourgeois [3]	Total
1976 1er trimestre	— 16	— 3	— 26	— 45
3e trimestre	— 4	— 9	— 18	— 31
1977 4e trimestre	— 15	— 12	— 13	— 40
1978 3e trimestre	+ 5	— 11	— 25	— 31
1979 2e trimestre *p*	— 16	— 13	— 13	— 42

1 Rubrique 3 du tableau 11.
2 Rubrique 1.222 + rubrique 2 du tableau 11.
3 Après déduction des avoirs des banquiers étrangers auprès des banquiers belges, qui constituent la contrepartie estimée des dépôts en francs effectués par des résidents auprès des banquiers étrangers précités. Etant donné cette correction, la présente colonne ne correspond pas à la seule rubrique 4 du tableau 11, mais à la somme des rubriques 1.221 et 4 de ce tableau.

Afin de donner une vue d'ensemble des mouvements de capitaux privés qui ont été particulièrement influencés par les facteurs spéculatifs, les chiffres y afférents sont présentés séparément au tableau 12 pour des périodes comparables d'instabilité des changes, suivant une ventilation différente de celle du tableau général 11. Il en ressort qu'au deuxième trimestre de 1979, les variations des crédits commerciaux nets à l'étranger ont donné lieu à une sortie nette de 16 milliards, sous l'effet, notamment, des « leads and lags »; le mouvement des avoirs nets en monnaies étrangères des résidents sous forme de dépôts à l'étranger et auprès des banques belges et luxembourgeoises a laissé un solde négatif de 13 milliards; de leur côté, les opérations en francs des non-résidents avec les banques précitées se sont soldées également par un déficit de 13 milliards. D'après les chiffres provisoires, des sorties de capitaux à caractère spéculatif ont encore eu lieu au troisième trimestre mais leur ampleur a été moindre.

Considérés ensemble, tels qu'ils sont présentés au tableau 11, les dépôts en monnaies étrangères et en francs belges, constitués à l'étranger,

se sont élevés à 18 milliards au cours des neuf premiers mois, contre 9 milliards en 1978 (rubriques 1.221 et 1.222). La constitution de dépôts en francs par des résidents a été favorisée par les conditions attrayantes — taux d'intérêt élevés et absence de précompte — offertes à l'étranger, notamment aux Pays-Bas, pour des dépôts dont l'ampleur est nettement inférieure aux minima prévus en Belgique pour les gros dépôts correspondants. Des sorties de francs belges sous cette forme n'ont pas d'incidence sur les réserves de change de la Banque; en effet, ces francs sont reprêtés par les banquiers étrangers aux banquiers belges qui sont leurs correspondants.

Parmi les autres mouvements de capitaux du secteur privé, les investissements directs des résidents à l'étranger ont augmenté, tandis que ceux des étrangers en Union Economique Belgo-Luxembourgeoise ont diminué.

Tableau 13.

OPERATIONS EN CAPITAL AU COMPTANT DU SECTEUR PUBLIC

(milliards de francs)

	Moyenne 1970-1973	1974	1975	1976	1977	1978	1978	1979 *p*
							9 premiers mois	
1. Opérations des pouvoirs publics :								
1.1 avec l'étranger	— 7	— 4	— 4	— 3	...	+ 12	+ 8	+ 2
1.2 en monnaies étrangères avec les banques belges et luxembourgeoises [1]	— 9	...	...	+ 1	— 2	...	...	+ 38
Total 1 ...	— 16	— 4	— 4	— 2	— 2	+ 12	+ 8	+ 40
2. Opérations des entreprises publiques [2] avec l'étranger	— 2	— 1	...	+ 9	+ 3	— 4	— 4	+ 21
Total 1 + 2 ...	— 18	— 5	— 4	+ 7	+ 1	+ 8	+ 4	+ 61

[1] Signe + : augmentation de la dette en monnaies étrangères envers les banques; signe — : diminution.
[2] Intermédiaires financiers et organismes publics d'exploitation.

Les pertes de réserves subies par la Banque à la suite des déficits laissés par les opérations courantes et les mouvements de capitaux du secteur privé, qui viennent d'être décrits, ont partiellement été compensées par les entrées de fonds provenant des emprunts en monnaies étrangères du

secteur public. D'une part, l'Etat s'est endetté à l'égard des banques belges et luxembourgeoises, à concurrence de quelque 38 milliards; d'autre part, les entreprises publiques ont effectué des emprunts à l'étranger pour 21 milliards. Les devises ainsi obtenues ont été cédées à la Banque. Pour la plus grande part, elles ont été affectées par celle-ci, concurremment avec d'autres avoirs, à des interventions de soutien du franc sur le marché des changes, soit directement, soit indirectement, c'est-à-dire pour rembourser des engagements envers le Fonds Européen de Coopération Monétaire résultant d'interventions antérieures de la Banque. Le solde a grossi les réserves de change de la Banque et a été vendu à terme par celle-ci au secteur public emprunteur des devises. Ces ventes à terme sont mentionnées pour mémoire au tableau 14; au cours des neuf premiers mois, elles se sont élevées à 4 milliards.

Ensemble, les opérations courantes et en capital se sont soldées — compte tenu des erreurs et omissions — par un déficit de 24 milliards, contre 14 milliards en 1978. Ces opérations ont eu, pour contrepartie, des mouvements effectifs correspondants des réserves de change de la Banque.

Les données statistiques disponibles pour le mois d'octobre ne permettent pas d'estimer les opérations courantes sur une base qui est entièrement de transactions; plus précisément, des mouvements de capitaux correspondant aux variations des délais de paiement n'ont pu être exclus. Quoi qu'il en soit, les opérations ainsi enregistrées se sont soldées par un déficit du fait, principalement, des opérations sur marchandises. Quant aux opérations en capital, elles ont donné lieu à un excédent en raison, notamment, de la reconstitution progressive des avoirs en francs des non-résidents auprès des banques — entre autres, les comptes dits « convertibles » —, après les retraits spéculatifs opérés aux deuxième et troisième trimestres.

Pour l'année entière, les interventions de soutien du franc belge par la Banque sur le marché des changes se sont élevées au total à 113 milliards, dont 23 milliards sous la forme de ventes de dollars et 90 milliards sous la forme de ventes de monnaies des autres pays de la Communauté. Les monnaies ainsi vendues ont été, pour une part, prélevées sur les réserves de change de la Banque. Pour le reste, elles ont été acquises contre cession d'Ecus, par un recours au crédit du Fonds Européen de Coopération Monétaire et, surtout, par l'utilisation d'une partie du produit des émissions en monnaies étrangères du secteur public. En mars, un cinquième des réserves de la Banque en or et en dollars a été remis

Tableau 14.

SYNTHESE DES OPERATIONS

(milliards de francs)

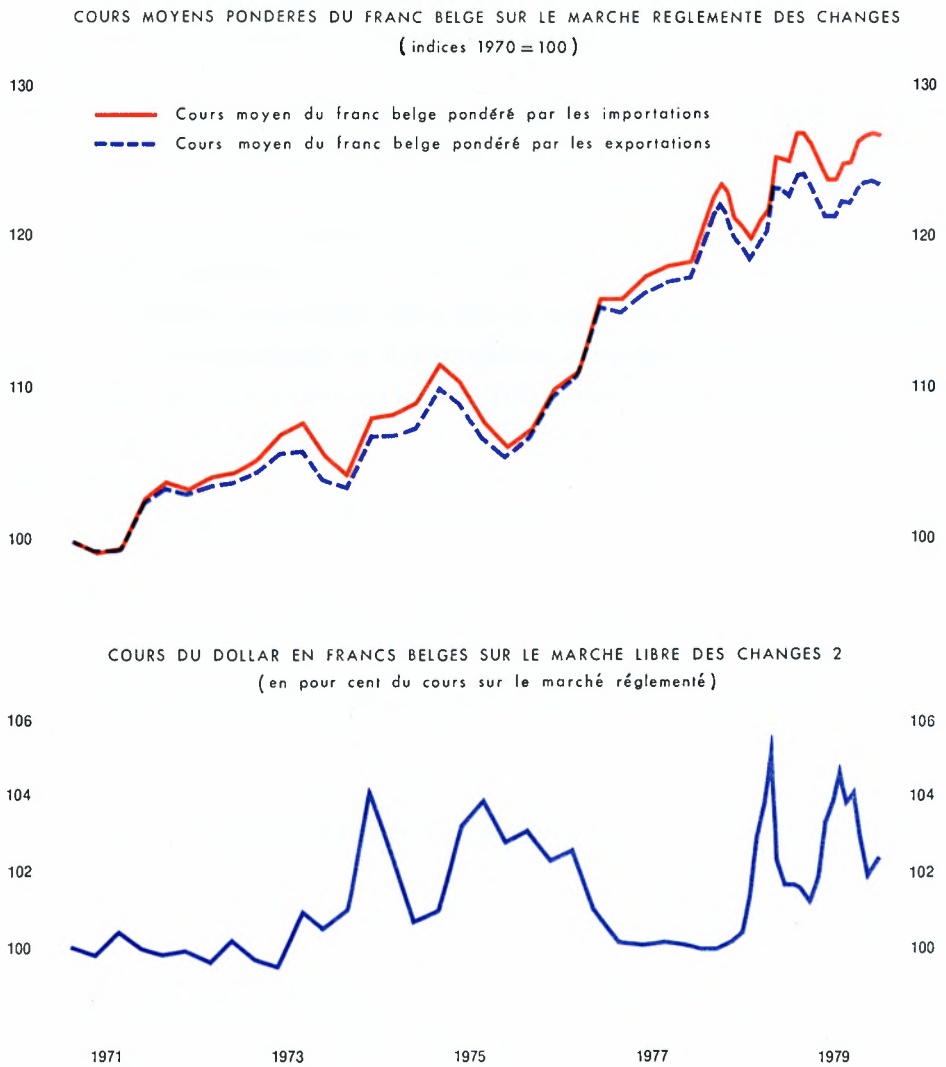
	Moyenne 1970-1973	1974	1975	1976	1977	1978	1978	1979 *p*
							9 premiers mois	
1. Opérations courantes [1]	+ 45	+ 25	+ 9	− 2	− 26	− 28	− 30	− 65
2. Opérations en capital :								
2.1 Opérations, au comptant et à terme, du secteur privé [2]	− 7	− 13	+ 2	− 35	+ 4	+ 1	+ 12	− 22
2.2 Opérations, au comptant, du secteur public [3]	− 18	− 5	− 4	+ 7	+ 1	+ 8	+ 4	+ 61
Total 2	− 25	− 18	− 2	− 28	+ 5	+ 9	+ 16	+ 39
3. Erreurs et omissions	+ 1	+ 5	+ 11	+ 5	+ 12	+ 3	...	+ 2
4. (= 1 à 3) Total correspondant au mouvement des réserves de change de la Banque Nationale de Belgique [4]	+ 21	+ 12	+ 18	− 25	− 9	− 16	− 14	− 24
Pour mémoire : Monnaies étrangères à livrer à terme par la Banque Nationale de Belgique au secteur public (augmentation −; diminution +)	(+ 7)	(+ 1)	(+ 1)	(...)	(...)	(− 12)	(− 7)	(− 4)

1 Cf. tableau 8.
2 Cf. tableau 11.
3 Cf. tableau 13.
4 Cf. Annexe 6, tableau 9.

audit Fonds en échange d'Ecus sous forme d'un accord de swap; il en est résulté une augmentation — apparente — des réserves de change de 35 milliards de francs, en raison de la différence entre, d'une part, les cours de marché auxquels cette transaction a été effectuée et,

Graphique 13.

COURS DE CHANGE [1]



1 Années 1971 à 1978 : chiffres trimestriels. Année 1979 : chiffres mensuels.

2 Formule : $\frac{\text{Cours du marché libre pour les transferts}}{\text{Cours du marché réglementé}} \times 100$

d'autre part, les cours auxquels ces réserves avaient été comptabilisées antérieurement.

En ce qui concerne la situation des marchés des changes [1], le cours moyen pondéré du franc belge sur le marché réglementé, après avoir haussé au début de l'année, a baissé de mars jusqu'en mai sous l'effet du raffermissement, durant cette période, du dollar des Etats-Unis, lié au reflux de capitaux vers ce pays. Ensuite, le cours du franc s'est de nouveau amélioré quelque peu; toutefois, en décembre, le franc belge n'avait pas encore retrouvé entièrement son niveau du début de l'année. A l'intérieur du bloc européen de flottement concerté des monnaies — et après l'intégration, le 13 mars, du « serpent » dans le nouveau Système Monétaire Européen —, le franc belge a été la monnaie la plus faible. Il a dépassé presque constamment son seuil de divergence en mai et en juin et a atteint à diverses reprises, au cours de l'année, son cours d'intervention obligatoire vis-à-vis de la couronne danoise et du mark allemand. Après la réévaluation du mark allemand, le 24 septembre, la prime de cette monnaie vis-à-vis du franc belge s'est fortement réduite; à l'inverse, celle de la couronne danoise a recommencé temporairement à augmenter après sa dévaluation de la même date, ainsi qu'après celle du 30 novembre. Dans la seconde moitié de décembre, c'est en général la prime du franc français vis-à-vis du franc belge qui a été la plus élevée. Dans le courant de ce mois, le franc belge s'est rapproché à plusieurs reprises de son seuil de divergence.

Sur le marché libre, le cours du dollar en francs, exprimé en moyennes journalières par mois, n'a cessé de faire prime sur le cours du marché réglementé; cette prime a atteint un maximum de 4,76 p.c. en juillet.

4. SYNTHESE DE L'EVOLUTION ECONOMIQUE EN BELGIQUE.

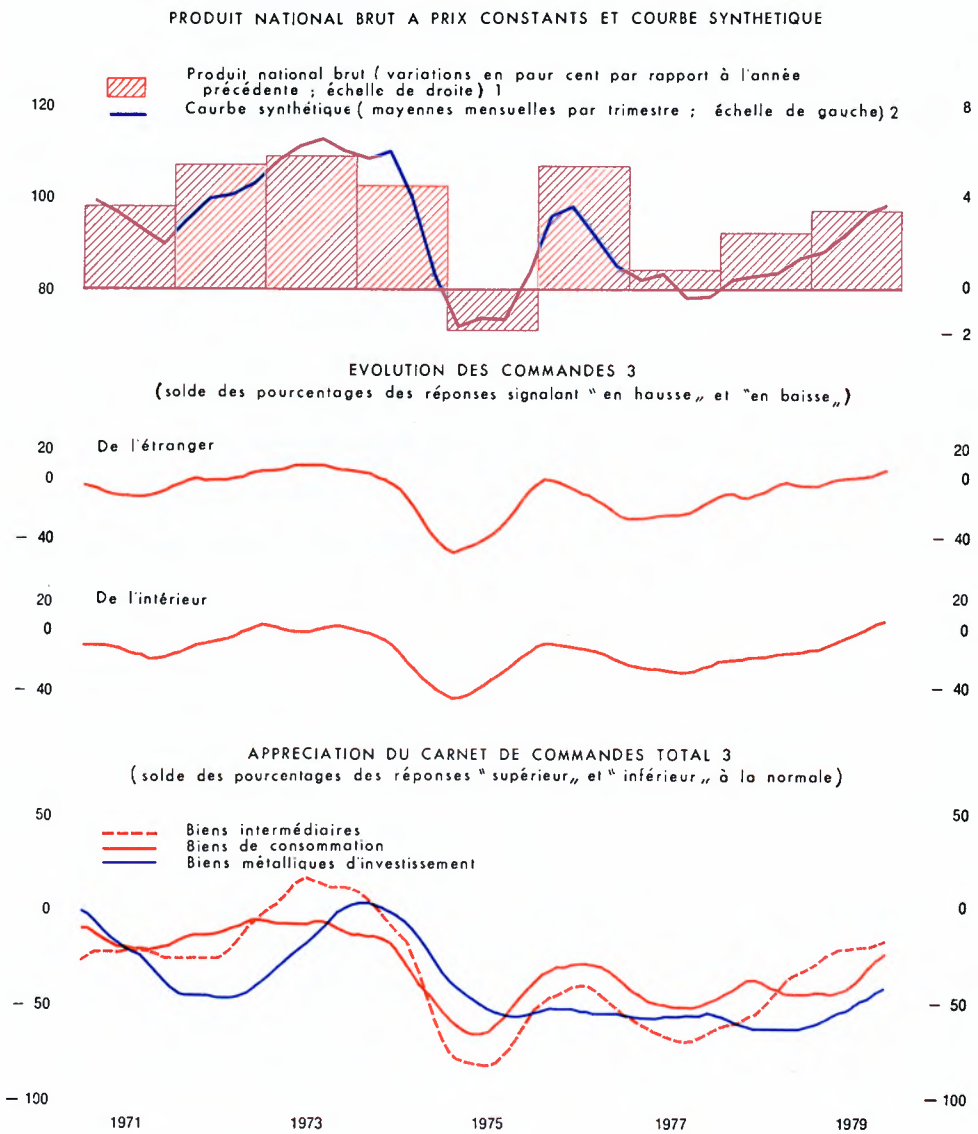
a) Production de biens et services.

La production de biens et services a reflété nettement l'expansion conjoncturelle : le produit national brut calculé à prix constants se serait accru de quelque 3,5 p.c., contre 2,5 p.c. en 1978 et 0,9 p.c. à peine en 1977.

[1] Cf. Annexe 6, tableau 10.

Graphique 14.

PRODUIT NATIONAL BRUT ET RESULTATS DES ENQUETES DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE SUR LA CONJONCTURE



1 *Sources* : Institut National de Statistique. Calculs de la Banque Nationale de Belgique. 1979 : estimation.

2 La valeur chiffrée de la courbe synthétique est calculée à partir de dix séries de réponses aux enquêtes mensuelles sur la conjoncture effectuées par la Banque. Le niveau 100 correspond à la moyenne des valeurs chiffrées mensuelles de la courbe synthétique au cours de la période 1963-1973. En principe, une valeur chiffrée plus élevée ou moins élevée que 100 correspond à une situation conjoncturelle respectivement plus favorable ou moins favorable que la normale. Dernière période : moyenne octobre-novembre 1979.

3 Séries desaisonnalisées et lissées.

La reprise conjoncturelle doit être vue dans le contexte de la rupture de tendance qui s'est produite en 1974-1975 sous l'effet de la crise pétrolière. Ceci explique pourquoi le taux de croissance cité ci-dessus reste en deçà des taux enregistrés au cours des précédentes années de reprise conjoncturelle, comme par exemple 1968 et 1969, années pour lesquelles des taux de 4,3 et 6,5 p.c. respectivement ont été atteints, et 1972 et 1973, pour lesquelles des taux de 5,5 et 5,9 p.c. respectivement ont été enregistrés. La dernière reprise conjoncturelle a suivi la récession du second semestre de 1976 et de l'année 1977, qui, elle-même, faisait suite à la brusque et fugace expansion de l'économie dans la seconde moitié de 1975 et les premiers mois de 1976.

L'évolution de la production dans le secteur primaire n'a que peu de rapports avec l'évolution conjoncturelle générale; elle est plutôt déterminée par des facteurs de caractère non cyclique. Ainsi, la valeur ajoutée brute dans l'agriculture aurait accusé un léger progrès, alors que, dans l'industrie extractive, le recul structurel de la production de charbon a continué à prévaloir.

Dans l'ensemble des secteurs secondaire et tertiaire, par contre, les premiers signes de reprise conjoncturelle sont déjà apparus à la fin de 1977 : la courbe synthétique des résultats des enquêtes sur la conjoncture dans l'industrie et le commerce, calculée par la Banque, a commencé à monter à partir de ce moment. L'utilisation des capacités de production installées des industries manufacturières a, elle aussi, progressé graduellement, passant de 72 p.c. en octobre 1977 à 78 p.c. en septembre 1979, tandis que la durée d'activité assurée augmentait aussi, d'un minimum de 2,8 mois à la fin de septembre 1977 à 3,5 mois à la fin de 1979. L'amélioration du climat conjoncturel s'est développée d'abord assez lentement, mais s'est accélérée ensuite à partir de la seconde moitié de 1978. Pour l'ensemble de la période considérée, la reprise a progressé beaucoup plus lentement et régulièrement et s'est révélée dès lors plus durable que lors de la courte mais forte expansion du cycle conjoncturel précédent.

La reprise a été amorcée par la demande étrangère dans le secteur, sensible à la conjoncture, des industries manufacturières, lequel, à son tour, a entraîné à sa suite une partie du secteur des services. Selon les données des enquêtes sur la conjoncture, les commandes de l'étranger accusaient déjà dès le début de 1977 des signes de reprise graduelle.

En raison de sa forte dépendance de l'étranger, l'économie belge a de nouveau subi très vite les impulsions venues, entre autres, de la République Fédérale d'Allemagne, où une politique de stimulation de la conjoncture a pu se greffer sur une base économique saine. Les premières impulsions ont émané principalement de la reconstitution, par les acheteurs étrangers, des stocks de demi-produits et, partant, également par les producteurs belges. C'est dès lors pour ce type de produits que la reprise conjoncturelle s'est manifestée en premier lieu et le plus nettement, en l'occurrence dans le secteur de la sidérurgie, de la chimie et des textiles.

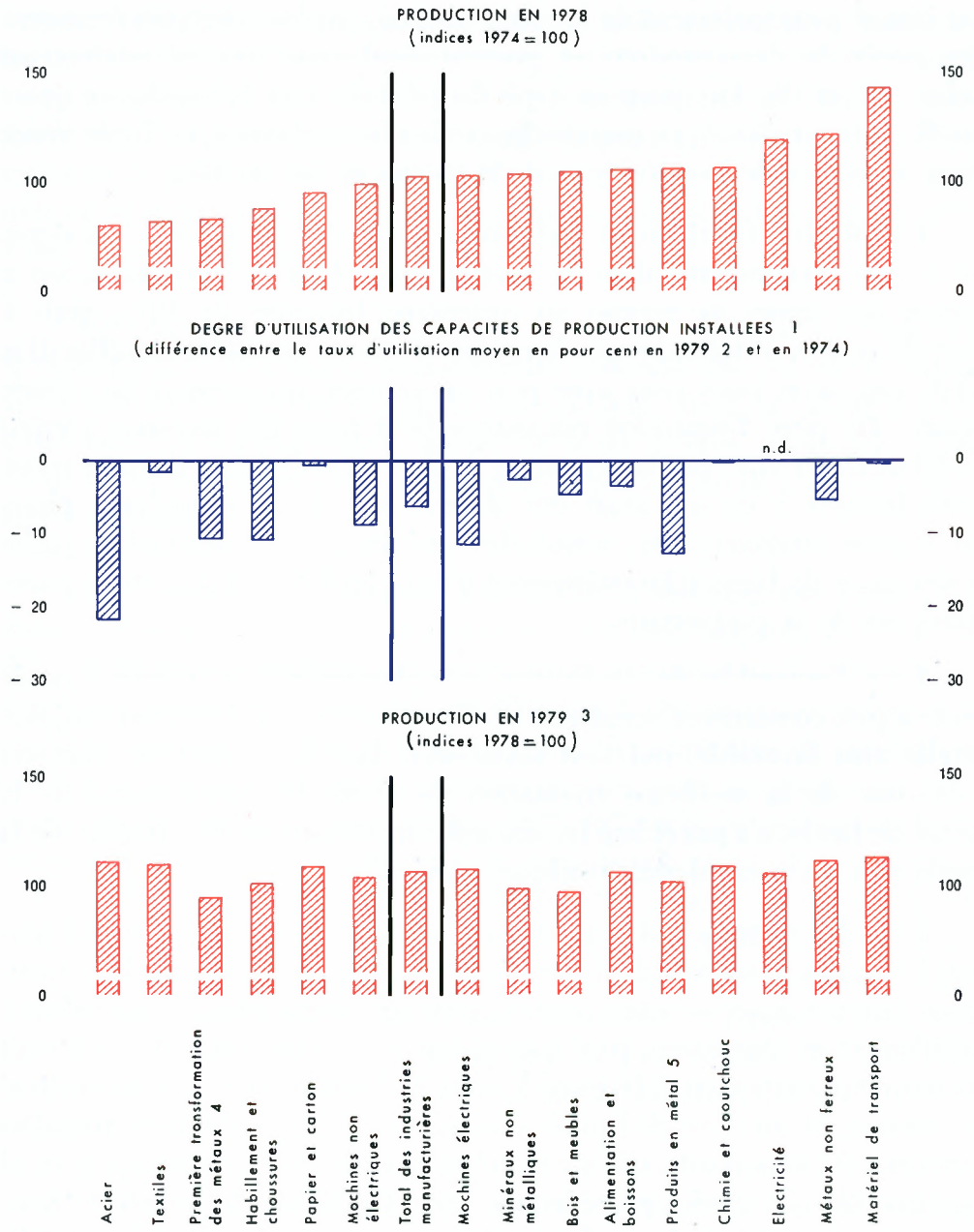
L'évolution ultérieure a suivi plus ou moins le schéma classique. Le climat conjoncturel dans le secteur des biens de consommation a accusé des signes de reprise au quatrième trimestre de 1977, mais il s'est de nouveau détérioré au deuxième trimestre de 1978; l'amélioration n'est réapparue, mais alors avec plus de vigueur, qu'au cours de l'année passée. De plus, l'expansion conjoncturelle a aussi été soutenue, depuis le début de l'année, par la reprise de la demande de biens d'équipement, contrairement à ce qui avait été observé lors de la précédente phase de reprise conjoncturelle, c'est-à-dire en 1975-1976, pendant laquelle la demande de biens d'investissement n'avait joué aucun rôle en tant que stimulant de la conjoncture.

Pour l'ensemble des industries manufacturières, la valeur ajoutée brute à prix constants se serait accrue d'environ 5 p.c. L'évolution conjoncturelle plus favorable, qui s'est manifestée dans la plupart des secteurs à la suite de la meilleure orientation de toutes les composantes de la demande finale, n'a pas effacé les effets des modifications structurelles de la production en cours depuis quelques années.

Dans les secteurs qui, au cours de la dernière décennie, ont eu plus que les autres à souffrir de l'extension et de l'accentuation de la concurrence internationale — acier, textiles, première transformation des métaux, habillement et chaussures, papier et carton —, la production de 1978 était en moyenne nettement inférieure à celle de l'année 1974, qui a constitué un sommet. Si, au cours de l'année écoulée, la croissance des deux premiers secteurs a été importante, elle n'a toutefois pas suffi pour compenser le recul fondamental des années précédentes. Dans l'industrie de première transformation des métaux, la production a même continué à diminuer, tandis que dans le secteur de l'habillement et des chaussures, elle est restée pratiquement inchangée. Seule l'industrie du papier a atteint de nouveau son maximum précédent. Tous ces secteurs structurellement faibles ont

Graphique 15.

PRODUCTION ET TAUX D'UTILISATION DES CAPACITES DE PRODUCTION DANS LES INDUSTRIES MANUFACTURIERES



Sources : Indices de la production : Institut National de Statistique. Taux d'utilisation des capacités de production installées : Enquêtes de la Banque Nationale de Belgique sur la conjoncture.

1 Etant donné que les données concernant la production et l'utilisation des capacités de production installées sont puisées à des sources différentes, elles ne sont pas tout à fait comparables, surtout sur le plan sectoriel.

2 Moyenne des trois premiers trimestres.

3 Dix premiers mois.

4 Aciéries de moulage, fonderies, tréfileries, étirage et laminage.

5 Forge, estampage, gros emboutissage, travail de la tôle, accessoires métalliques du bâtiment, ponts, charpentes, armes et munitions.

vu leur part dans la valeur ajoutée des industries manufacturières se rétrécir au cours des années septante.

En ce qui concerne les autres secteurs, on peut mentionner que la production de machines électriques et autres s'est établie en 1978 à peu près au même niveau qu'en 1974; elle a été sévèrement entravée par la faiblesse extrême des investissements effectués au cours de la période 1975-1978. Le retournement qui s'est produit l'année dernière en matière d'investissements s'est déjà manifesté par une reprise limitée dans la construction de machines.

En outre, la production a accusé une croissance assez forte dans les secteurs qui avaient déjà bénéficié d'une expansion fondamentale entre 1974 et 1978, à savoir les secteurs de la chimie et du caoutchouc, les centrales électriques, les industries des métaux non ferreux et du matériel de transport, principalement de l'automobile. Enfin, parmi les autres secteurs dont la production s'est développée entre 1974 et 1978, seul le secteur de l'alimentation et des boissons a pu réaliser un progrès régulier.

Dans presque toutes les branches d'activité, le degré d'utilisation des capacités de production se situe néanmoins encore au-dessous du degré atteint en 1974. Toutefois, cette détérioration a été très différente d'une branche d'industrie à l'autre; à cet égard, il convient de tenir compte de divers facteurs, entre autres, la faiblesse de la production en comparaison de 1974, l'extension des équipements de production dans certains secteurs, la rationalisation et la disparition de capacités dans d'autres.

Comme en 1977, l'industrie de la construction a présenté un profil conjoncturel particulier, différant de celui des industries manufacturières. La valeur ajoutée brute à prix constants aurait diminué de près de 3 p.c. en 1979. Ce recul est attribuable en grande partie à l'affaiblissement de la demande de logements déjà commenté au chapitre 2; de son côté, l'activité en matière de constructions non résidentielles n'a subi que peu de changements, malgré la reprise de la demande, tandis que le génie civil a enregistré un nouveau progrès.

Les services sensibles à la conjoncture ont subi les répercussions favorables, d'une part, de la croissance de la consommation des ménages et, de l'autre, de l'augmentation de l'activité industrielle. La valeur ajoutée brute de cette partie du secteur des services aurait augmenté d'un peu moins de 4 p.c. Les services marchands peu sensibles à la conjoncture auraient eux aussi connu une croissance plus rapide qu'en 1978. Seuls

Graphique 16.

VALEUR AJOUTEE A PRIX CONSTANTS DES PRINCIPAUX SECTEURS DE L'ECONOMIE

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

Sources : Institut National de Statistique. Calculs de la Banque Nationale de Belgique.

1 Commerce, transports et communications, services financiers et autres services rendus aux entreprises.

2 Professions médicales, immeubles d'habitation, assurances, domestiques, gens de maison et autres services rendus aux particuliers.

3 Services fournis par les pouvoirs publics.

les services fournis par les pouvoirs publics auraient progressé moins que l'année précédente, au cours de laquelle l'influence de diverses mesures prises par les pouvoirs publics pour favoriser l'emploi s'était, il est vrai, fait sentir.

b) **Emploi.**

Si l'expansion conjoncturelle de la production n'est pas restée sans effet sur le marché du travail, elle n'a cependant pu éliminer l'incidence des déterminants plus fondamentaux qui agissent depuis plusieurs années sur l'offre et la demande.

Pour la demande totale d'emplois telle qu'elle ressort de l'évolution de la population active, ces déterminants sont, d'une part, le nombre de personnes ayant de 15 à 64 ans — c'est-à-dire la population en âge de travailler — et, de l'autre, le taux d'activité économique de la population de cette classe d'âge, c'est-à-dire la proportion de ces personnes qui, avec ou sans succès, se présentent sur le marché du travail pour exercer une activité.

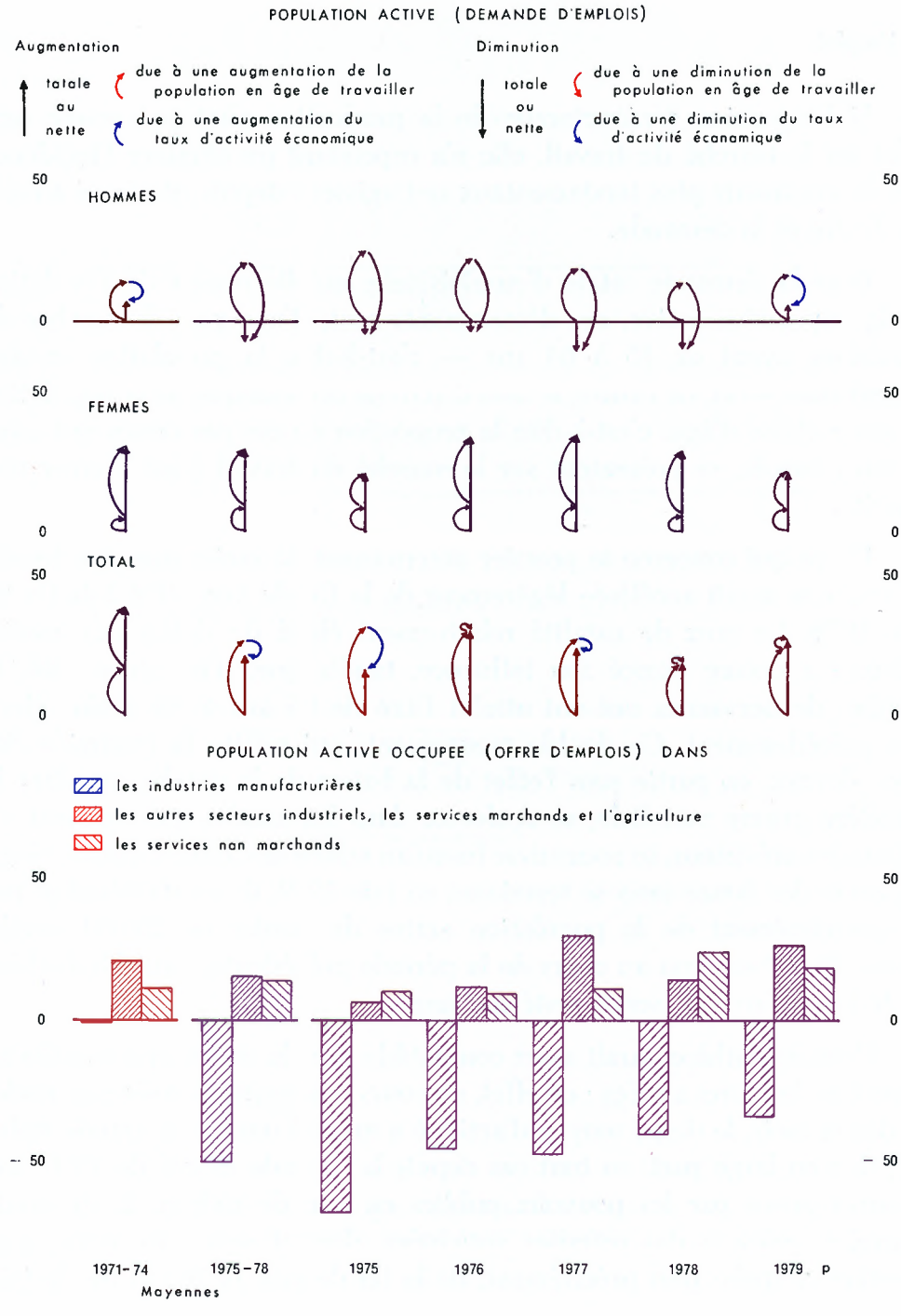
En ce qui concerne le premier déterminant, la croissance structurelle en cours se serait accélérée légèrement de la fin de juin 1978 à la fin de juin 1979. Le taux de natalité relativement élevé du début des années soixante a encore exercé son influence, tandis que, d'un autre côté, le nombre de personnes qui ont atteint l'âge de 65 ans a été moins élevé que précédemment. Ce double mouvement, qui reflète la pyramide des âges, devrait, en partie sous l'effet de la baisse de la natalité pendant la première guerre mondiale, se renforcer dans les années qui viennent et, d'après les prévisions, se poursuivre jusqu'au milieu des années quatre-vingt. Au cours des douze mois se terminant en juin 1979, il se serait traduit par un accroissement de la population active de l'ordre de 25.000 unités, contre 19.000 environ au cours de la période précédente, dans l'hypothèse où le taux d'activité serait resté inchangé.

Cette hypothèse paraît assez compatible avec la situation constatée au cours des dernières années : en effet, au cours des quatre dernières périodes de douze mois, le degré moyen d'activité a montré une assez grande stabilité, due en large part, en tout cas depuis la seconde moitié de 1976, aux mesures prises par les pouvoirs publics en vue de réduire la demande d'emplois grâce à des retraites anticipées, dont il sera plus amplement question ci-après; plus précisément, de la fin de juin 1978 à la fin de juin

Graphique 17.

DEMANDE ET OFFRE D'EMPLOIS

(variations annuelles, en milliers d'unités, des données au 30 juin)



Sources : Estimations du Ministère de l'Emploi et du Travail et du Bureau du Plan. Calculs de la Banque Nationale de Belgique.

1979, la répercussion du taux d'activité sur la population active se serait limitée à une légère augmentation de 2.000 unités environ.

Ces mouvements continuent cependant à se présenter différemment selon le sexe. La diminution traditionnelle du taux d'activité de la population masculine a été beaucoup moins forte qu'au cours de la période précédente : elle a fait baisser le chiffre de la population active de quelque 12.000 hommes, contre 23.000; cette diminution n'a dès lors plus pu compenser l'augmentation du nombre d'hommes en âge de travailler, à savoir 17.000 environ, contre 14.000. Ainsi, le nombre d'actifs masculins se serait accru de 5.000 unités environ, contrairement à ce qui s'était passé la période précédente, au cours de laquelle il avait diminué de quelque 9.000 unités.

Pour les femmes, le taux d'activité a continué, certes, à hausser, mais beaucoup plus lentement, de telle sorte que l'augmentation de la main-d'œuvre féminine, estimée à 22.000 unités environ, contre 28.000 au cours de la période précédente, devrait être attribuée dans une mesure beaucoup moindre qu'auparavant à l'insertion de femmes dans le circuit économique; la répercussion de ce dernier facteur sur la population active féminine peut être évaluée à 14.000 personnes environ, contre 23.000, tandis que l'augmentation du nombre de femmes en âge de travailler portait sur 8.000 personnes environ, contre 5.000.

Au total, la demande d'emplois se serait accrue de 27.000 personnes environ pendant la période de douze mois considérée, contre 19.000 pendant la période précédente. La progression fondamentale de la main-d'œuvre féminine a été de nouveau le principal facteur déterminant; cependant, la main-d'œuvre masculine a augmenté aussi, contrairement aux quatre périodes précédentes, au cours desquelles des baisses avaient été constatées.

Cette croissance accrue de la demande n'a pu être rencontrée pleinement par la création d'emplois. Cependant, l'offre totale d'emplois, qui avait subi une chute brutale du milieu de 1974 au milieu de 1975, puis avait fléchi de façon plus limitée au cours des deux périodes suivantes et s'était pratiquement stabilisée de la fin de juin 1977 à la fin de juin 1978, aurait, pour la première fois depuis le milieu de 1974, connu une faible progression portant sur 10.000 emplois environ. Les mesures spécifiques prises par les pouvoirs publics pour augmenter l'emploi, dont il sera question ci-après, ont joué à cet égard un rôle important. Bien qu'il soit difficile de déterminer avec exactitude leurs répercussions finales, il apparaît cependant que, sans ces mesures, l'emploi aurait régressé. Pourtant, le nombre supplémentaire de personnes ayant pu être mises au travail grâce à ces mesures

n'a guère été plus élevé, entre le 30 juin 1978 et le 30 juin 1979, qu'au cours de la période précédente. Par contre, l'influence de l'évolution conjoncturelle a été, elle, différente. Sur la base d'estimations encore très provisoires, il semble en effet que la création d'emplois dans le secteur des services marchands ait été plus importante qu'au cours de la période précédente, tandis que le contraire paraît s'être produit pour les services non marchands; d'autre part, la régression de l'emploi observée depuis plusieurs années dans le secteur secondaire « non abrité », à savoir les industries manufacturières au sens strict, se serait quelque peu ralentie.

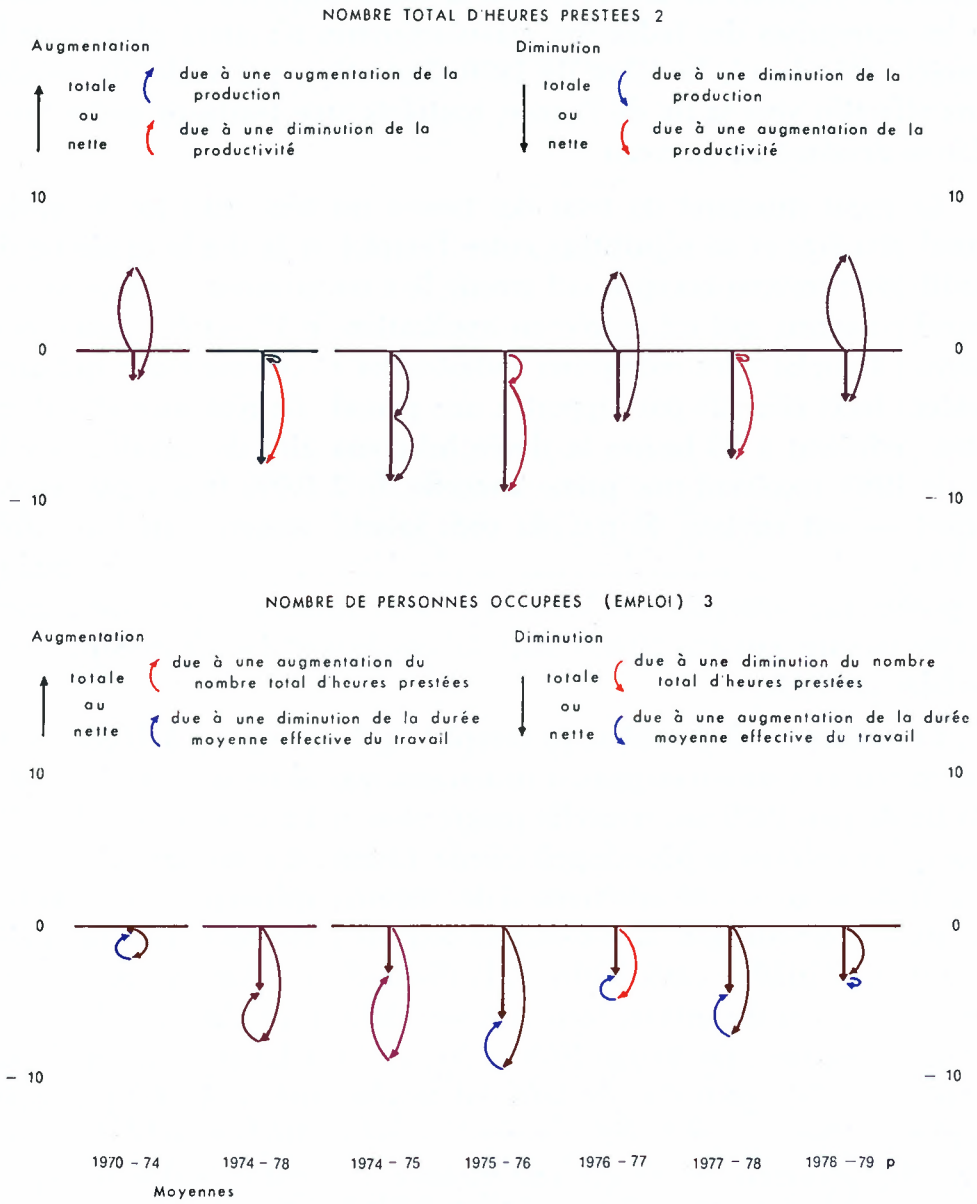
Il n'en reste pas moins que l'expansion particulièrement forte de la production dans ce groupe d'industries au sens large, donc y compris les secteurs de l'eau, du gaz et de l'électricité, — près de 6,5 p.c. pour la période couvrant le second semestre de 1978 et le premier semestre de 1979, par rapport à la période antérieure — n'a pu renverser la tendance fondamentale descendante de l'emploi. Le nombre total d'heures prestées a d'ailleurs diminué constamment au cours de la décennie écoulée, pendant laquelle la productivité a progressé plus vite que la production. Cette diminution a été nettement plus rapide au cours de la période allant de la fin de juin 1974 à la fin de juin 1978 — soit 7,5 p.c. en moyenne par an selon l'Institut de Recherches Economiques de l'Université catholique de Louvain — qu'au cours des quatre années précédentes — soit 2 p.c. en moyenne par an selon la même source. C'est pourquoi, et malgré le fait que, au cours de la période la plus récente, le raccourcissement de la durée effective moyenne de travail par emploi ait été plus important qu'au cours de la période précédente, le rythme de suppression d'emplois dans les industries manufacturières est passé de 0,4 p.c. en moyenne par an au cours de la première période à plus de 4 p.c. en moyenne pendant la seconde.

Plus récemment, ce rythme semble s'être ralenti : pour la période couvrant le second semestre de 1978 et le premier semestre de 1979, il n'aurait plus atteint, par rapport à la période antérieure, que 3,5 p.c. environ, taux comparable ou même légèrement supérieur à celui de la diminution du total des heures prestées. On peut en conclure que la durée effective moyenne de travail par emploi ne s'est vraisemblablement plus réduite ou a peut-être même quelque peu augmenté; cette constatation n'est pas surprenante si l'on tient compte de la sensibilité à la conjoncture de la durée de travail en question, entre autres par le biais de la variation du nombre d'heures supplémentaires prestées et des heures correspondant au chômage partiel.

Graphique 18.

HEURES PRESTEES TOTALES ET EMPLOI DANS LES INDUSTRIES MANUFACTURIERES [1]

(pourcentages moyens de variation)



1 Y compris les secteurs de l'eau, du gaz et de l'électricité. La variation est celle de la moyenne arithmétique simple pour la période de douze mois allant du 1er juillet d'une année au 30 juin de l'année suivante, par rapport à la moyenne pour la période correspondante précédente.

2 *Source* : Institut de Recherches Economiques de l'Université catholique de Louvain.

3 *Source* : Office National de Sécurité Sociale.

L'expansion conjoncturelle ayant continué au-delà des douze mois considérés, on peut admettre que le ralentissement de la diminution du nombre d'heures prestées s'est poursuivi au second semestre de l'année, ce qui a aussi été le cas, dans une certaine mesure, pour l'emploi, d'autant que ce dernier suit le cycle de la production avec un décalage de quelques mois. D'après les enquêtes de la Banque sur la conjoncture, au troisième trimestre les entreprises des industries manufacturières n'avaient plus, pour la première fois depuis le début de 1976, l'intention, par solde, de réduire leurs effectifs; vers la fin de l'année, toutefois, une tendance moins favorable se dessinait de nouveau.

Le recul structurel du total des heures prestées dans les industries manufacturières et sa répartition entre l'emploi et la durée moyenne de travail par personne occupée ont amené le Gouvernement à prendre une nouvelle mesure, qui est entrée en application le 1er octobre, pour promouvoir l'emploi : les entreprises industrielles et commerciales qui augmentent leurs effectifs par rapport à une période de référence et qui, en outre, réduisent à 38 heures la durée hebdomadaire de travail avant la fin de 1980, reçoivent une prime annuelle de 250.000 francs par nouvel emploi — soit environ 40 p.c. du coût salarial moyen dans l'ensemble de l'économie — pendant deux ans au plus, étant entendu que le nombre de primes par entreprise est limité. Le Gouvernement espère que, grâce à cette mesure, environ 20.000 emplois supplémentaires deviendront disponibles en 1980.

Le chiffre total du chômage complet, qui correspond à l'écart entre la demande et l'offre d'emplois, a finalement accusé de la fin de juin 1978 à la fin de juin 1979 une nouvelle progression, qui a cependant été moins forte qu'au cours de la période précédente. Comme il a déjà été dit, l'évolution du chômage eût été différente si des mesures spécifiques n'avaient pas été prises pour corriger, sans toutefois pouvoir y remédier fondamentalement, le déséquilibre entre l'offre et la demande; ce déséquilibre se serait sans doute accru davantage, bien qu'il soit difficile de chiffrer l'effet final net de ces mesures. Du 30 juin 1978 au 30 juin 1979, les mesures dont l'incidence immédiate peut être évaluée ont touché environ 45.000 personnes supplémentaires — soit 17.000 personnes ayant quitté le marché du travail et 28.000 personnes ayant été embauchées —, contre 56.000 personnes environ pendant les douze mois précédents. L'incidence additionnelle de ces mesures tend donc à s'amenuiser; pour l'ensemble des onze premiers mois, le nombre de personnes concernées n'a d'ailleurs plus atteint que 24.000, contre 69.000 en 1978.

Graphique 19.

POPULATION ACTIVE ET CHOMAGE

Sources : Ministère de l'Emploi et du Travail. Bureau du Plan. Calculs de la Banque Nationale de Belgique.

1 Nombre de chômeurs complets indemnisés, à aptitude normale, en pourcentage du nombre d'assurés contre le chômage. Moyennes mensuelles par an.

D'autre part, l'effet correcteur de ces mesures sur le marché de l'emploi a été plus sensible pour les hommes que pour les femmes, surtout en ce qui concerne la demande d'emplois; en raison de sa structure relativement plus vieille, la population active masculine entre davantage en ligne de compte pour la pension anticipée.

En tout état de cause, cette constatation se rattache à l'évolution fondamentale du marché de l'emploi. C'est ainsi que le nombre de chômeurs

complets masculins serait resté pratiquement inchangé; l'augmentation de 17.000 unités environ du nombre de chômeurs complets de la fin de juin 1978 à la fin de juin 1979, contre 22.000 pendant la période précédente, serait donc entièrement attribuable à la nouvelle augmentation du nombre de chômeurs complets féminins.

Le taux de chômage, calculé en divisant le nombre de chômeurs complets indemnisés à aptitude normale par le nombre d'assurés contre le chômage, a aussi ralenti sa progression. Pour l'année dans son ensemble, il est passé à 9,1 p.c. en moyenne, contre respectivement 8,6 et 7,7 p.c. en 1978 et 1977. Pour les hommes seuls, le taux est resté stable à 4,9 p.c., tandis que, pour les femmes, il est passé de 15,2 à 16,7 p.c.

Par ailleurs, l'évolution du nombre de chômeurs partiels, lesquels font partie de la population active employée, a été favorablement influencée par la conjoncture ascendante. Si, pour les onze premiers mois, la moyenne journalière de ces chômeurs a cependant été plus élevée qu'en 1978, c'est en raison des conditions météorologiques rigoureuses du début de l'année.

c) **Prix.**

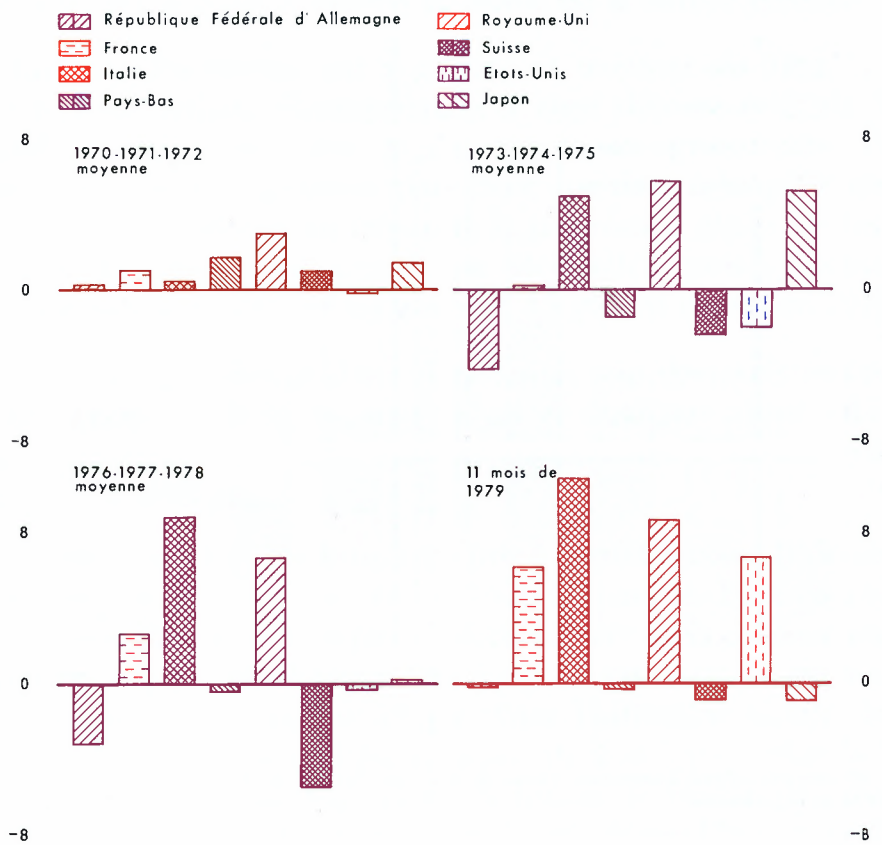
Le rythme de hausse des prix à la consommation a légèrement augmenté au cours de l'année : après s'être stabilisé à partir de juin 1978 aux environs de 3,9 p.c. par rapport au mois correspondant de l'année précédente, il s'est accéléré de nouveau à partir du milieu de 1979 et a atteint 5,1 p.c. au quatrième trimestre. La hausse annuelle moyenne de l'indice s'est toutefois maintenue au niveau relativement modéré de 1978, soit 4,5 p.c. La Belgique s'est donc classée dans le petit groupe de pays connaissant une stabilité relative des prix.

Alors qu'au début des années septante, la hausse moyenne de l'indice des prix à la consommation était dépassée par celle de la plupart des pays industrialisés, à l'exception des Etats-Unis, elle se trouvait, de 1973 à 1978, nettement au-dessus des hausses correspondantes de la Suisse, de la République Fédérale d'Allemagne, des Etats-Unis et des Pays-Bas; elle restait, par contre, nettement inférieure à celles de l'Italie, du Royaume-Uni, du Japon et de la France. En 1979, la disparité défavorable par rapport à la Suisse s'est considérablement réduite et elle a quasi disparu vis-à-vis de la République Fédérale d'Allemagne et des Pays-Bas;

Graphique 20.

PRIX A LA CONSOMMATION

Ecarts entre le pourcentage d'augmentation moyen annuel dans quelques pays industrialisés et en Belgique



Sources : Belgique : Ministère des Affaires Economiques. République Fédérale d'Allemagne : Statistisches Bundesamt. France : Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques. Italie : Istituto Centrale di Statistica. Pays-Bas : Centraal Bureau voor de Statistiek. Royaume-Uni : Ministry of Labour. Suisse : Office fédéral de la Statistique. Etats-Unis : U.S. Bureau of Labor Statistics. Japon : Prime Minister's Office.

d'autre part, l'écart favorable par rapport à la France, au Royaume-Uni et à l'Italie s'est encore élargi; en comparaison avec celui de la Belgique, le rythme de hausse a été nettement plus élevé aux Etats-Unis, mais légèrement inférieur au Japon.

Graphique 21.

PRIX A LA CONSOMMATION

Contribution de chacune des catégories

(pourcentages d'accroissement par rapport à l'année précédente)

Sources : Ministère des Affaires Economiques. Calculs de la Banque Nationale de Belgique.
1 Modification de la pondération.

En Belgique, la hausse annuelle moyenne des prix à la consommation des produits non alimentaires, qui représentent 43 p.c. de l'indice général, s'est accélérée, passant de 3,3 p.c. en 1978 à 6 p.c. en 1979, tandis que le renchérissement des services et des loyers s'est ralenti et que celui des produits alimentaires est resté faible.

L'accélération de la hausse des prix des produits non alimentaires a été déterminée par la montée, dès le début de 1979, des prix des produits pétroliers. Ces produits représentent ensemble 6,2 p.c. de l'indice général des prix à la consommation, contre 3,9 p.c. en moyenne dans les autres pays de la Communauté Economique Européenne; une ventilation donne

5,7 p.c. pour la France, 3,7 p.c. pour le Royaume-Uni, 2,9 p.c. pour la République Fédérale d'Allemagne, 2,3 p.c. pour les Pays-Bas et 1,8 p.c. pour l'Italie.

L'incidence directe des produits pétroliers explique un tiers de la hausse moyenne de l'indice général en 1979. L'incidence totale — y compris les effets indirects, entre autres par le biais de l'indexation des salaires — est évaluée à environ la moitié de la hausse précitée.

Les prix des services ont augmenté en moyenne de 5,5 p.c., contre 8,3 p.c. Leur rythme d'augmentation a ainsi dépassé celui de l'indice général, comme c'était déjà le cas les années précédentes. Pendant celles-ci, il avait été également plus élevé que dans la majorité des principaux pays concurrents, en raison de la progression plus vive des rémunérations. Il a cependant accusé une décélération presque constante à partir du milieu de 1977 et est tombé à 4,5 p.c. en décembre 1979.

Enfin, les prix des produits alimentaires sont demeurés relativement stables comme en 1978, les prix belges et étrangers ayant subi l'effet d'un élargissement de l'offre, consécutif notamment à l'amélioration des conditions climatiques.

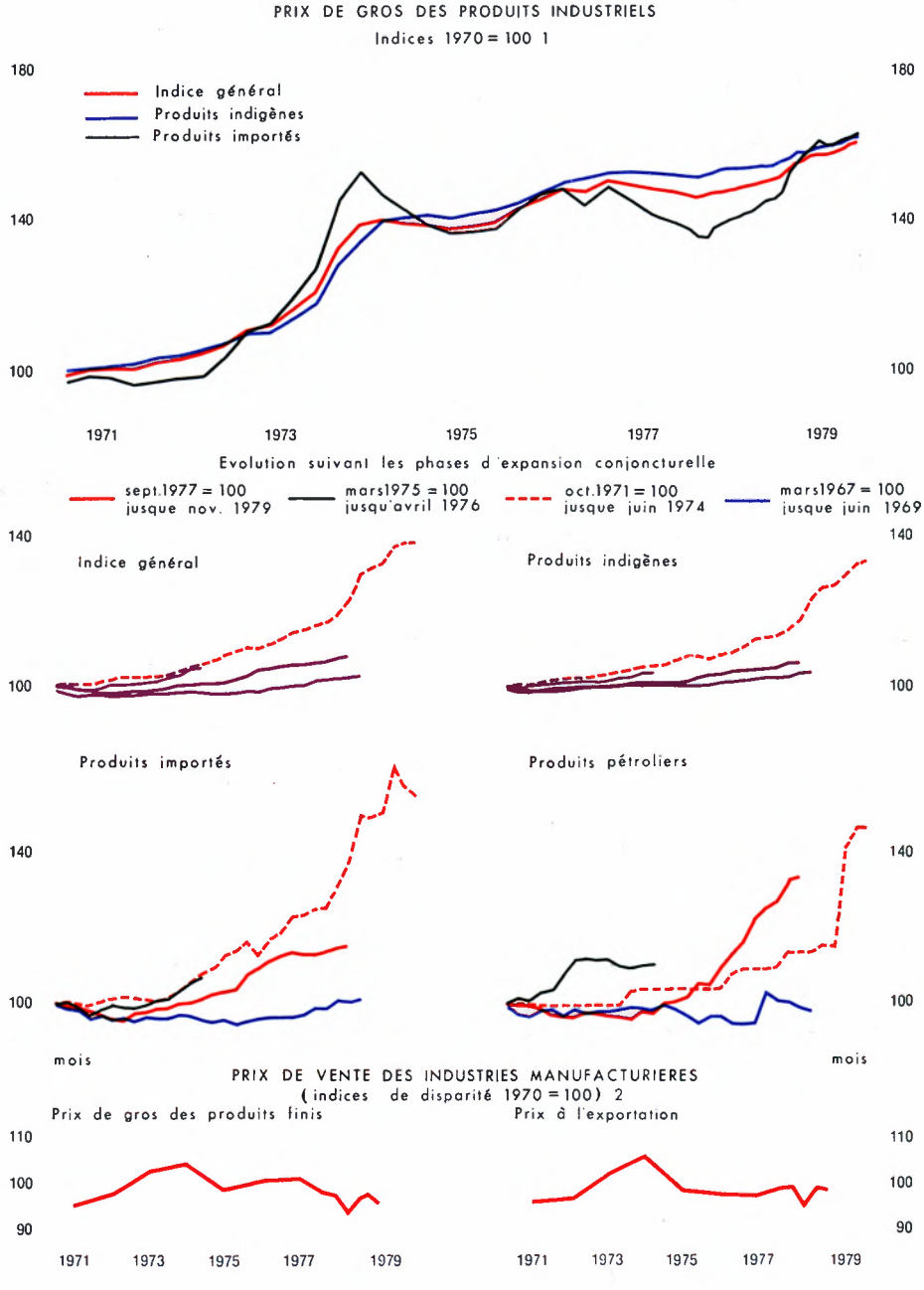
En ce qui concerne la hausse des prix à la construction, la décélération commencée en 1977 est devenue plus franche pour les bâtiments résidentiels au cours de l'année écoulée. L'indice du coût de la construction d'une habitation, calculé par l'Association belge des experts, a augmenté en moyenne de 6,4 p.c., contre 9,3 p.c. Pour l'habitation sociale, les taux correspondants sont, au premier semestre, de 2 et 4 p.c., selon la Société Nationale du Logement. Par contre, la hausse de l'indice du coût de la construction de bâtiments non résidentiels, calculé par l'Institut de Recherches Economiques de l'Université catholique de Louvain, a interrompu sa décélération en augmentant de 7,3 p.c. au cours des neuf premiers mois de 1979, contre 4,6 p.c. l'année précédente, sous l'influence de la reprise des investissements dans l'industrie et d'une augmentation de la demande du secteur public.

Quant aux prix des produits agricoles payés aux producteurs, ils sont demeurés assez stables.

La hausse des prix de gros des produits industriels, entamée en 1978 à la suite du raffermissement de l'activité économique, s'est accentuée au cours de l'année écoulée, bien qu'un certain freinage soit apparu au second

Graphique 22.

PRIX DE GROS DES PRODUITS INDUSTRIELS ET PRIX DE VENTE DES INDUSTRIES MANUFACTURIERES



Sources : Prix de gros des produits industriels : Ministère des Affaires Economiques. Indices de disparité : prix de gros des produits finis : Fonds Monétaire International; prix à l'exportation : Organisation de Coopération et de Développement Economiques.

1 Années 1971 à 1977 : moyennes mensuelles par trimestre. Années 1978 et 1979 : chiffres mensuels.

2 Convertis en une monnaie commune. Un indice supérieur à 100 indique que les prix belges ont augmenté depuis la période de base par rapport à ceux des pays concurrents. Années 1971 à 1977 : moyennes mensuelles par an. Années 1978 et 1979 : moyennes mensuelles par trimestre.

semestre. En novembre, l'indice a accusé, en rythme annuel, une progression de 5,6 p.c. par rapport au minimum de février 1978. Cette hausse apparaît plutôt modérée si on la compare à celles qui se sont produites au cours des trois phases d'expansion conjoncturelle précédentes; ceci est encore plus manifeste si on limite la comparaison aux produits indigènes.

Les impulsions à la hausse ont émané surtout des prix à l'importation, d'autant plus que le cours moyen pondéré du franc belge s'est légèrement réduit. Cette progression des prix des produits importés a été entraînée par la montée des cours de l'ensemble des matières premières destinées à l'industrie, qui a encore été exacerbée par la nouvelle hausse des prix du pétrole : depuis le début de l'année jusqu'en novembre, l'indice des prix des produits pétroliers a progressé de 33,5 p.c., alors que, pour les autres produits industriels importés, la hausse générale a atteint 8 p.c. en moyenne.

Si l'on procède à un examen rétrospectif des années septante, on constate que l'amélioration de la position relative de la Belgique du point de vue des prix de vente des industries manufacturières exprimés en une monnaie commune, amélioration qui a suivi le dérèglement de 1974, s'est temporairement interrompue au dernier trimestre de 1978 et au premier trimestre de 1979, mais a semblé se poursuivre ensuite. Il est vrai que, sur l'ensemble de la décennie, ces prix s'écartent peu de la moyenne pondérée des prix des autres pays industrialisés, ce qui procède du caractère très ouvert de l'économie belge.

5. SYNTHESE DE L'EVOLUTION FINANCIERE EN BELGIQUE.

a) Capacités et besoins de financement.

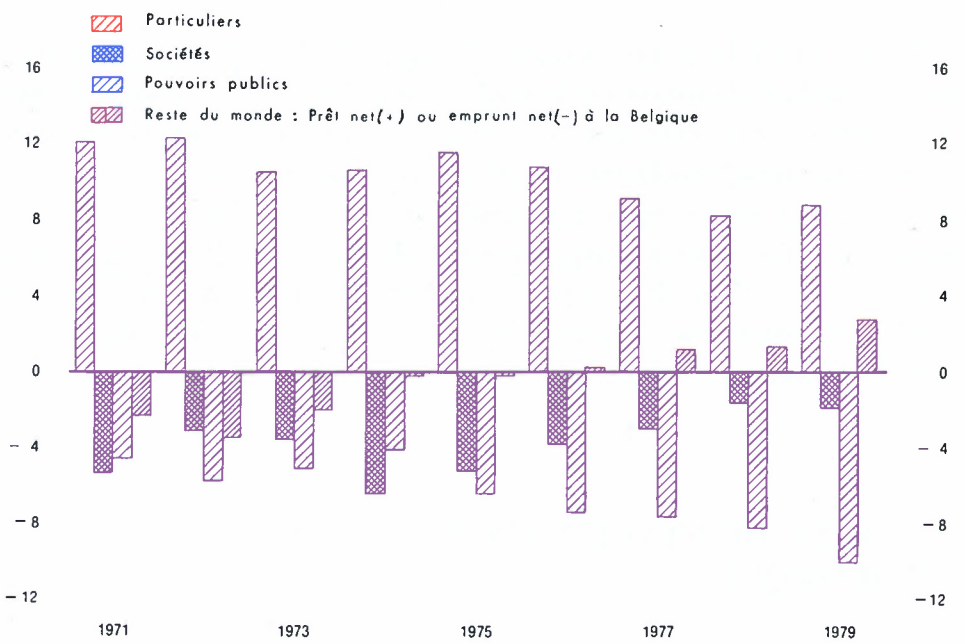
L'évolution spécifique des trois grands secteurs intérieurs — particuliers, sociétés et pouvoirs publics — a été commentée au deuxième chapitre. Il en ressortait que l'épargne — déterminée elle-même par les revenus et les dépenses de consommation —, les investissements et les transferts en capital donnent lieu finalement, selon le cas, à une capacité nette de financement ou à un besoin net de financement.

Les opérations courantes de l'ensemble de ces secteurs intérieurs avec l'étranger ont été décrites au troisième chapitre, lequel toutefois avait trait aux opérations de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec les autres pays, tandis que, dans le présent chapitre, le Grand-Duché de Luxembourg fait partie du reste du monde. Si les opérations en question se soldent par un déficit, cela signifie que la Belgique reçoit de l'étranger

Graphique 23.

CAPACITES (+) ET BESOINS (−) NETS DE FINANCEMENT [1]

(pourcentages du produit national brut à prix courants)



1 Cf. Annexe 6, tableau 11.

plus de biens, de services et de transferts qu'elle-même n'en fournit, de sorte que l'étranger doit mettre des fonds à la disposition de l'économie belge; inversement, l'étranger reçoit un prêt net de la Belgique lorsque cette dernière enregistre un excédent courant.

Les capacités et besoins nets de financement des trois secteurs intéressés et de l'étranger, qui, par définition, se compensent, sont exprimés en pourcentages du produit national brut au graphique 23.

Il en ressort que le déficit des pouvoirs publics a de nouveau fortement augmenté, pour les raisons qui ont déjà été données.

Outre cette impulsion donnée par les pouvoirs publics aux dépenses intérieures, les investissements des sociétés, tant en actifs fixes qu'en stocks, ont connu, pour la première fois depuis cinq ans, une forte augmentation. Toutefois, les sociétés ont pu accroître notablement leur épargne interne, grâce à une amélioration de leur marge bénéficiaire; malgré leur effort d'investissement, leurs besoins de financement sont restés à peu près inchangés. Par solde, une baisse s'était amorcée dès 1975, mais elle était alors la conséquence du niveau peu élevé des investissements.

Les particuliers ont répondu, dans une certaine mesure, à la demande accrue de crédit de la part des pouvoirs publics : après trois ans de baisse, leur capacité de financement a augmenté de nouveau, à la suite du recul de leurs investissements en logements. Toutefois, cette augmentation n'a pas été suffisante pour faire face à l'élargissement des besoins des pouvoirs publics et l'étranger a dû, dès lors, mettre des ressources plus importantes à la disposition de l'économie belge.

Certes, grâce à la reprise de la demande mondiale, les exportations ont accusé une forte augmentation, mais celle-ci n'a pas compensé la détérioration, au second semestre, des termes de l'échange et l'accroissement du volume des importations; ce dernier a été déterminé par la forte demande de biens de production pour les industries d'exportation et par les dépenses intérieures dont il a déjà été question.

Le prêt net que le reste du monde — y compris le Grand-Duché de Luxembourg — a donc dû accorder à la Belgique, a atteint 2,9 p.c. du produit national brut, contre 1,4 p.c. en 1978. Cette perturbation de l'équilibre extérieur est assez importante et elle signifie que les ressources intérieures couvrent une part sans cesse plus petite des besoins intérieurs, en d'autres termes que les dépenses des dernières années ont atteint un niveau qui ne correspond plus tout à fait aux caractéristiques structurelles et à la capacité concurrentielle de l'économie belge.

Tableau 15. BESOINS BRUTS DE FINANCEMENT DES PARTICULIERS, DES SOCIETES ET DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS ET ELEMENTS DE COUVERTURE

(milliards de francs)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1978 (10 premiers mois)	1979 (10 premiers mois)
A. *Besoins bruts de financement :*										
1. Augmentation des engagements des particuliers, des sociétés et de l'ensemble des pouvoirs publics [1]	162	215	240	265	351	440	469	497	409 [6]	471 [6]
2. Augmentation des crédits pour le financement des délais de paiement à l'exportation	4	7	5	14	5	1	16	9	6	10
3. Total des besoins bruts de financement (= A.1 + A.2)	166	222	245	279	356	441	485	506	415	481
B. *Eléments de couverture :*										
1. Formation d'actifs financiers en francs belges par les particuliers et les sociétés [2]	183	229	245	257	348	411	425	416	329	325
a) Augmentation des billets de banque détenus par les particuliers	13	19	15	17	33	16	28	21	8	— 1
b) Augmentation des avoirs bloqués (réserve monétaire) et libres des intermédiaires financiers auprès de la Banque Nationale de Belgique	...	14	22	— 12	— 21	2	...	4	1	— 1
c) Solde (= B.1 — B.1a — B.1b)	170	196	208	252	336	393	397	391	320	327
2. Importations de capitaux autres que celles mentionnées sub 4 [3]	38	31	33	45	45	27	72	62	35	57
3. Ajustement statistique	— 6	— 3	3	— 13	— 17	— 20	— 23	...	12 [7]	17 [7]
4. Importations de capitaux en monnaies étrangères par le secteur public [4]	— 36	— 20	— 4	— 1	— 1	...	2	11	12	56
a) Trésor	— 29	— 14	— 3	— 2	— 1	— 1	— 1	11	12	38
b) Autres [5]	— 7	— 6	— 1	1	...	1	3	...	...	18
5. Augmentation du recours intérieur à la Banque Nationale de Belgique	...	18	5	— 4	— 7	41	37	42	36	24
C. *Pénurie de fonds sur le marché financier* (= A.3 — B.1c — B.2 — B.3 = B.4 + B.5)	— 36	— 2	1	— 5	— 8	41	39	53	48	80

1 Données annuelles : somme des totaux généraux des tableaux 2 et 4 et de l'avant-dernière colonne du tableau 5 (avec signe positif).
2 Somme des montants des deuxième, troisième et cinquième colonnes du tableau 1 et de la première colonne du tableau 3. Cf. Annexe 6, tableau 12.
3 Somme des variations des engagements bruts des sociétés envers l'étranger et en monnaies étrangères envers la Belgique, des engagements nets en monnaies étrangères envers la Belgique et l'étranger des intermédiaires financiers du secteur privé et des engagements nets en francs belges envers l'étranger des intermédiaires financiers privés et des pouvoirs publics, à l'exception des engagements que l'on estime constituer la contrepartie de la formation d'actifs financiers en francs belges à l'étranger (qui sont déjà recensés sous la rubrique B.1).
4 Directement de l'étranger aussi bien qu'à l'intervention d'intermédiaires financiers du secteur privé.
5 Ensemble des pouvoirs publics autres que le Trésor, organismes publics d'exploitation et institutions publiques de crédit.
6 A l'exclusion de la sécurité sociale.
7 Y compris la sécurité sociale.

b) **Couverture des besoins bruts de financement et incidence sur la situation des intermédiaires financiers.**

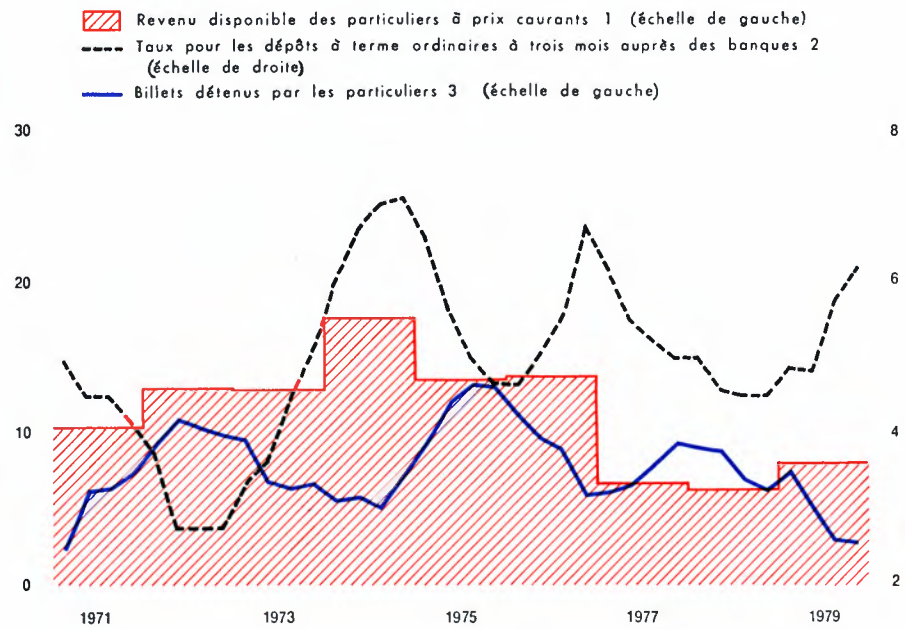
Comme l'a montré le chapitre 2, les sociétés ont accru leurs engagements bruts de 116 milliards au cours des dix premiers mois, contre 111 milliards en 1978, et les particuliers, de 112 milliards, contre 101 milliards; le déficit financier des pouvoirs publics a atteint 243 milliards, contre 197 milliards. Au total, les besoins de financement des trois secteurs intérieurs se sont élevés à 471 milliards, contre 409 milliards l'année précédente. Si l'on y ajoute le recours des sociétés aux crédits bancaires qui ont comme destination économique apparente le financement de délais de paiement à l'exportation — et qui ne sont pas compris dans les engagements précités des sociétés, étant donné qu'il s'agit, au sens strict, de crédits octroyés à l'étranger —, les besoins de financement totaux pour la période considérée se seraient élevés à 481 milliards, contre 415 milliards.

Ces besoins ont été couverts par différents canaux de financement. La contribution de loin la plus importante est fournie normalement par la constitution d'actifs financiers en francs belges par les particuliers et les sociétés. Il faut toutefois exclure l'augmentation des billets détenus par les particuliers, car dans la mesure où l'épargne de la période examinée a pris cette forme, elle n'a pas procuré de ressources permettant aux intermédiaires financiers, à l'exclusion de la Banque, d'octroyer des crédits, et elle a entraîné un resserrement du marché monétaire. Pour la même raison, il faut soustraire de la constitution d'actifs financiers en francs belges l'augmentation des avoirs des intermédiaires financiers auprès de la Banque : réserve monétaire éventuelle, billets et avoirs libres en compte courant.

Le montant des billets détenus par les particuliers a diminué de 1 milliard au cours des dix premiers mois, alors qu'il s'était accru de 8 milliards en 1978. Le graphique 24 montre que cette décélération est liée tant à la hausse relativement lente du revenu disponible qu'au niveau très élevé des taux d'intérêt, qui, comme il a déjà été dit, a incité le public à limiter ses encaisses. En fin de compte, les actifs financiers en francs belges, à l'exclusion des billets et des avoirs libres des intermédiaires financiers, ont augmenté de 327 milliards, montant qui dépasse à peine celui de 320 milliards enregistré en 1978.

Graphique 24.

BILLETS DETENUS PAR LES PARTICULIERS, REVENU DISPONIBLE DES PARTICULIERS ET TAUX D'INTERET DES DEPOTS A TERME ORDINAIRES A TROIS MOIS



1 Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente.
2 Moyennes pondérées par trimestre.
3 Variation en pourcentage par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente.

Depuis longtemps, la formation d'actifs financiers en francs belges ne suffit plus pour couvrir complètement les besoins bruts de financement dont il est question. La différence est financée par des importations de capitaux et par un recours accru à la Banque, prêteur en dernier ressort.

Les importations de capitaux comprennent des opérations de nature très différente. Il est fort difficile de faire le départ entre celles qui peuvent être qualifiées de réellement spontanées et celles provoquées par la pénurie de fonds sur le marché intérieur : pour certaines, telles que les importations de capitaux du chef de la constitution d'une société en Belgique, ou de la prise d'une participation dans pareille société, par l'étranger, le

caractère spontané fait peu de doutes; mais pour d'autres, tels que les emprunts ordinaires à l'étranger des entreprises privées, il n'est pas certain qu'il s'agisse d'entrées de capitaux provoquées par la pénurie de fonds sur le marché intérieur.

En fin de compte, seuls les emprunts en monnaies étrangères effectués par le secteur public peuvent être attribués avec une certitude absolue à cette pénurie de fonds. Toutes les autres importations de capitaux (rubrique B.2 du tableau 15) ont, dès lors, été considérées comme spontanées et, par conséquent, comme constituant, au même titre que la formation d'actifs financiers en francs belges (rubrique B.1c), des fonds qui s'offrent sur le marché pour couvrir les besoins bruts de financement (rubrique A.3).

L'ensemble des fonds ainsi offerts au cours des dix premiers mois est passé, compte tenu d'un ajustement statistique, de 367 milliards en 1978 à 401 milliards. Les besoins bruts de financement ayant augmenté sensiblement plus, à savoir, comme il a été dit, de 415 à 481 milliards, la pénurie de fonds — définie comme étant la différence entre ces besoins et les fonds offerts susmentionnés —, qui avait déjà été assez considérable en 1976 et 1977, s'est élargie de 48 milliards pour les dix premiers mois de 1978 à 80 milliards.

Il faut évidemment tenir compte du fait que ces chiffres ont été établis « ex post » et ne donnent fatalement qu'une image incomplète des tensions réelles telles qu'elles ont résulté des évolutions « ex ante ». Ces tensions se sont, par exemple, aussi traduites par des hausses de taux d'intérêt sur le marché intérieur; or, si ces hausses avaient été moins fortes, la formation d'actifs financiers en francs belges et les importations « spontanées » de capitaux auraient été moins importantes, de sorte que la pénurie de fonds, telle qu'elle est mesurée par la rubrique C. du tableau 15, aurait été plus élevée. Dès lors, la méthode utilisée ici pour apprécier cette pénurie n'est que partiellement adéquate; elle a néanmoins le mérite de donner une certaine indication de l'évolution des tensions sur le marché financier d'une période à l'autre.

La pénurie de fonds sur ce marché a été compensée, en partie, par des emprunts en monnaies étrangères effectués par les institutions publiques de crédit, les organismes publics d'exploitation et les pouvoirs publics autres que le Trésor : ces emprunts ont atteint un montant net de 18 milliards pour les dix premiers mois. En 1978, ces organismes

n'avaient pas contracté de tels emprunts. Plus important a été le nouveau financement du Trésor par la Banque sous la forme du recours à la marge de crédit direct, du concours spécial au Fonds des Rentes et de la vente par le Trésor à la Banque de monnaies étrangères empruntées : au total,

Tableau 16.

CONTREPARTIES DE LA PENURIE DE FONDS
SUR LE MARCHE FINANCIER BELGE

(variations en milliards de francs)

	Engagements en monnaies étrangères du secteur public [1]	Recours direct et indirect du Trésor à la Banque Nationale de Belgique [2]	Avances de la Banque Nationale de Belgique au Fonds des Rentes pour le financement de son portefeuille de fonds publics	Autre financement des intermédiaires financiers par la Banque Nationale de Belgique			Total général
				Réescompte d'effets commerciaux	Avances, y compris les avances au Fonds des Rentes pour le financement des interventions sur le marché de l'argent au jour le jour	Total	
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f) = (d) + (e)	(g) = (a) + (b) + (c) + (f)
1971	— 7	— 36	...	+ 7	...	+ 7	— 36
1972	— 6	— 16	...	+19	+ 1	+ 20	— 2
1973	— 1	— 7	...	+ 8	+ 1	+ 9	+ 1
1974	+ 1	+ 3	...	— 7	— 2	— 9	— 5
1975	...	+ 1	...	— 9	...	— 9	— 8
1976	+ 1	+ 16	...	+24	...	+ 24	+ 41
1977	+ 3	+ 15	+ 7	+14	...	+ 14	+ 39
1978	...	+ 25	+ 7	+18	+ 3	+ 21	+ 53
1979	+ 29	+ 79	+ 9	+ 2	— 3	— 1	+116
1978 10 premiers mois ..	...	+ 30	— 2	+17	+ 3	+ 20	+ 48
1979 10 premiers mois ..	+ 18	+ 70	...	— 5	— 3	— 8	+ 80

1 Autre que le Trésor.
2 Cf. tableau 6, quatrième colonne.

ce financement s'est élevé à 70 milliards pour les dix premiers mois, contre 30 milliards en 1978. Pour l'ensemble de l'année, il a même atteint 79 milliards, contre 25 milliards en 1978.

Les avances ordinaires de la Banque au Fonds des Rentes pour financer le portefeuille de fonds publics de ce dernier, sont restées inchangées pendant les dix premiers mois; toutefois, pour l'ensemble de l'année, elles

ont augmenté de 9 milliards, contre 7 milliards en 1978. L'augmentation de l'année écoulée est due au fait que l'encours net des émissions de certificats du Fonds des Rentes a fortement diminué au dernier trimestre, tandis que le portefeuille de fonds publics du Fonds continuait à augmenter.

Les autres crédits de la Banque aux intermédiaires financiers, par le réescompte d'effets de commerce et les avances sur nantissement, y compris les avances au Fonds des Rentes en vue de la régularisation du marché de l'argent au jour le jour, ont accusé au cours des dix premiers mois une diminution de 8 milliards, contre une augmentation de 20 milliards en 1978. Pour l'ensemble de l'année, ces autres crédits de la Banque aux intermédiaires financiers ont, par solde, peu changé, alors qu'en 1978 ils s'étaient accrus de 21 milliards; du fait de cet accroissement, les marges disponibles sur les plafonds de réescompte des intermédiaires financiers étaient d'ailleurs tombées à un niveau relativement bas à l'échéance de fin d'année en 1978.

Une nouvelle augmentation importante du recours des intermédiaires financiers à la Banque n'aurait d'ailleurs pas été possible au cours de l'année écoulée, étant donné que la Banque n'a pas voulu, par un élargissement correspondant des possibilités de mobilisation des intermédiaires financiers, compenser le resserrement du marché monétaire, conséquence des importantes sorties de devises déjà décrites. Les plafonds de réescompte de ces intermédiaires n'ont subi que les adaptations trimestrielles normales : pour l'ensemble des intermédiaires, ils sont passés de 88 milliards à la fin de décembre 1978 à 98 milliards un an plus tard. Les quotas d'avances n'ont même subi aucune adaptation.

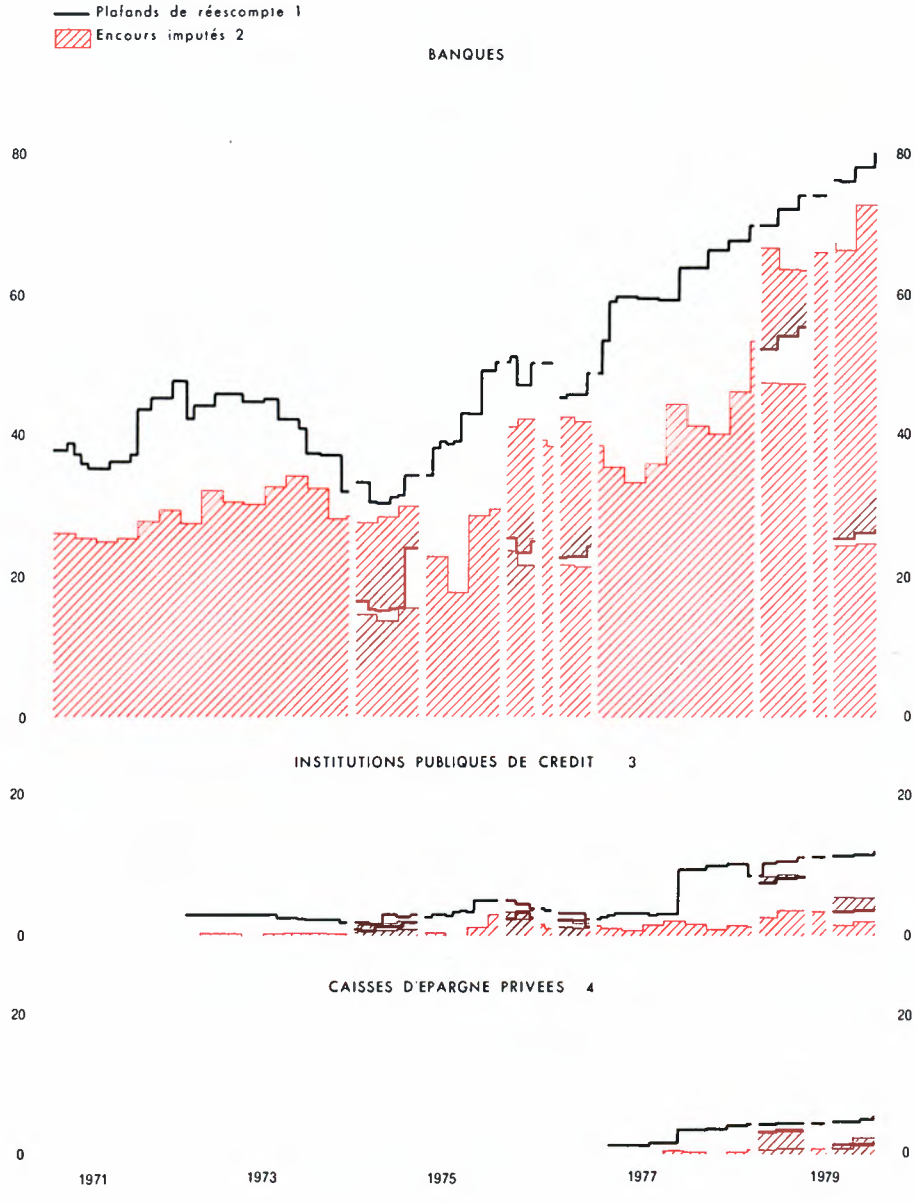
Le recours additionnel du Trésor à la Banque a représenté une part croissante de ses besoins nets de financement. Tandis qu'au début des années septante, ce rapport était encore négatif, étant donné que le Trésor réduisait sa dette envers la Banque, il est passé, d'un bond, de 1 p.c. en 1975 à 12 p.c. en 1976, pour se stabiliser ensuite aux alentours de ce niveau pendant deux ans; au cours de l'année écoulée, il a fait un nouveau bond, pour passer cette fois à 35 p.c. des besoins de financement totaux pour les dix premiers mois et à 37 p.c. pour l'ensemble de l'année.

Au contraire, les variations du recours des intermédiaires financiers au prêteur en dernier ressort, exprimées par rapport à l'augmentation des crédits en francs belges octroyés par ces intermédiaires aux entreprises,

Graphique 25.

PLAFONDS DE REESCOMPTE DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS

(milliards de francs)



1 Données à fin de mois. Du 8 juillet 1974 au 31 mars 1975, du 12 février au 16 juin 1976, du 23 juillet au 19 décembre 1976, du 12 octobre 1978 au 2 mai 1979 et à partir du 29 juin 1979, les plafonds ont été divisés en sous-plafonds A (partie inférieure du graphique) et B (partie supérieure).

2 Moyennes journalières par trimestre. Jusqu'en juin 1974, les imputations englobaient le montant des effets certifiés et d'autres effets, réescomptables auprès de la Banque Nationale de Belgique, effectivement mobilisés auprès de celle-ci ou sur le marché hors banque, ainsi que celui des effets visés, réescomptés ou non, ayant moins de deux ans à courir. A partir de juillet 1974, seul le montant des effets réescomptables effectivement mobilisés est imputé sur les plafonds; ce changement de procédure s'explique par le fait que, depuis avril 1974, il n'est plus accordé de nouveaux visas.

3 Le système des plafonds de réescompte n'existe pour les institutions publiques de crédit que depuis le mois de juillet 1972.

4 Le système des plafonds de réescompte n'existe, pour les caisses d'épargne privées, que depuis le mois de mars 1975. Pour les années 1975 et 1976 : montants peu importants.

aux particuliers et à l'étranger, n'ont pas accusé de tendance à la hausse; au cours des dix premiers mois de 1979, ce rapport a même été négatif.

Tableau 17.

IMPORTANCE RELATIVE DU RECOURS DU TRESOR ET DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS A LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

	Variations du recours du Trésor à la Banque Nationale de Belgique [1] (a)	Besoins nets de financement du Trésor (b)	(c) = (a)/(b) ×100	Variations du recours des intermédiaires financiers à la Banque Nationale de Belgique [2] (d)	Variations des crédits en francs belges octroyés par les intermédiaires financiers aux entreprises et particuliers, et à l'étranger (e)	(f) = (d)/(e) ×100
	(milliards de francs)		*(pour cent)*	*(milliards de francs)*		*(pour cent)*
1971	— 36	+ 34	*— 106*	+ 7	+ 75	*9*
1972	— 16	+ 64	*— 25*	+ 20	+ 116	*17*
1973	— 7	+ 51	*— 14*	+ 9	+ 142	*6*
1974	+ 3	+ 57	*5*	— 9	+ 139	*— 6*
1975	+ 1	+ 110	*1*	— 9	+ 156	*— 6*
1976	+ 16	+ 133	*12*	+ 24	+ 218	*11*
1977	+ 15	+ 168	*9*	+ 14	+ 230	*6*
1978	+ 25	+ 183	*14*	+ 21	+ 229	*9*
1979	+ 79	+ 212	*37*	— 1	n.d.	n.d.
1978 10 premiers mois	+ 30	+ 185	*16*	+ 20	+ 173	*+ 12*
1979 10 premiers mois	+ 70	+ 198	*35*	— 8	+ 178	*— 4*

1 Cf. tableau 16, colonne (b).
2 Cf. tableau 16, colonne (f).

La pénurie de fonds sur le marché financier belge n'a manifestement pas manqué d'influencer la liquidité des intermédiaires financiers : au cours de chacun des quatre trimestres, la moyenne journalière de l'ensemble de leurs marges disponibles sur les plafonds de réescompte a été nettement moins élevée qu'au cours des trimestres correspondants de 1978; ce fut principalement le cas pour les banques. Vers la fin de l'année, les intermédiaires financiers ont aussi effectué moins de placements en effets publics : l'encours moyen du portefeuille des banques, des institutions publiques de crédit et des caisses d'épargne privées en certificats de trésorerie et en certificats du Fonds des Rentes s'est établi, pour le quatrième trimestre, à 102 milliards, contre 110 milliards en 1978.

Tableau 18.

INDICATEURS DE LA LIQUIDITE DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS

(milliards de francs)

	Prêts nets d'argent au jour le jour				Portefeuille d'effets publics (Certificats de trésorerie et certificats du Fonds des Rentes)				Marges disponibles sur les plafonds de réescompte			
	Banques	Institutions publiques de crédit	Caisses d'épargne privées	Total	Banques	Institutions publiques de crédit	Caisses d'épargne privées	Total	Banques	Institutions publiques de crédit	Caisses d'épargne privées	Total
	(variations par rapport à la fin de l'année précédente)											
1971	− 4	+ 1	+ 1	− 2	...	+ 5	...	+ 5	+ 4	...	...	+ 4
1972	− 3	...	− 1	− 4	− 2	− 5	...	− 7	− 4	+ 3	...	− 1
1973	+ 2	+ 1	+ 1	+ 4	+ 4	− 8	...	− 4	− 6	− 1	...	− 7
1974	− 3	...	− 1	− 4	+ 1	+ 4	+ 1	+ 6	...	...	...	...
1975	+ 5	...	+ 1	+ 6	...	+ 20	...	+ 20	+ 15	...	+ 1	+ 16
1976	− 4	− 2	...	− 6	+ 20	− 5	...	+ 15	− 7	− 1	...	− 8
1977	+ 2	− 2	...	...	− 27	+ 48	− 2	+ 19	...	+ 6	+ 2	+ 8
1978	...	+ 3	− 1	+ 2	+ 12	− 32	+ 2	− 18	− 5	...	+ 1	− 4
1979	− 5	− 2	+ 1	− 6	+ 6	− 7	...	− 1	...	...	− 1	− 1
1978 Octobre	− 2	+ 3	− 2	− 1	+ 10	− 9	+ 1	+ 2	− 5	+ 1	+ 1	− 3
1979 Octobre	+ 5	− 3	...	+ 2	+ 8	− 2	− 1	+ 5	− 1	+ 3	...	+ 2
	(encours moyens [1])											
1978 1er trimestre	2	...	1	3	21	107	1	129	23	8	4	35
2e trimestre	2	...	1	3	26	102	2	130	27	9	4	40
3e trimestre	2	...	1	3	33	86	3	122	22	8	4	34
4e trimestre	2	1	...	3	27	82	1	110	10	7	4	21
1979 1er trimestre	3	...	1	4	37	83	2	122	16	7	4	27
2e trimestre	4	...	1	5	52	104	2	158	13	8	4	25
3e trimestre	2	...	1	3	54	75	1	130	12	8	4	24
4e trimestre	3	...	1	4	37	64	1	102	8	8	3	19

[1] Argent au jour le jour et marges disponibles sur les plafonds de réescompte : moyennes journalières. Portefeuille d'effets publics : ces moyennes sont calculées en prenant une fois les encours du début et de la fin de la période et deux fois les encours des fins de mois intermédiaires.

c) **Taux d'intérêt et politique monétaire.**

En dehors des périodes de crise de change où elle a dû pratiquer une politique monétaire restrictive, la Banque a essentiellement cherché, depuis 1975, à favoriser la croissance économique. C'est ainsi que la limitation directe de l'accroissement des crédits à court terme des intermédiaires financiers aux entreprises, mesure introduite en octobre 1978, avait de nouveau été supprimée dès la fin de décembre de cette même année. A partir de ce moment, les taux d'intérêt sont devenus l'instrument prépondérant de la politique monétaire.

Jusqu'à la fin d'avril 1979, cet instrument a été utilisé dans le sens d'un abaissement des taux. Toutefois, à partir du mois de mai, à la suite de nouvelles tensions sur le marché des changes et sous l'influence de la hausse des taux sur les marchés monétaires étrangers, la Banque a été contrainte de donner une autre orientation à sa politique monétaire.

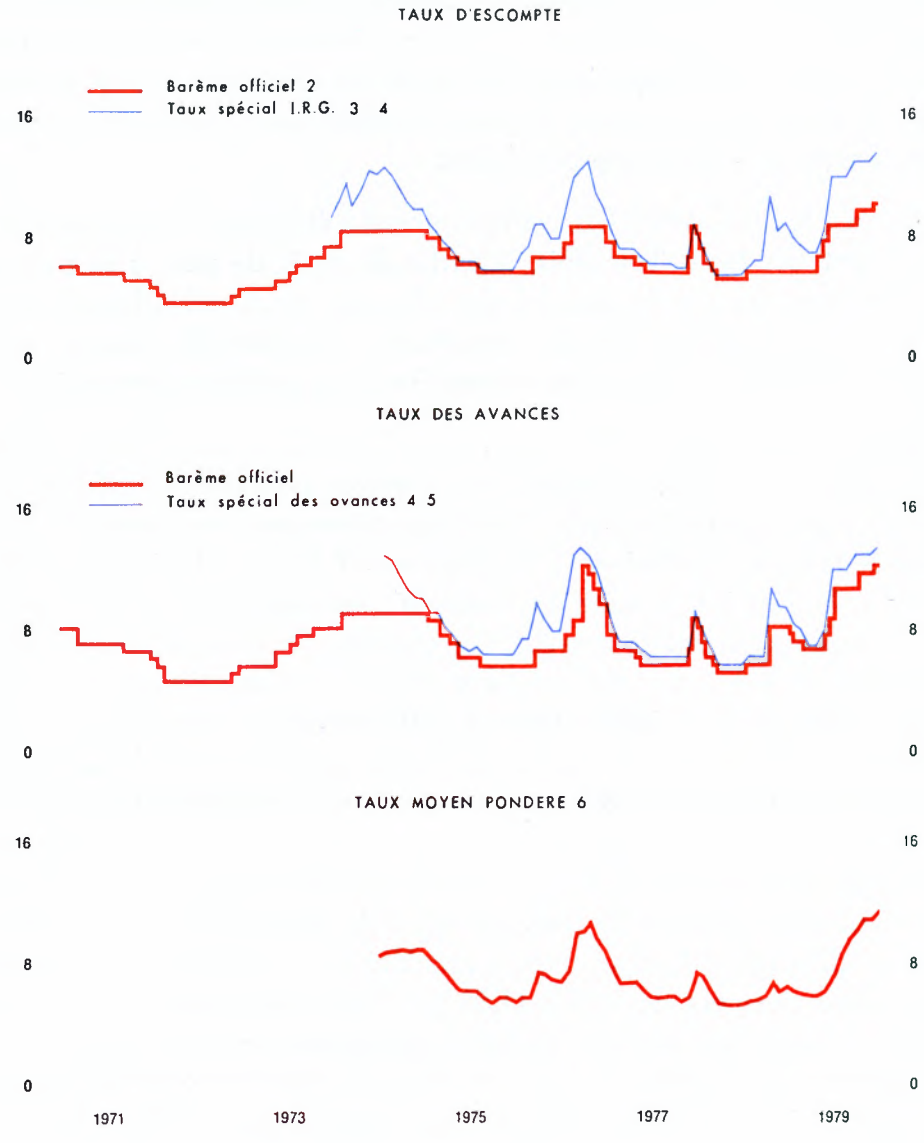
Après être passé de 5,50 à 7 p.c. entre la fin de juin et la fin d'octobre 1978, période de crise de change, le taux moyen pondéré des crédits de la Banque s'était, abstraction faite d'un léger relèvement en décembre 1978, orienté de nouveau à la baisse : il était revenu à 6,15 p.c. à la fin d'avril 1979. Toutefois, le 3 mai, à la suite des nouvelles tensions apparues, comme on l'a déjà mentionné, sur le marché des changes, la Banque a procédé au relèvement de 6 à 7 p.c. de son taux officiel d'escompte, qui était resté inchangé depuis le 27 juillet 1978; à cette occasion, elle a supprimé de nouveau le sous-plafond de réescompte B en vigueur depuis le 12 octobre 1978; le taux pour ce sous-plafond avait d'ailleurs été abaissé le 8 mars 1979 de 7,50 à 7 p.c. Quatre hausses successives ont porté le 13 décembre le taux officiel d'escompte à 10,50 p.c., tandis que le taux spécial pour le sous-plafond B, réintroduit le 29 juin, passait à 12,50 p.c. De la fin d'avril à la fin de décembre, le taux moyen pondéré de la Banque est, dès lors, passé progressivement de 6,15 à 11,53 p.c. Cet accroissement a été nettement plus élevé que lors des périodes antérieures de crise de change : l'augmentation avait été de 2,1 p.c. au cours du premier trimestre de 1976, de 3,9 p.c. de juin à octobre 1976, de 2 p.c. entre octobre et décembre 1977 et de 1,5 p.c. de juin à octobre 1978.

Comme il était opportun de stabiliser les prix à l'importation et, à cette fin, de maintenir la position du franc belge sur les marchés des changes, la hausse des taux se justifiait pleinement. Cependant, elle ne l'était pas au regard des objectifs purement internes de l'économie : certes, le rétablisse-

Graphique 26.

TAUX DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE [1]

(pour cent)



1 Cf. Annexe 6, tableaux 17 et 18.

2 Traites acceptées domiciliées en banque (du 8 juillet 1974 au 31 mars 1975, du 12 février au 16 juin 1976, du 23 juillet au 19 décembre 1976, du 12 octobre 1978 au 2 mai 1979 et à partir du 29 juin 1979 : traites imputées sur le sous-plafond de réescompte A).

3 Taux appliqué par la Banque Nationale de Belgique lorsque l'Institut de Réescompte et de Garantie utilise sa faculté de réescompter auprès d'elle, à l'intérieur d'une limite fixée, du papier non imputé sur les plafonds de réescompte des intermédiaires financiers.

4 Taux en vigueur à la fin du mois. Ce taux peut varier de jour en jour à l'intérieur d'une fourchette fixée par le Conseil de Régence de la Banque Nationale de Belgique.

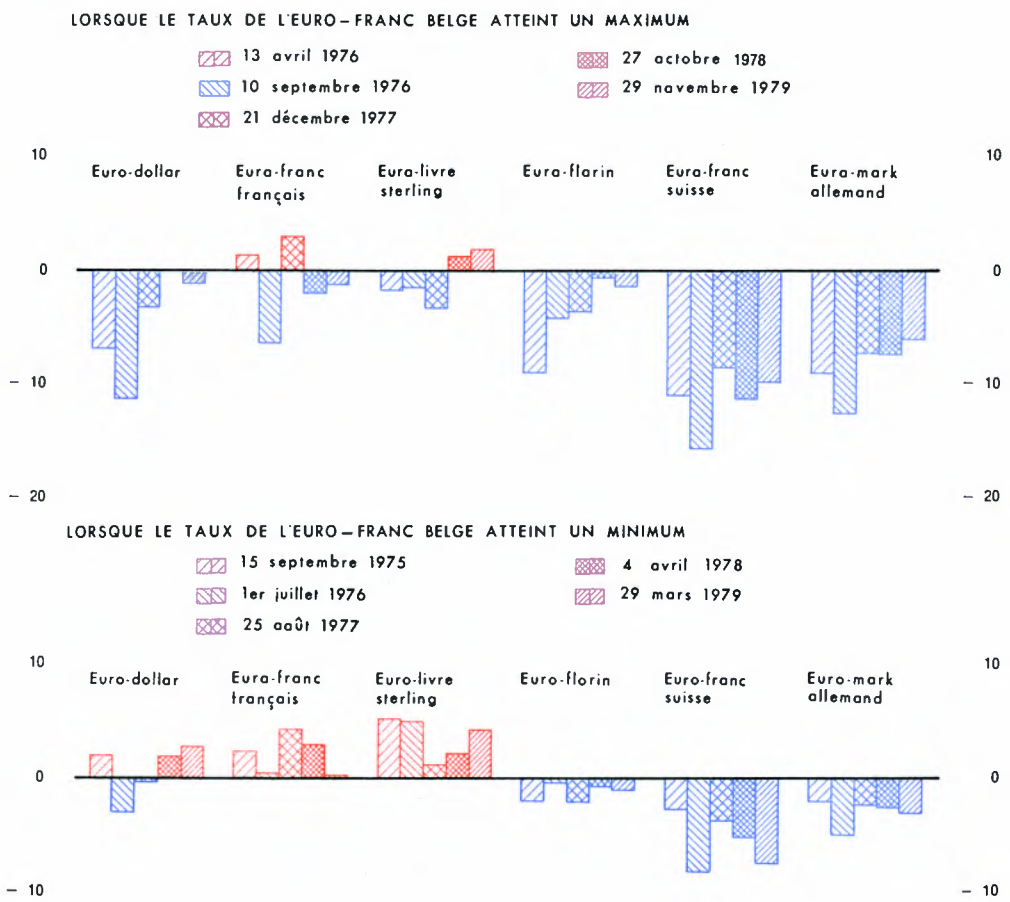
5 Taux auxquels sont décomptées les utilisations journalières une fois que le quota mensuel est épuisé.

6 Coût moyen du recours à la Banque Nationale de Belgique pour les intermédiaires financiers qui financent directement ou indirectement des crédits aux entreprises et particuliers. Ce coût est calculé en faisant la moyenne des différents taux pondérés par l'encours des financements obtenus par ces intermédiaires à ces taux. Taux en vigueur à la fin du mois. Le taux moyen pondéré n'est calculé qu'à partir de juillet 1974.

Graphique 27.

ECARTS ENTRE LE TAUX DE L'EURO-FRANC BELGE
ET CELUI DES AUTRES EURO-MONNAIES A TROIS MOIS [1]

(pour cent)



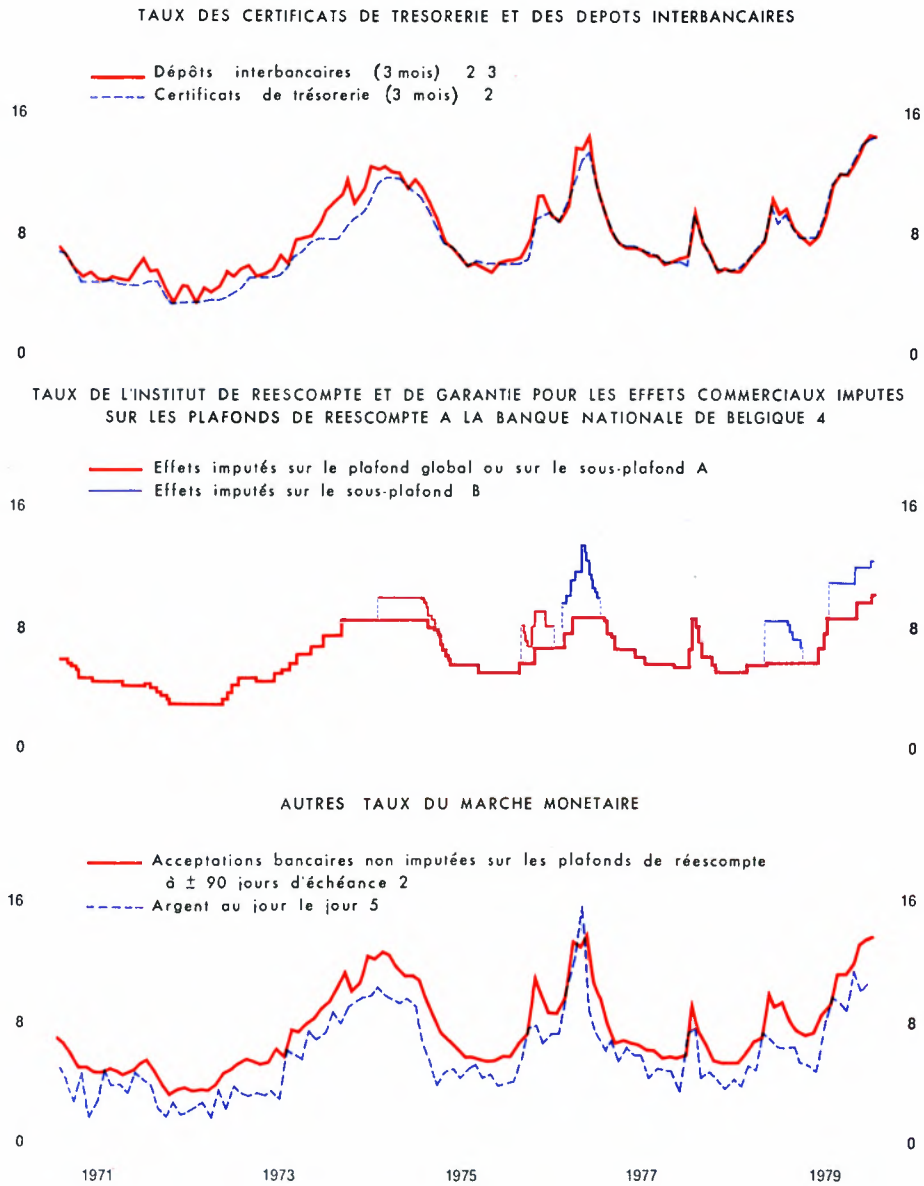
1 Taux pour la monnaie étrangère moins taux de l'euro-franc belge.

ment conjoncturel était indéniablement en cours, mais le stade d'une expansion exagérée et, par conséquent, inflationniste de la demande totale n'était sûrement pas encore atteint. Cependant, les taux d'intérêt du marché monétaire belge ont été entraînés par le mouvement de hausse qui s'est produit sur les marchés étrangers de fonds à court terme, mouvement dont les particularités et les causes ont été décrites au chapitre premier. Etant donné le taux d'inflation relativement faible en Belgique, le taux réel du marché monétaire, c'est-à-dire après déduction de la hausse des prix, y était encore,

Graphique 28.

TAUX DU MARCHE MONETAIRE [1]

(pour cent)



1 Cf. Annexe 6, tableau 19.
2 Taux en vigueur à la fin du mois.
3 Avant le mois de juillet 1973 : dépôts en euro-francs belges (3 mois).
4 Du 23 octobre 1973 au 1er janvier 1976, du 30 janvier 1976 au 9 mars 1978, du 17 au 23 mars 1978 et à partir du 12 octobre 1978 : 120 jours d'échéance et moins. Du 24 mars au 11 octobre 1978 : de 31 à 120 jours d'échéance. Pour les autres périodes : de 61 à 120 jours d'échéance.
5 Moyennes journalières par mois.

en avril 1979, sensiblement plus élevé que dans la plupart des autres pays. Ce sont toutefois les écarts nominaux par rapport aux taux d'intérêt étrangers — qui, d'ailleurs, au moment où le taux de l'euro-franc belge a atteint un maximum en novembre 1979, n'étaient pas plus importants mais au contraire généralement moins importants qu'au cours de crises de change précédentes — qui constituent une contrainte pour les autorités monétaires lorsque celles-ci cherchent à contrecarrer les sorties de capitaux ou à encourager leur reflux; en raison de la stabilité accrue des cours de change, particulièrement entre les pays membres du Système Monétaire Européen, les placeurs et débiteurs se laisseront en effet plutôt guider par l'évolution des taux nominaux, qui sont une donnée certaine, et moins par des critères aléatoires, tels que le risque de modifications de cours de change.

Sous l'influence des hausses en chaîne des taux à l'étranger, les taux du marché monétaire belge — c'est-à-dire les taux pratiqués entre intermédiaires financiers — et les taux qui y sont étroitement liés, comme les taux des gros dépôts et des dépôts de non-résidents, ont aussi augmenté très fortement. Si l'on prend comme indicateur de l'évolution des taux du marché monétaire le taux des dépôts interbancaires à trois mois, on observe une augmentation de 6,8 p.c. entre la fin d'avril et la fin de novembre; cette majoration a aussi été plus marquée que celles constatées pendant les précédentes périodes de tension sur les marchés des changes : l'augmentation avait été de 4,3 p.c. au premier trimestre de 1976, de 5,8 p.c. de juin à octobre 1976, de 3,2 p.c. en novembre et décembre 1977 et de 4,6 p.c. entre avril et octobre 1978. De son côté, le taux des gros dépôts de 5 à 20 millions a progressé de 7 p.c. entre la fin de mars et la fin de novembre 1979.

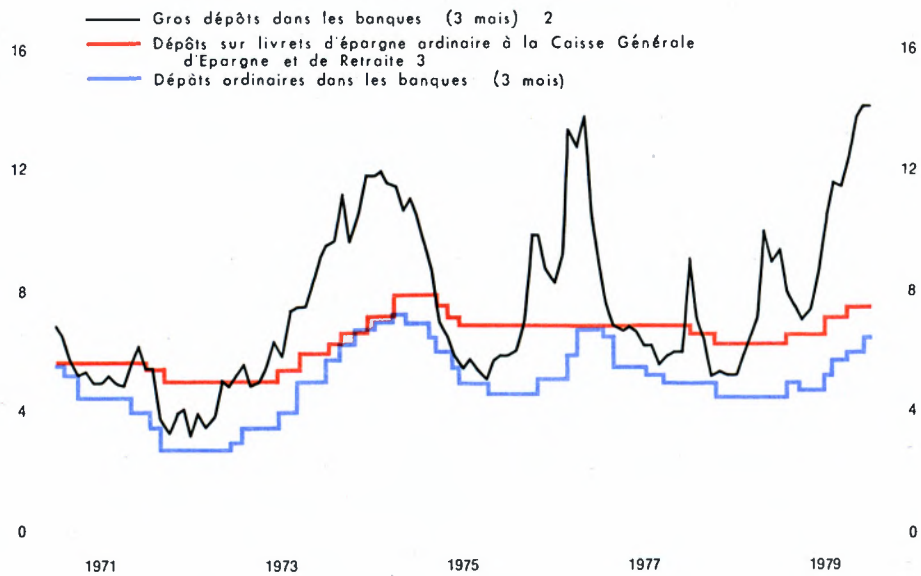
Les autres taux créditeurs à court terme, qui sont modifiés par voie de concertation, ont accusé une élasticité beaucoup moindre que ceux du marché monétaire : ainsi les taux des dépôts ordinaires à trois mois auprès des banques n'ont-ils été relevés que de 2 p.c. entre le 16 janvier et le 29 novembre, passant de 4,50 à 6,50 p.c. L'augmentation relativement faible de ces taux dits d'affiche a contribué sans aucun doute à la constitution accrue d'actifs financiers en francs belges à l'étranger, francs belges qui ont ensuite reflué sous la forme de prêts à des banques belges aux taux prévalant sur le marché monétaire; ceci a eu pour effet de pousser à la hausse le coût moyen des ressources des intermédiaires financiers belges.

Les taux débiteurs à court terme des intermédiaires financiers suivent de près l'évolution des taux sur le marché monétaire et ont, par conséquent,

Graphique 29.

EVOLUTION DE QUELQUES TAUX CREDITEURS A COURT TERME [1]

(pour cent)



1 Taux avant retenue fiscale à la source. Cf. Annexe 6, tableau 20.

2 Taux indicatifs pour les dépôts de 5 à 20 millions.

3 Y compris la prime de fidélité. Taux brut fictif : du fait qu'à concurrence de 15.000 francs par an les revenus des dépôts sur livrets d'épargne ordinaire sont actuellement exonérés d'impôts, leur taux effectif n'est pas comparable aux autres taux; le taux brut fictif fournit une base de comparaison valable dans le cas du particulier qui n'acquitte, sur les revenus de ses autres placements, ni plus ni moins que l'impôt retenu à la source.

haussé fortement à partir du deuxième trimestre : à titre d'exemple, les taux effectifs minimums — qui sont appliqués aux clients de premier ordre — des crédits d'escompte, des crédits de caisse ordinaires et des « straight loans » des grandes banques ont augmenté respectivement de 6,25, de 6,25 et de 6,70 p.c. entre la fin d'avril et la fin de décembre.

Comme les taux du marché monétaire, les rendements des emprunts de l'Etat ont légèrement diminué au cours du premier trimestre de 1979; le rendement brut à l'échéance finale des emprunts de l'Etat et du Fonds des Routes est ainsi revenu de 9,11 p.c. en janvier à 8,91 p.c. en mars. Toutefois, la hausse des taux du marché monétaire qui s'est dessinée au

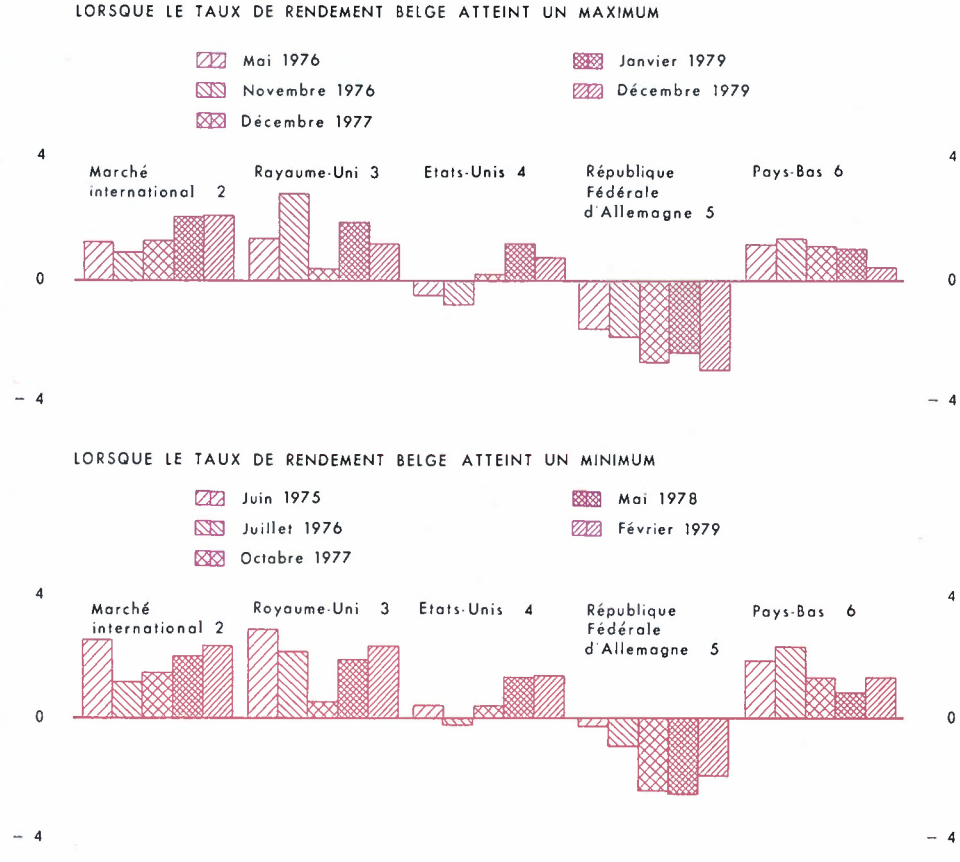
cours du mois de mai, a été l'occasion pour les intermédiaires financiers de pratiquer, entre actifs à court terme et actifs à long terme, des arbitrages qui ont entraîné des baisses de cours sur le marché secondaire des fonds publics; de ce fait, le taux de rendement en bourse a augmenté de 0,5 p.c. au deuxième trimestre. Plus fondamentalement, la pénurie de fonds dont il a été question plus haut a eu pour effet que les intermédiaires financiers ont consacré une proportion plus élevée de leurs ressources au financement de leurs crédits aux entreprises et particuliers et ont, dès lors, souscrit moins de fonds publics que l'année précédente. Le secteur public a réagi en limitant le nombre de ses émissions par grosse tranche et en couvrant une partie de ses besoins au moyen de crédits en monnaies étrangères, mais aussi en rendant nettement plus attrayantes, à partir de l'automne, les conditions de ses emprunts. Ainsi, le rendement brut à l'échéance finale des emprunts de l'Etat et du Fonds des Routes est passé de 8,91 p.c. en mars à 10,93 p.c. en novembre; pour sa part, le rendement brut des bons de caisse à 10 ans émis au robinet par les institutions publiques de crédit est passé de 8,50 à 10,88 p.c. entre janvier et décembre. Ces taux ont dépassé de la sorte leur maximum précédent. Leur relèvement a constitué, pour les particuliers, un incitant à placer en Belgique leur épargne financière à long terme. Au moment où les taux de rendement belges atteignaient un minimum — à la fin de février 1979 —, l'avantage de rendement pour un Belge qui effectuait des placements en euro-obligations en dollars sur le marché international ou en fonds publics du Royaume-Uni, des Etats-Unis ou des Pays-Bas, au lieu de les faire en fonds publics belges, atteignait respectivement, compte tenu de la retenue éventuelle à la source, 2,3, 2,2, 1,3 et 1,3 p.c. Toutefois, les placements en fonds publics allemands donnaient alors un rendement inférieur de 2 p.c. à celui des placements en fonds publics belges. Au moment où les taux belges atteignaient un maximum — en décembre 1979 —, il existait toujours, sauf pour les placements en marks allemands, un écart de taux qui jouait en défaveur des placements en francs belges, mais la réduction de cet écart depuis février avait contribué à ramener les achats de valeurs mobilières étrangères à un niveau relativement faible.

Les taux débiteurs pour les crédits à long terme, à savoir ceux des crédits d'investissement et des prêts hypothécaires, qui sont surtout influencés par les taux des bons de caisse et obligations, d'une part, et les taux des livrets d'épargne, de l'autre, ont subi une hausse minimum de 1,5 p.c. par rapport au milieu de 1978.

Graphique 30.

ECARTS ENTRE LES TAUX DE RENDEMENT A LONG TERME BELGE ET ETRANGERS [1]

(pour cent)



Sources : Marché international : Boudtrade. Royaume-Uni : Bank of England. Calculs de la Banque Nationale de Belgique. Etats-Unis : Federal Reserve Bulletin. République Fédérale d'Allemagne : Statistiques financières de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques. Calculs de la Banque Nationale de Belgique. Pays-Bas : Kwartaalbericht de la Nederlandsche Bank.

1 Taux de rendement étranger moins taux de rendement en bourse des obligations de l'Etat belge à plus de 5 ans. Taux après retenue fiscale éventuelle à la source, soit : pour la Belgique, le précompte mobilier de 20 p.c.; pour le Royaume-Uni, le taux de base variable de l'impôt sur le revenu; pour la République Fédérale d'Allemagne, l'impôt sur les coupons de 25 p.c. Cf. Annexe 6, tableau 21.

2 Rendement des euro-obligations en dollars à plus de 7 ans.

3 Rendement des obligations de l'Etat sur le marché secondaire (20 ans).

4 Rendement des obligations du gouvernement fédéral sur le marché secondaire (10 ans et plus).

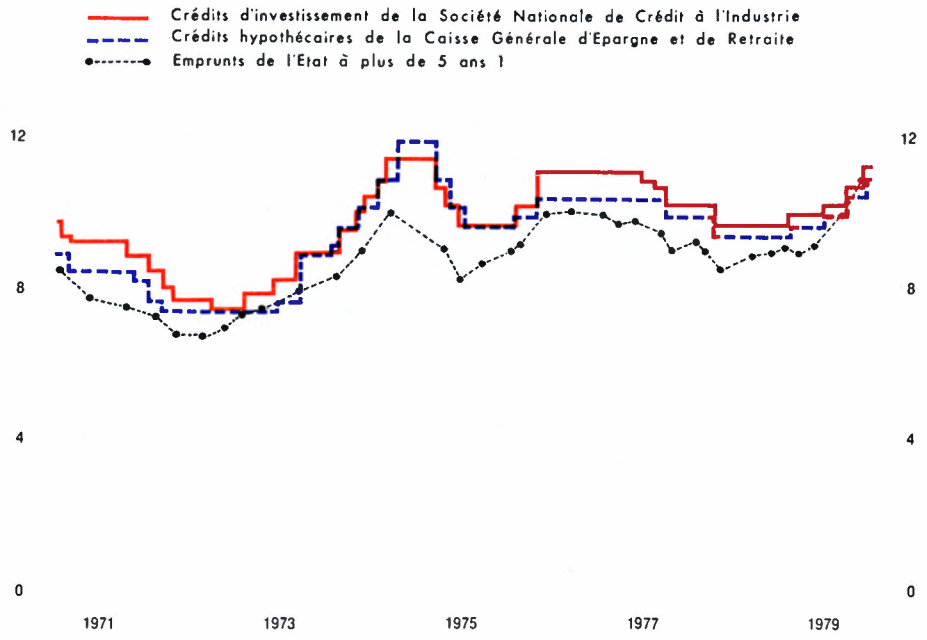
5 Rendement des obligations du secteur public sur le marché secondaire.

6 Rendement des trois derniers emprunts d'Etat à long terme.

Graphique 31.

EVOLUTION DE QUELQUES TAUX CREDITEURS ET DEBITEURS A LONG TERME

(pour cent)



1 Rendement à l'émission jusqu'à l'échéance finale. Y compris les emprunts du Fonds des Routes.

La hausse du taux des prêts hypothécaires a sans doute freiné les dépenses des particuliers en logements. Par contre, la partie des dépenses de consommation des particuliers financée par du crédit à la consommation, c'est-à-dire environ 5 p.c. du total, n'a pas été influencée par la hausse générale des taux, puisque les taux de chargement maximums n'ont subi aucune modification en 1979.

Pour leur part, les investissements des entreprises en capital fixe ou en stocks sont tributaires d'un large éventail de facteurs, tels que l'évolution conjoncturelle, les anticipations en matière de bénéfices et d'inflation, les stimulants des pouvoirs publics et les taux débiteurs des crédits d'investissement, d'escompte, d'acceptation et de caisse, facteurs dont il est très

difficile de calculer séparément l'incidence spécifique. Au cours de l'année écoulée, l'influence négative du niveau élevé des taux a manifestement été plus que compensée par l'influence positive d'autres facteurs, parmi lesquels figure l'évolution plus favorable des bénéfices.

Il est certes possible de calculer les coûts supplémentaires qu'engendre une hausse des taux débiteurs. A la fin d'octobre 1979, l'encours des engagements financiers des entreprises était évalué à 1.934 milliards. En flux annuel, la charge d'intérêts afférents à cet encours dépend de la durée des crédits contractés, de la forme des engagements, de l'évolution récente des taux débiteurs et aussi, en ce qui concerne les crédits à long terme, de l'évolution de ces taux dans le passé. Si, pour autant que faire se peut, l'on tient compte de ces différents facteurs, la charge annuelle d'intérêts peut être évaluée à 198 milliards à la fin d'octobre 1979. Selon les mêmes calculs, la charge d'intérêts s'élevait à 146 milliards à la fin d'octobre 1978 et à 51 milliards seulement en 1970. Bien qu'il s'agisse ici de montants nominaux, on ne peut nier que leur croissance ait été un facteur d'aggravation des coûts de production : exprimée en pourcentage de la valeur ajoutée des entreprises non financières, la charge d'intérêts est passée de 4,9 p.c. en 1970 à 6,8 p.c. à la fin de 1978.

Si les taux d'intérêt étaient restés inchangés, la progression des charges financières, qui a atteint 52 milliards entre octobre 1978 et octobre 1979, ne se serait élevée qu'à 15 milliards. Il s'ensuit que cette progression ne serait attribuable qu'à concurrence de 29 p.c. au recours accru des entreprises au crédit et, pour le reste, à la hausse des taux : le taux effectif moyen pondéré a augmenté de 2 p.c. au cours des douze mois considérés.

Administration

La Banque a appris avec émotion le décès du directeur honoraire Marcel Lefebvre, survenu le 7 avril 1979.

Après avoir assumé de hautes fonctions au sein de l'Institut de Réescompte et de Garantie, M. Lefebvre fut nommé directeur de notre Institution le 28 mai 1953.

Il remplit son mandat de façon exemplaire, avec intelligence et compétence, jusqu'à sa sortie de charge, le 27 juin 1968, à l'âge de 67 ans.

Le souvenir de M. Lefebvre, personnalité affable et attachante, sera fidèlement gardé.

*
* *

En vertu de l'article 83 des statuts, l'assemblée générale ordinaire, qui s'est réunie le 26 février 1979, a procédé aux élections des régents et des censeurs dont le mandat venait à expiration.

Elle a renouvelé les mandats de régent de M. Hendrik Cappuyns, présenté par le Ministre des Finances, de M. Jozef Houthuys, choisi sur proposition d'une des organisations les plus représentatives des travailleurs, et ceux de MM. Raymond Pulinckx et Jan Hinnekens, choisis respectivement sur proposition des organisations les plus représentatives de l'industrie et de l'agriculture.

L'assemblée a également reconduit les mandats de MM. les censeurs Henri De Kerckheer, Roger van de Wyer et Lucien Roegiers.

Par application des articles 53 et 55 des statuts, tous ces mandats viennent à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire de février 1982.

*
* *

M. Raymond Simonis, trésorier de la Banque depuis le 3 juin 1977, a été admis à la retraite le 4 octobre 1979 au terme d'une longue carrière pendant laquelle il s'est toujours acquitté avec succès des missions qui lui furent confiées.

Le Conseil général a tenu à reconnaître les mérites de M. Simonis en lui conférant le titre de Trésorier honoraire.

Pour lui succéder, le Conseil a désigné M. Pol Dasin, sous-directeur, chef du département de la Comptabilité et du Contrôle budgétaire.

*
* *

M. Jacques Mertens de Wilmars, docteur en droit et docteur en économie politique et sociale, professeur ordinaire à la Katholieke Universiteit Leuven, qui, au cours d'une belle carrière, fut nommé conseiller économique de la Banque le 15 septembre 1968, a été admis à la retraite le 1er novembre 1979.

Son départ prive notre Institution d'un excellent collaborateur auquel elle a tenu à exprimer sa reconnaissance en lui conférant le titre honorifique de sa fonction.

M. Jacques Baudewyns, conseiller de la Direction et chef du département des Etudes, a été promu conseiller économique de la Banque à la date du 1er janvier 1980; il garde la direction du département des Etudes.

M. Jean Poullet, sous-directeur, chef du personnel, et M. Valery Janssens, premier conseiller au département des Etudes, ont été promus conseillers de la Direction. M. Poullet reste chef du personnel et conserve la direction du département des Affaires sociales.

Personnel

La Banque tient à rendre un respectueux hommage à la mémoire des membres de son personnel décédés prématurément au cours de l'année 1979 : M. André Michaux, chef de division au service de l'Escompte, qui a perdu la vie dans des circonstances tragiques, Mme Frieda Deuvaert-Hinnekens, MM. Charles De Vos, Franciscus Pas, Alexander Vandegoor, Arthur Vandercapel et Roger Van Maldeghem de l'administration centrale, MM. Gérard Bénit, Jean Sotaers et Victor Rasschaert des sièges de province.

Leur souvenir restera fidèlement gardé.

*
* *

Plusieurs fonctionnaires ont été admis à la retraite : MM. Daniel Marx, conseiller au Service juridique, Isidoor De Nil, inspecteur général, chef du service de l'Economat et de la Surveillance, Max Van Heden, chef de division, ancien chef du service administratif de l'Imprimerie, François Otte, chef de division au service du Marché des Rentes, Joseph Van de Vyvere, chef de division au service de l'Economat et de la Surveillance, Jacques van Parys, conseiller adjoint au Service juridique.

La Banque leur exprime sa gratitude pour les services qu'ils lui ont rendus.

Elle tient aussi à souligner les mérites de M. Jean-Baptiste Alardin, Mlle Anna Allaert, MM. Joseph Arents, Emile Beersaerts, Mmes Maria Bogaerts-Coosemans, Octavie Cardinal-Delvaux, M. Henri Coteur, Mme Marie-Louise De Decker, MM. Cornelius De Koninck, Petrus De Meûter, Léon Depraetere, Mmes Georgetta De Pré-Chrispeels, Catherine Detournay-Hauwaert, Maria Dewolf-De Smet, MM. Norbert Dominé, Georges Dupon, Mmes Léontina Dysers-Lays, Jeanne Francq-Van der Beken, MM. Joseph Geens, Julien Hoste, Mme Alice Idiers-Donye, M. Jean

Imbreckx, Mme Maria Lambert-Mees, M. Charles Legrève, Mmes Anna Lejeune-Grunnau, Verona Luyckx-Van Cottom, M. Roger Moerenhout, Mme Stephanie Perdaens-Delmot, MM. Maurice Piette, Achiel Pype, Robert Saey, Alfons Smolders, Mmes Yvonne Steens-Harchouts, Amélie Stradiat-Compes, M. René Teerlynck, Mmes Lucie Timmermans-Delhaye, Theodina Vanderburght-Van Caudenberg, M. Ernest Vanderheyden, Mmes Joanna Vanderstadt-Devogelaer, Colette Vandersteen-Van Laere, Jeanne Van Deun, Mina Vandevelde-Lefèvre, Liliane Van Hamme-Cammans, Marie-Louise Van Londersele-Saelens, Leopoldina Vanpoucke-Verbist, M. Emile Van Rumst, Mme Yvonna Verbist-De Pauw, M. Marcel Vits, Mme Odette Vrancx-Leblanc, MM. Félix Wauters, Eduardus Weynants, Charles Weyts, Benoit Willems et Victor Zelderloo, de l'administration centrale, ainsi que de M. Alexis César, Mme Marie Guisset-Degée, MM. Ludovicus Stessens, August Van Camp et Albert Walnier, des succursales et agences, qui ont été pensionnés dans le courant de l'année.

*
* *

Le département Comptabilité et Contrôle budgétaire est dirigé, depuis le 4 octobre 1979, par M. Georges Lakiere, sous-directeur, successeur de M. Pol Dasin, appelé à la même date aux fonctions de trésorier. M. Marcel Schollaert, inspecteur général, a remplacé M. Lakiere à la tête du service de la Comptabilité.

Au départ de M. Isidoor De Nil, le 16 février 1979, M. Gilbert Van den Steen, inspecteur général, a pris la direction du service de l'Economat et de la Surveillance. M. Willy Stoop, chef de division, lui a succédé en qualité de chef du service du Contrôle des Opérations sur Marchandises.

A la date du 1er janvier 1980, le service des Relations sociales et celui des Rémunérations et Pensions ont été regroupés en une seule unité : le service du Personnel. M. Jan Luyckfasseel, inspecteur général, a pris la direction de ce service, M. Jan Cardijn, conseiller ayant rang d'inspecteur général, qui dirigeait ad intérim le service des Rémunérations et Pensions, assume désormais les fonctions de conseiller auprès du chef du service du Personnel.

Des modifications ont été apportées à la même date à l'organisation du département des Etudes. Celui-ci comprend désormais, outre le service

de la Statistique et le service de la Documentation, un groupe d'économistes affecté aux travaux d'analyse et de recherche, sous l'autorité directe du chef de département; les grades supérieurs sont ceux d'économiste ayant rang de chef de division, d'économiste senior ayant rang d'inspecteur général, de conseiller et de premier conseiller au département des Etudes. La responsabilité de la gestion administrative et du parrainage des jeunes économistes est confiée à un délégué du chef du département des Etudes. Cette nouvelle fonction a été attribuée à M. Louis Plum ,inspecteur général.

La fonction de chef du Service juridique a été confiée à M. Jean-Victor Louis, nommé inspecteur général.

M. Jean Boulaert, chef de division, a pris la direction du service autonome de Sécurité, d'Hygiène et d'Embellissement des lieux de travail, créé le 1er avril 1979.

Les agences de Dinant et de Tongeren ont été fermées le 3 janvier 1980. Les fonctionnaires dirigeant ces agences, MM. Georges Marlet et Freddy Depuydt, avaient d'ores et déjà été affectés à l'Administration centrale. Le personnel a été reclassé dans d'autres sièges, conformément aux arrangements en vigueur.

*
* *

Sur le plan social, l'année 1979 a vu la conclusion, le 17 mai, d'une nouvelle convention collective sectorielle transposant, pour les institutions publiques de crédit concernées, les dispositions de l'accord de programmation sociale intervenu dans le secteur bancaire le 5 décembre 1978. Cette convention couvre la période du 1er juillet 1978 au 31 mars 1980.

Des négociations se poursuivent entre la Délégation syndicale du personnel et la Direction au sujet de plusieurs propositions. Celles-ci concernent les règles de recrutement et d'avancement, les modalités d'un régime de travail à temps partiel, la périodicité des augmentations barémiques du personnel de cadre, l'amélioration de l'information du personnel et la concertation au sein des unités de travail concernant les problèmes importants qui peuvent s'y poser au sujet de la nature des activités, des procédures et des méthodes, ainsi que de l'organisation et de l'implantation de ces unités. Des dispositions particulières ont été prises en matière de recrutement de handicapés et de reclassement de travailleurs en cas de fermeture d'un établissement financier.

Les élections pour la désignation des représentants des travailleurs aux Comités de Sécurité, d'Hygiène et d'Embellissement des lieux de travail ont eu lieu le 24 avril. A cette occasion, deux nouveaux comités ont été créés, dont les compétences respectives s'étendent aux agences de la région wallonne, d'une part, et à celles de la région flamande, d'autre part. Les succursales de Liège et d'Antwerpen conservent, chacune, au même titre que l'administration centrale, un Comité indépendant.

La Banque a poursuivi ses efforts de formation; elle envisage, en ce domaine, d'adhérer au Fonds de formation professionnelle du secteur bancaire.

Durant les mois de juillet et d'août, la Banque a, pour la deuxième année consécutive, admis des étudiants en stage pour une période d'un mois, en tenant compte, en priorité, des critères sociaux.

*
* *

La Banque exprime à son personnel sa satisfaction pour les prestations qu'il a accomplies au cours de la récente année, et pour les efforts qu'il a consentis afin de s'adapter aux méthodes modernes de gestion.

Analyse des Comptes annuels de l'exercice 1979

L'entrée en vigueur, le 13 mars 1979, du Système Monétaire Européen a nécessité la création de nouvelles rubriques aux situations et bilan de la Banque.

L'art. 17 de l'Accord fixant entre les banques centrales des Etats membres de la Communauté Economique Européenne les modalités de fonctionnement du Système Monétaire Européen prévoit que chaque banque centrale participant au mécanisme de change instauré par la Résolution du Conseil Européen du 5 décembre 1978 apportera au Fonds Européen de Coopération Monétaire (FECOM) 20 p.c. de ses avoirs en or et 20 p.c. de ses réserves brutes en dollars des Etats-Unis d'Amérique et que, pendant une période transitoire fixée à deux ans, ces apports d'or et de dollars prendront la forme de crédits croisés (swaps) contre Ecus à trois mois renouvelables, et susceptibles d'être dénoués moyennant deux jours ouvrables de préavis.

La conversion en Ecus, de l'or et des dollars apportés au FECOM, étant opérée sur base de cours dérivés des cotations pratiquées sur le marché, l'enregistrement comptable des opérations effectué aux cours comptables de l'or et du dollar entraîne des mouvements non concordants des rubriques concernées des situations de la Banque. Il s'agit, en l'occurrence, des mouvements suivants :

1. *cession au comptant des éléments de réserve au FECOM :*
   - *— diminution des rubriques de l'actif « Encaisse en or » et « Monnaies étrangères »,*
   - *— inscription d'un avoir en Ecus sous la nouvelle rubrique de l'actif « Ecus »;*
2. *rachat à terme des mêmes éléments de réserve :*
   - *— inscription de la contre-valeur de l'or et des dollars à une nouvelle sous-rubrique « FECOM » de la rubrique « Monnaies étrangères et or à recevoir »;*
   - *— inscription de la contre-valeur des Ecus à livrer à une nouvelle rubrique du passif « Ecus à livrer au FECOM ».*

La différence comptable positive dégagée par l'opération au comptant est toutefois compensée par la différence comptable en sens inverse dégagée par l'opération à terme.

*
* *

Dans le but d'assurer une meilleure lisibilité de la partie comptable du rapport, les montants des différentes rubriques reprises aux comptes annuels et dans les commentaires y relatifs seront libellés désormais en milliers de francs.

BILAN

(en milliers de francs)

ACTIF

ENCAISSE EN OR.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
72.531.856	58.261.384

En conformité avec la définition de l'unité monétaire belge donnée dans l'article 1er, § 1er de la loi du 3 juillet 1972, l'encaisse en or est comptabilisée au prix de F 54.752,8184 par kilogramme de métal fin.

L'apport au Fonds Européen de Coopération Monétaire (FECOM), sous la forme de crédits croisés contre Ecus, de 20 p.c. des avoirs en or a porté sur l'équivalent de F 14,5 milliards. La réduction de l'encaisse en or, d'une année à l'autre, ne s'élève toutefois qu'à F 14,3 milliards, le Fonds Monétaire International ayant opéré une nouvelle restitution d'or à la Belgique d'une contre-valeur de F 236,7 millions en application des dispositions transitoires faisant l'objet du paragraphe 7 de l'annexe B aux statuts du Fonds [1].

A la date du 31 décembre 1979, la conservation de l'encaisse en or est répartie comme suit :

or à l'étranger	57.901.695
or en Belgique	359.689

Les dépôts constitués au nom de la Banque à l'étranger comprennent en outre le métal cédé au FECOM sous la forme de crédits croisés contre Ecus et dont la gestion lui reste confiée.

[1] Voir p. 107 du présent rapport.

FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL.

Sont comptabilisés sous cet intitulé, à raison de F 48,65724 pour un droit de tirage spécial (D.T.S.) [1], les actifs nés de l'application des conventions conclues entre l'Etat et la Banque concernant les droits et obligations de la Belgique en sa qualité de membre du Fonds Monétaire International et de participant au département des droits de tirage spéciaux du Fonds [2].

Participation.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
19.407.131	18.125.923

Le montant figurant en regard de la rubrique « Participation » représente la contre-valeur des droits de tirage disponibles dans la tranche de réserve de la Belgique.

D'une année à l'autre, il accuse une diminution de F 1,3 milliard, résultant des mouvements ci-après :

En plus :

a) Utilisation de francs belges par le Fonds Monétaire International en vue du remboursement de prêts consentis au Fonds par l'*Arabie Saoudite*, le *Canada*, *Kuwait* et le *Sultanat d'Oman*	373.422
b) Règlement en francs belges par le Fonds Monétaire International de la rémunération afférente à la fraction productive de la tranche de réserve de la participation belge, pour l'exercice clôturé au 30 avril 1979 (article V, section 9, des statuts du Fonds)	531.538
A reporter . .	904.960

[1] 0,888671 gr. d'or fin, définition du droit de tirage spécial.
0,0182639 gr. d'or fin, définition du franc belge (art. 1er, § 1er, de la loi du 3 juillet 1972).
[2] Loi du 24 mars 1978.

Report . .	904.960
c) Bonification en francs belges d'intérêts afférents au prêt consenti en 1977 au Fonds au titre des Accords Généraux d'Emprunt	16.127
d) Couverture de dépenses du Fonds pour compte propre	1.696
	922.783

En moins :

a) Augmentation des avoirs en francs belges du Fonds Monétaire International consécutive à des rachats de leur monnaie et/ou à l'acquisition de droits de tirage spéciaux contre francs belges par les pays suivants : *Afrique du Sud, Bangladesh, Mali* et *Turquie* . . .	1.967.270
b) Règlement en francs belges au Fonds Monétaire International de l'or cédé à la Belgique conformément aux dispositions transitoires faisant l'objet du paragraphe 7 de l'annexe B à ses statuts, tels qu'ils ont été amendés le 1er avril 1978. Ces dispositions prévoient notamment la poursuite de la restitution graduelle aux Etats membres, contre leur monnaie, d'un sixième des avoirs en or détenus par le Fonds au 31 août 1975 [1]	236.721
	2.203.991
Diminution nette . .	1.281.208

Prêts [2].

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
689.904	—

Le Fonds Monétaire International a remboursé le solde restant dû sur le prêt que la Banque lui avait consenti en 1977, au titre des Accords Généraux d'Emprunt, en vue du financement de tirages par le Royaume-Uni.

[1] Voir p. 105 du présent rapport.
[2] Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1969, pp. 146 et 147.

Droits de tirage spéciaux.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
20.150.685	23.152.131

L'avoir en droits de tirage spéciaux accuse une augmentation de F 3 milliards dont voici l'origine :

En plus :

a) Allocation par le Fonds Monétaire International en date du 1er janvier 1979, de droits de tirage spéciaux, en exécution de la résolution 34.3 du Conseil des Gouverneurs du Fonds	4.503.715
b) Bonification par le Fonds, en droits de tirage spéciaux, des intérêts dus pour l'exercice clôturé au 30 avril 1979, sur les droits de tirage spéciaux détenus par la Belgique, sous déduction de la commission perçue par le Fonds sur le montant de l'allocation cumulative nette de droits de tirage spéciaux (art. XX des statuts du Fonds)	455.880
c) Remboursement partiel en droits de tirage spéciaux, d'avances consenties au Fonds pour le financement du « mécanisme pétrolier »	109.478
	5.069.073

En moins :

Transfert à la Deutsche Bundesbank de droits de tirage spéciaux, en règlement de dettes envers le Fonds Européen de Coopération Monétaire contractées au titre du financement à très court terme d'interventions intra-communautaires	2.067.627
Augmentation nette . .	3.001.446

A concurrence de F 14.689,9 millions, l'actif de F 23.152,1 millions comptabilisé au 31 décembre 1979 a pour contrepartie au passif, le compte à terme indéterminé « Fonds Monétaire International : Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette » [1].

ECUS.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
—	61.112.219

Ce montant représente la contre-valeur, au cours-pivot de F 39,7897 pour 1 Ecu [2], de 1.535,9 millions d'Ecus constituant la réserve en Ecus existant au 31 décembre 1979.

La différence de 634,3 millions d'Ecus entre ce poste d'actif et le montant de 2.170,2 millions d'Ecus à livrer au FECOM [3] dans le cadre des crédits croisés conclus le 5 octobre 1979 et venant à échéance le 8 janvier 1980, résulte de l'affectation d'Ecus (en milliers d'Ecus) :

a) au règlement immédiat d'interventions intracommunautaires aux banques centrales suivantes :		
— Danmarks Nationalbank . . .	267.235	
— Banque de France	224.039	
— Deutsche Bundesbank	78.948	
		570.222
b) au règlement à l'échéance, à la Deutsche Bundesbank, à raison de 50 p.c., d'une dette encourue envers le FECOM au titre du financement à très court terme d'interventions intracommunautaires		33.174
A reporter . .		603.396

[1] Voir p. 123 du présent rapport.

[2] L'Ecu, unité monétaire adoptée par le Système Monétaire Européen, est un panier constitué par un ensemble de paquets de monnaies des Etats membres de la Communauté, chacun de ces paquets comprenant un certain nombre d'unités ou fractions d'unité d'une même monnaie; le poids relatif de chacun des paquets a été fixé en fonction de trois critères, à savoir : la part des différentes monnaies dans le commerce intracommunautaire, le produit national brut de chacun des pays et sa quote-part dans le soutien monétaire à court terme.

[3] Voir p. 124 du présent rapport.

	Report . .	603.396
c) au paiement en faveur du FECOM d'intérêts dus		
— sur l'utilisation nette d'Ecus . .	16.473	
— sur la dette envers cet organisme au titre du financement à très court terme d'interventions intra-communautaires	14.394	
		30.867
		634.263

MONNAIES ETRANGERES.
MONNAIES ETRANGERES A RECEVOIR [1] ET A LIVRER [2].

Les avoirs et engagements de la Banque en monnaies étrangères figurent aux bilans au 31 décembre 1978 et au 31 décembre 1979 pour les montants ci-après, représentant leur contre-valeur aux cours-pivots en ce qui concerne les monnaies des pays participant au Système Monétaire Européen et aux anciens cours-pivots pour les autres monnaies.

	Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
Monnaies étrangères	106.125.915	75.472.564
Monnaies étrangères à recevoir		
du FECOM	—	21.199.760[3]
d'autres	—	2.377.342
Ensemble . .	106.125.915	99.049.666
Monnaies étrangères à livrer	16.206.782	28.129.007
Position nette . .	89.919.133	70.920.659

[1] Voir p. 112 du présent rapport.
[2] Voir p. 125 du présent rapport.
[3] Compris dans le poste « Monnaies étrangères et or à recevoir » de 35.706.953.

Abstraction faite de petits soldes détenus en comptes en vue auprès des correspondants étrangers pour permettre l'exécution des paiements courants, les monnaies étrangères sont placées à court terme. Les placements comprennent, outre les avoirs de la Banque (F 75,5 milliards), les dollars des Etats-Unis d'Amérique, faisant l'objet de crédits croisés contre Ecus et dont la gestion reste confiée à la Banque (F 21,2 milliards).

La position nette en monnaies étrangères à la date du 31 décembre 1979, c'est-à-dire F 70,9 milliards, consiste quasi exclusivement en dollars des Etats-Unis d'Amérique couverts par la garantie de l'Etat belge. L'écart entre le prix moyen d'acquisition de ces dollars et l'ancien cours-pivot de 40,3344 francs belges par dollar auquel ils sont comptabilisés, figure dans le compte « Différences de change exprimées et non réalisées », parmi les comptes transitoires du passif [1].

Exprimé en dollars, le montant de F 70,9 milliards représente $ 1.759 millions, en diminution de $ 448 millions par rapport au 31 décembre 1978.

Cette régression résulte essentiellement des mouvements suivants :

En plus :

a) Excédent des achats de dollars sur les ventes à des banques centrales étrangères ($ 37 millions);

b) Conversion en dollars de francs suisses provenant de l'émission de Bons du Trésor libellés en cette monnaie ($ 139 millions);

c) Encaissement d'intérêts afférents aux actifs productifs sur l'étranger sous déduction du règlement en dollars d'intérêts dus sur les engagements envers le Fonds Européen de Coopération Monétaire ($ 210 millions).

[1] Voir p. 126 du présent rapport.

En moins :

a) Dépense nette au titre d'achats et de ventes de dollars sur le marché des changes à Bruxelles ($ 653 millions);

b) Excédent des ventes de dollars sur les achats au Trésor ($ 9 millions);

c) Règlements entre pays européens dans le cadre des accords sur le rétrécissement des marges de fluctuation et sur le Système Monétaire Européen ($ 172 millions).

La garantie de l'Etat belge reste acquise à la Banque par application de l'article 6 de l'arrêté-loi n° 5 du 1er mai 1944 modifié en dernier lieu par la loi du 24 mars 1978.

MONNAIES ETRANGERES ET OR A RECEVOIR.

	Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
Fonds Européen de Coopération Monétaire	—	35.706.953
Autres	—	2.377.342

Le montant repris sous la première sous-rubrique représente la contre-valeur de 20 p.c. des réserves en or et en dollars E.U., dont la Banque a fait apport au FECOM sous la forme de crédits croisés contre Ecus. L'or intervient pour F 14,5 milliards [1] et les dollars pour F 21,2 milliards [2].

Est enregistrée sous la seconde sous-rubrique, la contre-valeur de monnaies étrangères rachetées à terme contre d'autres monnaies étrangères au titre de swaps liés à des opérations de placement.

[1] Voir p. 105 du présent rapport.
[2] Voir p. 110 du présent rapport.

ACCORDS INTERNATIONAUX.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
392.878	4.823

Cette rubrique est réservée à l'enregistrement des créances en francs belges sur les pays avec lesquels la Belgique a conclu des accords de paiement, en dehors de la Communauté Economique Européenne. Le solde qui y apparaît au 31 décembre 1979 représente l'encours des avances consenties en vertu de ces accords dont l'exécution est régie par la convention du 15 juin 1972 entre l'Etat et la Banque.

AVANCES AU F.M.I.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
9.374.342	7.369.449

L'avance consentie au Fonds Monétaire International, au titre de la participation de la Banque au financement du « mécanisme pétrolier », [1] a diminué de F 2.326,6 millions à la suite de rachats effectués par des Etats membres bénéficiaires de ce concours.

Est venue, en revanche, s'y ajouter, une nouvelle avance de F 321,7 millions accordée au F.M.I., au titre de la participation de la Banque au financement de la facilité de crédit supplémentaire instaurée par le Fonds en vue de fournir une assistance aux pays à balance de paiements déficitaire et qui est devenue opératoire le 23 février 1979.

Aux termes d'un accord conclu en 1977 avec le Fonds et approuvé par le Gouvernement (réuni en Conseil des Ministres) la contribution de la Banque est limitée à 150 millions de D.T.S.

La garantie de l'Etat belge lui est accordée en vertu de l'article 6 de l'arrêté-loi n° 5 du 1er mai 1944 modifié en dernier lieu par la loi du 24 mars 1978.

La comptabilisation des avances au F.M.I. qui sont libellées en droits de tirage spéciaux, se fait sur la base de F 48,65724 pour un D.T.S.

[1] Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1975, p. 139.

FONDS EUROPEEN DE COOPERATION MONETAIRE [1].

La Banque fait figurer séparément dans ses situations ses créances sur et ses engagements envers le Fonds Européen de Coopération Monétaire nés de l'application des dispositions de l'Accord relatif au Système Monétaire Européen dans la mesure où, faute d'avoir la même échéance, les créances et engagements en cause ne sont pas compensables, sauf accord entre les parties.

Lors de l'entrée en vigueur du Système Monétaire Européen, l'Ecu a été substitué à l'ancienne unité de compte monétaire européenne pour l'enregistrement des opérations avec le FECOM.

Aucune créance n'apparaît au bilan au 31 décembre 1979.

DEBITEURS POUR CHANGE ET OR, A TERME.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
11.889.124	19.597.254

Cette rubrique reflète les engagements contractés envers la Banque par des acheteurs de monnaies étrangères, livrables à terme contre paiement en francs belges. Ces engagements correspondent à la contre-valeur des monnaies étrangères au cours du jour de l'opération.

Le montant apparaissant au bilan au 31 décembre 1979 représente des ventes à terme au Trésor public liées à des émissions de bons du Trésor en dollars des Etats-Unis d'Amérique et en francs suisses.

EFFETS DE COMMERCE.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
78.992.684	80.602.991

Comme les années précédentes, le portefeuille d'effets de commerce

[1] Créé par un règlement du Conseil des Communautés européennes du 3 avril 1973 et entré en activité le 1er juin 1973.

comprenait au 31 décembre 1979 exclusivement des effets escomptés, payables en Belgique [1].

AVANCES SUR NANTISSEMENT.

Les avances sur nantissement se répartissent comme suit :

	Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
Organismes régis par une loi spéciale [2] .	14.171.938	23.534.771
Banques	2.046.119	187.527
Entreprises et particuliers	561.399	11.227
Total . .	16.779.456	23.733.525

EFFETS PUBLICS.

	Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
Effets publics belges	37.000.000	37.000.000
Effets publics luxembourgeois	—	—

Les conventions des 14 septembre 1948, 15 avril 1952, 30 mars 1968, 23 juillet 1974 et 15 juillet 1977, conclues avec l'Etat belge, conformément à l'article 20 des statuts, règlent les conditions d'admissibilité des effets qui figurent sous la présente rubrique.

La dernière convention en fixe le montant maximum à . . . . . F 38.250 millions

en ce compris la marge de crédit mise par la Banque à la disposition de l'Etat luxembourgeois, soit . . . . F 1.250 millions

[1] Les montants cités comprennent des effets présentés au réescompte par l'Institut de Réescompte et de Garantie au taux spécial applicable à ses remises de papier non imputé sur les plafonds de réescompte, à savoir :

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
F 10.401 millions	F 583 millions

[2] Essentiellement le Fonds des Rentes.

CONCOURS SPECIAL AU FONDS DES RENTES.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
15.950.000	52.450.000

Les conditions et les modalités dont l'octroi de ce concours est assorti font l'objet d'un protocole complétant la convention précitée du 15 juillet 1977 et intervenu le même jour entre le Ministre des Finances, le Fonds des Rentes et la Banque [1].

Le montant maximum du concours spécial au Fonds des Rentes, qui est variable, est fixé à F 60 milliards à la date du 31 décembre 1979.

MONNAIES DIVISIONNAIRES ET D'APPOINT.

	Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
Billets de la Trésorerie	280.496	282.532
Monnaies métalliques	138.488	144.078
Total . .	418.984	426.610

Les dispositions applicables aux modalités de remboursement de l'excédent au-delà de la limite contractuelle de F 700 millions [2] n'ont plus dû être appliquées depuis 1959.

AVOIRS A L'OFFICE DES CHEQUES POSTAUX.

	Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
Compte A	2.046	2.263
Compte B [3]	2.018.465	3.432.630

A la demande du Trésor public, la Banque verse à un compte courant postal spécial, appelé compte B, la contrepartie des montants inscrits dans ses livres aux comptes des banques centrales ou des gouvernements des

[1] Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1977, p. 98.
[2] Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1962, p. 150.
[3] Voir p. 123 du présent rapport.

pays qui bénéficient d'une aide financière dans le cadre des accords bilatéraux de prêt conclus par l'Etat. Il s'agit de sommes déjà versées par le Trésor public et non encore utilisées par les pays bénéficiaires.

CREANCE CONSOLIDEE SUR L'ETAT.

La créance consolidée de la Banque sur l'Etat, qui était à l'origine de F 35 milliards, est inchangée à F 34 milliards.

AJUSTEMENT PROVISOIRE RESULTANT DE LA LOI DU 3 JUILLET 1972 [1].

Le montant de F 3.450 millions comptabilisé le 31 décembre 1973 sous la rubrique « Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972 » est inchangé. Il représente le solde des moins-values et des plus-values découlant de l'appréciation du franc belge consécutive aux décisions de la Conférence monétaire de Washington du 18 décembre 1971 et consacrée par la loi du 3 juillet 1972 relative à la parité du franc.

VALEURS A RECEVOIR.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
9.152.128	18.776.285

Les « Valeurs à recevoir » consistent en chèques, coupons et titres remboursables à encaisser et en montants à récupérer ou à recevoir de tiers, notamment, à la suite d'opérations sur titres ou sur monnaies étrangères et de travaux d'impression. Le chiffre au 31 décembre 1979 comprend en outre un montant de F 12.257 millions représentant le solde négatif des différences de change réalisées sur les opérations ayant entraîné des modifications des actifs ou passifs détenus par la Banque au titre des accords internationaux qu'elle exécute pour le compte de l'Etat ou auxquels ce dernier étend sa garantie. Ce solde donnera lieu à un apurement dans

[1] Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1973, p. 125.

la mesure des différences de change positives réalisées ultérieurement sur les mêmes éléments du bilan.

FONDS PUBLICS.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
6.498.178	7.232.743

Les fonds publics et autres titres acquis en vertu des articles 18 et 21 des statuts sont comptabilisés à leur prix d'achat [1].

L'accroissement de F 734,6 millions, d'une année à l'autre, du portefeuille de fonds publics, constitue la contrepartie de l'augmentation du fonds de réserve.

IMMEUBLES, MATERIEL ET MOBILIER.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
2.150.034	2.232.157

L'augmentation de l'actif « Immeubles, matériel et mobilier » résulte essentiellement de l'achat d'un terrain et d'un immeuble à Bruxelles ainsi que d'un terrain en province, dans le cadre du programme d'investissements de la Banque.

La rénovation de locaux ou d'installations techniques et l'acquisition de matériel et de mobilier, ne donnent pas lieu à des augmentations d'actif. Les dépenses y relatives sont amorties par le débit du compte de résultats [2]; le matériel et le mobilier sont comptabilisés pour mémoire.

La différence entre le compte « Immeubles, matériel et mobilier », à l'actif, et le compte « Amortissement des immeubles, matériel et mobilier », au passif, correspond à la valeur comptable des terrains.

[1] Art. 23 des statuts : « Les effets publics détenus par la Banque peuvent être inscrits en comptabilité à leur cours d'achat si celui-ci est égal ou inférieur au taux de remboursement ».

[2] Voir p. 141 du présent rapport.

VALEURS DE LA CAISSE DE PENSIONS DU PERSONNEL.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
10.293.471	11.757.652

Les valeurs de la Caisse de Pensions du Personnel consistent essentiellement en fonds publics comptabilisés à leur prix d'achat. Le compte de passif intitulé « Caisse de Pensions du Personnel » en est la contrepartie.

L'augmentation, d'une année à l'autre, résulte des subventions versées par la Banque, des retenues opérées sur les rémunérations du personnel et des intérêts, lots et primes encaissés pendant l'année, sous déduction des décaissements auxquels la Caisse a procédé.

COMPTES TRANSITOIRES DE L'ACTIF.

Au 31 décembre 1979, les comptes transitoires de l'actif s'établissent comme suit :

a) Prorata d'intérêts à recevoir sur les opérations avec l'étranger	1.502.874
b) Prorata d'intérêts à recevoir sur les fonds publics acquis en vertu des statuts	318.804
c) Approvisionnements pour l'Imprimerie, pour les services de la Banque et travaux d'impression en cours d'exécution	104.180
d) Valeurs du Fonds du Centenaire. Les revenus de ce fonds, créé à l'occasion du Centenaire de la Banque et complété en 1964, en 1968, en 1969, en 1970 et en 1975, permettent l'attribution de primes d'encouragement aux études poursuivies par des enfants de membres du personnel et la récompense de suggestions utiles	52.635
e) Valeurs des Collections. Sont inventoriées sous ce poste, à leur prix d'achat, les acquisitions depuis 1952 de monnaies et autres objets ou documents ayant trait	
A reporter . .	1.978.493

Report . .	1.978.493
à l'histoire de la monnaie, du crédit et des finances de notre pays, et plus spécialement à l'histoire de la Banque	32.308
Les deux comptes sub *d)* et sub *e)* ont leur contrepartie dans les comptes transitoires du passif . . .	
Total . .	2.010.801

BILLETS EN CIRCULATION.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
359.902.982	371.796.112

Le rythme d'expansion de la circulation des billets de la Banque s'est nettement ralenti en 1979.

Au 31 décembre 1979, le montant des billets en circulation ne dépasse que de F 11,9 milliards le niveau atteint le 31 décembre 1978, alors que l'accroissement s'était élevé à F 24,5 milliards en 1978 et à F 28,2 milliards en 1977.

Voici, par coupure, la répartition des billets en circulation à la date du 31 décembre 1979 :

F 5.000	193.753.910
F 1.000	153.491.728
F 500	11.616.459
F 100	12.934.015
Total	371.796.112

Cette répartition a évolué comme suit depuis 1975 :

	1975	1976	1977	1978	1979
	(en milliards de francs)				
F 5.000	103,4	122,0	149,1	175,8	193,8
F 1.000	163,8	163,4	163,9	160,4	153,5
F 500	10,1	10,3	10,5	10,9	11,6
F 100	11,1	11,5	11,9	12,8	12,9
Total	288,4	307,2	335,4	359,9	371,8

La part relative du billet de F 5.000 s'est élevée progressivement de 35,9 p.c. à 52,1 p.c. et celle du billet de F 1.000 est revenue de 56,8 p.c. à 41,3 p.c.; en valeur absolue, on constate que la diminution de la circu-

lation du billet de F 1.000 amorcée en 1978 (– 3,5 milliards) s'est encore amplifiée en 1979 (– 6,9 milliards).

Le volume des billets de F 500 se modifie à peine et la circulation des billets de F 100 se stabilise au niveau atteint au 31 décembre 1978.

Depuis le 4 avril 1979, un nouveau billet de F 500 rappelant la figure et l'œuvre d'un personnage célèbre né au XIXme siècle est venu s'ajouter au billet du type « Beyaert ». Au 31 décembre 1979, le nouveau billet, du type « Meunier », représente 31,5 p.c. de la circulation des billets de F 500 et la circulation des billets de F 100 est constituée à concurrence de 63,8 p.c. par des billets du nouveau type « Beyaert ».

COMPTES COURANTS ET DIVERS.

Les soldes des « Comptes courants et divers » se comparent comme suit à un an de date :

	Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
Trésor public, compte ordinaire . . .	2.809	11.209
Organismes régis par une loi spéciale .	2.933.290	1.498.051
Banques en Belgique	389.738	324.967
Entreprises et particuliers	733.219	832.807
Banques à l'étranger, comptes ordinaires	1.149.990	1.430.452
Valeurs à payer	3.256.140	3.817.602
Total . .	8.465.186	7.915.088

Figurent sous la mention « Valeurs à payer », des engagements libellés en francs belges, tels que : accréditifs, chèques déplacés, mandats de paiement, dividendes, contre-valeurs de change dues à des tiers, taxes à payer, paiements à effectuer à des fournisseurs et à l'Office National de Sécurité Sociale, avis de crédit en suspens, opérations en route devant faire ultérieurement l'objet de paiements ou d'inscriptions au crédit de comptes courants.

ACCORDS INTERNATIONAUX.

	Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
Accords d'aide financière	2.018.465	3.432.630
Autres accords	350.415	16.463

La Banque fait figurer séparément dans ses situations sous la rubrique du passif « Accords d'aide financière », les montants inscrits au compte des banques centrales ou des gouvernements des pays qui bénéficient d'une aide financière dans le cadre des accords bilatéraux de prêt conclus par l'Etat, et dont la contrepartie est versée à un compte courant postal au nom de la Banque [1].

Sont comptabilisés sous la sous-rubrique « Autres accords », les avoirs en francs belges détenus par les institutions des pays avec lesquels il existe des accords de paiement.

FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL.

Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
10.186.198	14.689.913

Le solde du compte « Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette » est, à due concurrence, la contrepartie du compte d'actif « Fonds Monétaire International : Droits de tirage spéciaux » [2].

L'accroissement de F 4,5 milliards, d'une année à l'autre, reflète la première allocation par le Fonds, en date du 1er janvier 1979, de 92.560.000 droits de tirage spéciaux en exécution de la résolution 34.3 du Conseil des Gouverneurs du Fonds qui prévoit la répartition entre les Etats membres

[1] Voir p. 116 du présent rapport.
[2] Voir p. 109 du présent rapport.

de 12 milliards de D.T.S. et ce, sur une période s'échelonnant de 1979 à 1981.

FONDS EUROPEEN DE COOPERATION MONETAIRE.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
26.702.946	27.357.088

Le contenu de cette rubrique a été défini à l'occasion du commentaire du compte d'actif portant le même libellé [1].

Les engagements de la Banque envers le Fonds Européen de Coopération Monétaire à la date du 31 décembre 1978, s'élevant à 559,8 millions d'unités de compte monétaires européennes, ont été apurés au cours du 1er semestre 1979.

De nouvelles interventions intracommunautaires, réalisées après l'entrée en vigueur du Système Monétaire Européen, ont amené la Banque à faire usage à nouveau du mécanisme de financement à très court terme instauré par le FECOM. L'endettement qui en est résulté pour la Banque et qui est exprimé désormais en Ecus, a atteint au maximum 1.049 millions d'Ecus.

A la suite de divers remboursements partiels, le solde restant dû au 31 décembre 1979 atteint F 27,4 milliards représentant la contre-valeur de 687,5 millions d'Ecus au cours-pivot de 39,7897 pour 1 Ecu.

ECUS A LIVRER AU FECOM.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
—	86.349.374

Il s'agit des Ecus revendus à terme au FECOM dans le cadre des crédits croisés utilisés pour faire apport à cet organisme de 20 p.c. de l'encaisse en or et des avoirs bruts en dollars.

[1] Voir p. 114 du présent rapport.

RESERVE MONETAIRE.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
365.000	—

Les recommandations de politique monétaire du 23 octobre 1978 adressées par la Banque aux principaux intermédiaires financiers et dont le non-respect avait obligé certains d'entre eux à constituer une réserve monétaire vers la fin du mois de décembre 1978 n'ont pas été reconduites en 1979.

MONNAIES ETRANGERES ET OR A LIVRER [1].

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
16.206.782	28.129.007

Le chiffre figurant sous cette rubrique à fin décembre 1979 représente pour l'essentiel, la contre-valeur de monnaies étrangères faisant l'objet de ventes à terme au Trésor public et, dans une mesure moindre, à des banques étrangères; y est comprise aussi, pour une part minime, la contrepartie de montants en monnaies étrangères maintenus en compte auprès des correspondants étrangers en attendant les instructions en vue de la liquidation.

CAISSE DE PENSIONS DU PERSONNEL.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
10.293.471	11.757.652

Le compte « Caisse de Pensions du Personnel » est la contrepartie du compte d'actif « Valeurs de la Caisse de Pensions du Personnel » [2].

[1] Les opérations en cours sont toutes en monnaies étrangères.
[2] Voir p. 119 du présent rapport.

COMPTES TRANSITOIRES DU PASSIF.

Au 31 décembre 1979, les comptes transitoires du passif s'établissent comme suit :

a) Réescompte des effets de commerce et des effets publics en portefeuille	784.811
b) Réescompte des placements à l'étranger et prorata d'intérêts à payer sur les opérations avec l'étranger .	770.776
c) Différences de change exprimées et non réalisées [1] .	11.071.061
d) Fonds du Centenaire	52.635
e) Collections	32.308
Les deux comptes sub *d)* et sub *e)* ont leur contrepartie dans les comptes transitoires de l'actif.	
f) Provision pour frais d'acquisition, de vente et d'expédition d'or	100.000
g) Provision pour immeubles, matériel et mobilier [2] . .	956.748
h) Prévision sociale pour risques divers [3]	4.150.000
i) Prévision fiscale [3]	250.000
Total . .	18.168.339

CAPITAL.

Le capital de F 400 millions est divisé en 400.000 actions, nominatives ou au porteur, de 1.000 francs chacune, dont 200.000, nominatives et incessibles, sont inscrites au nom de l'Etat.

[1] Les avoirs en dollars E.U. de la Banque ainsi que les avances consenties au F.M.I. sont comptabilisés sur la base des anciens cours-pivots; la différence entre d'une part, le cours d'acquisition ou le cours du D.T.S. fixé suivant la règle 03 du F.M.I. et d'autre part, le cours-pivot est comptabilisée parmi les « Différences de change exprimées et non réalisées » aussi longtemps qu'elle n'est pas définitive, c'est-à-dire aussi longtemps que les monnaies étrangères n'ont pas été réalisées ou que les avances au F.M.I. n'ont pas été remboursées. Il en va de même en ce qui concerne les différences de change enregistrées à l'occasion des interventions sur le marché des changes en application des dispositions des accords sur le rétrécissement des marges de fluctuation des monnaies et sur le Système Monétaire Européen, ces différences n'étant acquises définitivement qu'après apurement de la position débitrice née de ces interventions, à l'égard du Fonds Européen de Coopération Monétaire.

[2] Voir p. 142 du présent rapport.

[3] Voir p. 143 du présent rapport.

FONDS DE RESERVE.

Le Fonds de réserve, prévu à l'article 14 des statuts de la Banque, comprend les rubriques suivantes :

	Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
Réserve statutaire	1.299.729	1.368.416
Réserve extraordinaire	3.436.331	4.116.331
Compte d'amortissement des immeubles, matériel et mobilier	2.028.679	2.049.240
Total . .	6.764.739	7.533.987

L'augmentation du Fonds de réserve représente la part dans la répartition des bénéfices de 1978 revenant à la réserve statutaire et un virement de F 680 millions à la réserve extraordinaire par le débit du compte de résultats de 1979.

BENEFICE NET A REPARTIR.

Le solde favorable du compte de résultats constituant le bénéfice net, à répartir conformément aux dispositions de l'article 38 des statuts, s'élève à F 742,4 millions contre 708,1 millions au 31 décembre 1978.

COMPTES D'ORDRE

(en milliers de francs)

MINISTRES DE L'EDUCATION NATIONALE :
Avoirs pour leur compte à l'Office des Chèques Postaux (Législation de l'enseignement).

Le compte d'ordre « Ministres de l'Education nationale : Avoirs pour leur compte à l'Office des Chèques Postaux (Législation de l'Enseignement) » est publié à la situation hebdomadaire de la Banque au-dessous du total du passif [1].

Sa contrepartie, « Office des Chèques Postaux : Avoirs pour compte des Ministres de l'Education nationale (Législation de l'enseignement) », apparaît à la situation hebdomadaire au-dessous du total de l'actif . . 18.642.005

CREDITS DOCUMENTAIRES OUVERTS.

Figurent notamment sous la rubrique « Crédits documentaires ouverts » les crédits à l'exportation ouverts à l'intervention de banques étrangères 17.005

[1] Compte ouvert en application de la loi du 29 mai 1959, article 15, modifié par la loi du 11 juillet 1973, article 5.

VISA D'ACCEPTATIONS RELATIVES A L'EXPORTATION ET A L'IMPORTATION.

Les acceptations bancaires ou commerciales en circulation au 31 décembre 1979 [1], revêtues du visa de la Banque en vertu duquel celle-ci s'est engagée à les escompter lorsqu'elles n'auront plus que 120 jours à courir, pour autant que les conditions fixées lors du visa soient respectées, se chiffrent à 2.807.092

La formalité du visa a été suspendue à partir du 1er avril 1974.

INSTITUTION INTERNATIONALE BENEFICIAIRE D'UN ENGAGEMENT DE LA BANQUE.

Dans le cadre d'une facilité de crédit octroyée par la Banque des Règlements Internationaux au Banco de Portugal, la Banque s'est engagée, en qualité de membre d'un groupe de dix banques centrales européennes, à se substituer à la B.R.I., à concurrence de sa part proportionnelle de 10 p.c. de l'encours du crédit fait au Banco de Portugal 1.350.073

CAUTIONS DONNEES EN FAVEUR DU PERSONNEL.

Les cautions données par la Banque du chef de prêts octroyés par la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite à des membres du personnel de la Banque pour permettre à ceux-ci de construire ou d'acheter leur habitation, se montent à 707.033

[1] Autres que celles faisant partie du portefeuille de la Banque, à savoir :

acceptations visées :	Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
— à l'exportation	5.526.789*	2.807.092*
— à l'importation	—	—
	5.526.789	2.807.092
* Y compris celles échéant dans les 120 jours à la date du bilan	733.552	676.682

GARANTIES REÇUES.

Les garanties reçues comprennent les postes ci-après :

Nantissements des comptes d'avances .	52.492.906	
Garanties données par les cédants d'escompte	1.565	
Garanties en effets publics constituées par les emprunteurs de call money . .	21.424.370	
Cautionnements divers	84.641	
Autres garanties	1.242.955	
Total . .		75.246.437

CERTIFICATS DE GARANTIE REÇUS DU TRESOR PUBLIC.

Les certificats de garantie reçus du Trésor public couvrent les avances consenties par la Banque pour l'exécution d'accords internationaux, conformément aux dispositions de la loi du 28 juillet 1948 portant modification de l'arrêté-loi n° 5 du 1er mai 1944 relatif aux conditions d'achat et de vente de l'or et des monnaies étrangères 900.000

VALEURS A L'ENCAISSEMENT.

Les valeurs — effets de commerce, monnaies étrangères, etc. — remises à l'encaissement par des titulaires de comptes courants ou par des correspondants étrangers représentent, au 31 décembre 1979 . . . . . 545.374

AVOIRS GERES POUR COMPTE DU FONDS EUROPEEN DE COOPERATION MONETAIRE.

Il s'agit des avoirs en or et en dollars qui font l'objet des crédits croisés contre Ecus [1] et dont la gestion incombe à la Banque en vertu d'un mandat qui lui est confié par le FECOM 35.706.953

[1] Voir pp. 105 et 111 du présent rapport.

DEPOTS DE TITRES ET VALEURS DIVERSES.

Ces dépôts se subdivisent comme suit :

Fonds Monétaire International . . .	19.781.500	
Association internationale de Développement	4.998.448	
Banque asiatique de Développement .	285.036	
Banque inter-américaine de Développement	207.564	
Fonds africain de Développement . .	11.000	
Autres dépôts	421.273.570	
Total . .		446.557.118

TRESOR PUBLIC.

Les comptes d'ordre énumérés sous l'intitulé « Trésor public » n'appellent pas de commentaire.

Valeurs diverses dont l'Etat est propriétaire :

Actions privilégiées de la Société nationale des Chemins de fer belges . . .	5.000.000	
Actions ordinaires de la Société nationale des Chemins de fer belges . . .	1.000.000	
Obligations participantes de la Société nationale des Chemins de fer belges .	638.305	
Bon du Trésor du Gouvernement grand-ducal (accord belgo-luxembourgeois) .	722.675	
Certificats 4 ½ % de la Société Nationale du Logement	3.484.783	
A reporter . .	10.845.763	

Report . .	10.845.763	
Certificats 4 ½ % de la Société Nationale Terrienne	118.821	
Valeurs diverses :		
— sous dossier du Fonds Monétaire [1]	974.449	
— autres	4.672.359	
		16.611.392
Valeurs diverses dont l'Etat est dépositaire :		
Valeurs déposées par des tiers	80.488.965	
Service de la Dette inscrite	531.349.376	
Caisse des Dépôts et Consignations . .	6.267.801	
Valeurs déposées en cautionnement . .	14.307.158	
		632.413.300
Valeurs à délivrer		44.718.091
Total . .		693.742.783

FONDS DES RENTES.

Les valeurs appartenant au Fonds des Rentes créé en vertu de l'arrêté-loi du 18 mai 1945, confiées en dépôt à la Banque, représentent	85.763.163

[1] Fonds Monétaire belge.

COMPTE DE RESULTATS

(en milliers de francs)

CREDIT

PRODUIT DES OPERATIONS D'ESCOMPTE ET D'AVANCES.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
6.824.571	13.113.744

Le produit brut des opérations d'escompte et d'avances est en forte augmentation d'une année à l'autre sous l'effet conjugué de deux facteurs :

— d'une part, l'expansion importante du volume moyen des opérations [1] qui est passé de F 107 milliards à F 147,9 milliards;

— d'autre part, le relèvement substantiel, opéré par étapes à dater du 31 mai 1979, des taux d'escompte et d'avances; en moyenne, le rendement de l'ensemble des opérations d'escompte et d'avances a haussé de 6,29 p.c. en 1978 à 8,75 p.c. en 1979.

[1] Volume moyen des opérations (en millions de francs) :	En 1978	En 1979
— effets publics	36.316	36.988
— effets de commerce	49.313	68.063
— avances sur nantissement (*)	21.372	42.816
	107.001	147.867
* Y compris concours spécial au Fonds des Rentes	16.401	33.319

PRODUIT DES OPERATIONS AVEC L'ETRANGER.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
6.386.767	7.134.457

Le produit brut des opérations avec l'étranger, inscrit au crédit du compte de résultats, progresse de 11,7 p.c. par rapport au résultat de l'exercice précédent.

Le revenu du placement des avoirs en monnaies étrangères, principale composante du produit des opérations avec l'étranger, accuse une augmentation marquée attribuable à l'amélioration du rendement moyen des placements et aussi, accessoirement, à une extension modique de leur volume.

C'est le cas plus particulièrement du placement des avoirs en dollars des Etats-Unis d'Amérique couverts par la garantie de l'Etat belge ou constituant la contrepartie de cessions à terme à celui-ci; sur base du cours de comptabilisation, l'encours moyen de ces avoirs est passé, d'une année à l'autre, de F 102,6 milliards à F 106,8 milliards et le taux moyen de rendement, calculé en appliquant le cours du jour aux recettes, de 5,80 p.c. à 7,51 p.c.

Le revenu des placements à l'étranger s'est trouvé compensé à concurrence de F 2.229,3 millions, par les intérêts débiteurs afférents au financement d'opérations intracommunautaires que celui-ci soit réalisé par le truchement du crédit à très court terme consenti par le Fonds Européen de Coopération Monétaire ou par l'utilisation des réserves en Ecus.

PRODUIT DES FONDS PUBLICS.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
536.786	595.574

L'augmentation du revenu des fonds publics, acquis par la Banque en vertu des articles 18 et 21 de ses statuts [1], trouve son explication, comme les années précédentes, dans l'accroissement du portefeuille à la suite des virements effectués au Fonds de réserve après la clôture de l'exercice précédent.

[1] Voir p. 118 du présent rapport.

DROITS DE GARDE, COMMISSIONS ET BONIFICATIONS.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
191.014	204.550

Le montant perçu au titre des droits de garde, commissions et bonifications s'est accru quelque peu par rapport à l'année dernière du fait principalement de l'augmentation des dépôts de titres donnant lieu à la perception d'un droit de garde.

Les bonifications comprennent l'allocation forfaitaire de 0,10 p.c. sur la créance consolidée de F 34 milliards, non productive d'intérêt, que la Banque possède sur l'Etat et l'indemnisation, à raison de 0,10 p.c. l'an, calculée sur la circulation de petites coupures émises pour le compte du Trésor.

RECETTES DIVERSES.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
52.364	3.020

Le montant des recettes diverses pour l'exercice 1979 est insignifiant; il représente des revenus accidentels résultant de la réalisation de matériel usagé.

PARTS DE L'ETAT.

	Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
Escompte et avances	3.582.226	8.616.912
Opérations avec l'étranger	3.014.235	3.562.689
	6.596.461	12.179.601

Les recettes de la Banque acquises à l'Etat avant toute imputation de charges (frais généraux, amortissements, impôts et taxes) et qui figurent en tête, au débit du compte de résultats, sont indépendantes de ce qui revient au Trésor public dans la répartition du bénéfice net.

— *Escompte et avances.*

La part dans le produit des opérations d'escompte, d'avances et de prêts qui est attribuée à l'Etat en vertu de l'article 37 des statuts de la Banque, s'est accrue fortement en 1979 sous l'effet de l'expansion du volume moyen des opérations et du relèvement des taux.

— *Opérations avec l'étranger.*

Comme pour l'exercice 1978, la répartition entre l'Etat et la Banque du produit des actifs extérieurs rentables nets de la Banque pour l'exercice 1979 s'inspire du mode de répartition prévu par le régime légal en préparation et sur lequel le Gouvernement a marqué son accord.

Ce régime vise à étendre à l'ensemble des actifs rentables de la Banque, sous réserve de certains correctifs, la règle des 3 pour cent applicable au produit des opérations d'escompte, d'avances et de prêts.

Dans cet esprit, il a été convenu entre le Ministre des Finances et la Banque que la part restant acquise à celle-ci serait calculée sur la base des encours moyens journaliers des avoirs en monnaies étrangères, des actifs nets acquis au titre de l'exécution par la Banque des accords internationaux conclus par la Belgique, ainsi que des avoirs extérieurs rentables nets découlant de la participation de la Banque à des accords ou opérations de coopération monétaire internationale.

Le montant revenant à l'Etat s'élève à F 4.460 millions, soit F 897 millions qui ont fait l'objet d'un règlement séparé [1] et F 3.563 millions inscrits au débit du compte de résultats.

FRAIS GENERAUX.

	Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
Rémunérations et charges sociales . .	3.536.260	3.772.635
Autres frais	322.673	356.162
	3.858.933	4.128.797
Moins :		
Frais à charge de tiers	543.556	593.753
	3.315.377	3.535.044

Les rémunérations et charges sociales, qui représentent plus des neuf dixièmes du montant brut des frais généraux, accusent une progression revêtant la même ampleur que celle observée en 1978 [2]. Cette évolution est normale, le coût de l'indexation des rémunérations, qui est le principal facteur de hausse, n'ayant que peu varié d'une année à l'autre, le coût des augmentations de la programmation sociale ayant lui-même été limité, toutes charges comprises, à 1,6 p.c.

L'effectif a dû être augmenté à nouveau en raison, d'une part, de l'extension prise par certaines activités de la Banque — entre autres, le comptage d'un volume accru de billets rentrant dans les caisses, le renfor-

[1] Il s'agit des rémunérations afférentes aux positions de réserve sur le F.M.I. et aux avances accordées dans le cadre des accords bilatéraux.

[2] En 1979 : 6,7 p.c. contre 6,7 p.c. en 1978, 11,5 p.c. en 1977, 19,5 p.c. en 1976 et 23,1 p.c. en 1975.

cement du dispositif de sécurité, l'exécution de missions plus nombreuses d'inspection et de contrôle, de nouvelles réalisations dans le domaine de l'informatique — et d'autre part, de la réduction du nombre d'heures prestées, consécutive aux conventions de travail conclues ces dernières années et attribuant au personnel différentes facilités sous la forme, notamment, de jours de congé supplémentaires, de travail à mi-temps et d'un congé non rémunéré le mercredi après-midi pour les parents d'enfants en âge d'école.

L'incidence haussière, que cette augmentation de l'effectif a eue sur les charges, a toutefois été annihilée dans une large mesure par le glissement vers des traitements inférieurs à l'occasion du remplacement de personnel admis à la retraite, à l'âge normal ou par anticipation.

Les autres dépenses budgétaires se ventilent comme suit :

	Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
Frais courants	291.496	329.085
Stages de jeunes	21.177	27.077
Don à la Fondation Roi Baudouin . .	10.000	—

Les frais courants s'accroissent d'une manière assez marquée sous l'effet principalement de dépenses accrues au titre du traitement de l'information, de l'achat de papier à billets et de la collecte de données de base relatives à l'importation et à l'exportation.

La charge consécutive à la formation que la Banque assure aux jeunes éléments pris en stage sur proposition de l'Office National de l'Emploi montre, elle aussi, un accroissement appréciable, du fait qu'en vertu des dispositions légales, le nombre de stagiaires engagés a été porté de vingt-six à cinquante-deux unités à partir du 17 avril 1978, sur base d'une rémunération égale à 90 p.c. des traitements ou salaires barémiques indexés.

Les frais à charge de tiers, déduits des frais généraux bruts, progressent en raison, essentiellement, d'une majoration des montants revenant à la Banque en contrepartie de services prestés par la Centrale des Bilans.

Il est rappelé que le service du Caissier de l'Etat et celui du Fonds des Rentes sont assurés gratuitement.

IMPOTS ET TAXES.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
1.647.014	2.253.336

La Banque comptabilise comme charge propre à l'exercice tous impôts et taxes généralement quelconques dont elle est redevable, sous déduction des remboursements éventuels d'impôts reçus durant ce même exercice.

Outre les versements anticipés à l'impôt des sociétés, le montant de F 2.253 millions comprend la participation de solidarité relative à l'exercice social 1978, les précomptes mobiliers et immobiliers, la partie non déductible de la taxe sur la valeur ajoutée grevant les biens et services fournis à la Banque, ainsi que les taxes provinciales et communales; il s'entend déduction faite d'un remboursement d'impôts afférent à l'exercice d'imposition 1978.

AMORTISSEMENT D'IMMEUBLES, DE MATERIEL ET DE MOBILIER.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
172.540	192.969

Les amortissements pratiqués le 31 décembre 1979 couvrent les dépenses ci-après :

a) Achats d'immeubles dans le cadre du programme d'investissements de la Banque	36.038
b) Rénovation d'immeubles et d'installations techniques .	72.222
c) Achats de matériel pour l'Imprimerie, les services techniques et les bureaux	72.059
d) Achats de mobilier pour les bureaux	12.650

SUBVENTION COMPLEMENTAIRE A LA CAISSE DE PENSIONS DU PERSONNEL.

Au 31-12-1978	Au 31-12-1979
350.000	440.000

L'octroi d'une subvention complémentaire à la Caisse de pensions du personnel trouve sa justification dans l'accroissement des engagements

de la Caisse du fait de la progression des traitements et salaires consécutive à la hausse de l'indice des prix à la consommation.

VIREMENTS AUX RESERVES, PROVISIONS ET PREVISIONS.

Les virements ci-après sont opérés :

— à la réserve extraordinaire	680.000
— à la provision pour immeubles, matériel et mobilier .	278.000
— à la prévision sociale pour risques divers	500.000
— à la prévision fiscale	250.000

Voici la situation détaillée de la réserve extraordinaire et des comptes de provision et prévision :

a) *Réserve extraordinaire.*

Au 31 décembre 1978	3.436.331
Transfert par le débit du compte de résultats	680.000
Solde au 31 décembre 1979	4.116.331

Le montant du transfert comprend la partie, immunisée fiscalement à condition de rester indisponible [1], du bénéfice réalisé sur la vente et l'encaissement de titres du portefeuille de fonds publics, pour F 67.660.

b) *Provision pour immeubles, matériel et mobilier.*

Au 31 décembre 1978	678.748
Prélèvement de 1979	—
Transfert par le débit du compte de résultats	278.000
Solde au 31 décembre 1979	956.748

[1] Articles 34 et 105 du Code des impôts sur les revenus.

Le but de cette provision est de permettre de faire face aux dépenses entraînées par l'exécution du programme d'investissement de la Banque.

c) *Prévision sociale pour risques divers.*

Au 31 décembre 1978	3.650.000
Transfert par le débit du compte de résultats	500.000
Solde au 31 décembre 1979	4.150.000

La prévision sociale a été créée à la fin de 1957 en considération des risques inhérents à l'activité de la Banque et des fluctuations auxquelles ses résultats sont sujets.

La prévision de 4.150 millions représente 2,65 p.c. du montant moyen cumulé en 1979 du portefeuille d'effets de commerce et des placements en monnaies étrangères.

d) *Prévision fiscale.*

Eu égard à l'importance accrue que revêtira la participation de solidarité relative à l'exercice social 1979 par l'effet de la loi relative aux propositions budgétaires 1979-1980, il s'impose de constituer une prévision fiscale permettant d'imputer ladite taxe sur les résultats de l'exercice auquel elle se rapporte.

BENEFICE NET A REPARTIR.

Conformément à l'article 38 des statuts, le bénéfice net est réparti comme suit :

1. Aux actionnaires, un premier dividende de 6 p.c. du capital nominal	24.000
2. De l'excédent, soit 718.395 :	
a) 10 p.c. à la réserve	71.839
b) 8 p.c. au personnel	57.472
3. Du surplus, soit 589.084 :	
a) à l'Etat, 1/5e	117.817
b) aux actionnaires, un second dividende	471.000
c) le solde à la réserve	267
Total du bénéfice net à répartir . .	742.395

DIVIDENDE ATTRIBUE POUR L'EXERCICE 1979

Premier dividende total	24.000
Second dividende total	471.000
Ensemble . .	495.000
pour 400.000 actions, soit, par action, un dividende de . . . . . F	1.237,50

Le coupon n° 178 sera payable à partir du 1er mars 1980, par F 990 net de précompte mobilier.

Le dividende net s'élevant à F 990, le revenu taxable par action à déclarer à l'impôt des personnes physiques s'établit à F 1806,75 [1] comprenant le crédit d'impôt et le précompte mobilier.

Le Conseil de régence :

Marcel D'HAEZE, *vice-gouverneur,*
Roland BEAUVOIS, *directeur,*
Elisabeth MALAISE, *directeur,*
Henri VLOEBERGHS, *directeur,*
René EWALENKO, *directeur,*
Georges JANSON, *directeur,*
Hendrik CAPPUYNS, *régent,*
Roger RAMAEKERS, *régent,*
Raymond PULINCKX, *régent,*
Charles HURIAUX, *régent,*
Jozef HOUTHUYS, *régent,*
William FRAEYS, *régent,*
Georges DEBUNNE, *régent,*
Jan HINNEKENS, *régent,*
Philippe MOUREAUX, *régent,*
Luc AERTS, *régent.*

Le gouverneur,
Cecil de STRYCKER.

[1] A faire figurer au cadre IV de la déclaration fiscale des personnes physiques :

Revenus d'actions	F	990,00
Crédit d'impôt $\frac{990 \times 57,5}{100}$	F	569,25
Précompte mobilier $\frac{990 \times 1}{4}$	F	247,50
	F	1.806,75

Comptes annuels

BILAN AU 31 DECEMBRE 1979

(en milliers de francs)

ACTIF

Encaisse en or		58.261.384
Fonds Monétaire International :		
Participation		18.125.923
Prêts		—
Droits de tirage spéciaux		23.152.131
Ecus		61.112.219
Monnaies étrangères		75.472.564
Monnaies étrangères et or à recevoir :		
Fonds Européen de Coopération Monétaire		35.706.953
Autres		2.377.342
Accords internationaux		4.823
Avances au F.M.I.		7.369.449
Fonds Européen de Coopération Monétaire		—
C.E.E. : Concours financier à moyen terme		—
Débiteurs pour change et or, à terme		19.597.254
Effets de commerce		80.602.991
Avances sur nantissement :		
Organismes régis par une loi spéciale	23.534.771	
Banques	187.527	
Entreprises et particuliers	11.227	23.733.525
Effets publics :		
Effets publics belges		37.000.000
Effets publics luxembourgeois		—
Concours spécial au Fonds des Rentes		52.450.000
Monnaies divisionnaires et d'appoint		426.610
Avoirs à l'Office des Chèques Postaux :		
Compte A		2.263
Compte B		3.432.630
Créance consolidée sur l'Etat		34.000.000
Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972		3.450.349
Valeurs à recevoir		18.776.285
Fonds publics		7.232.743
Immeubles, matériel et mobilier		2.232.157
Valeurs de la Caisse de Pensions du Personnel		11.757.652
Comptes transitoires		2.010.801
Total de l'actif		578.288.048

(en milliers de francs)

PASSIF

Billets en circulation		371.796.112
Comptes courants et divers :		
Trésor public, compte ordinaire	11.209	
Organismes régis par une loi spéciale	1.498.051	
Banques en Belgique	324.967	
Entreprises et particuliers	832.807	
Banques à l'étranger, comptes ordinaires	1.430.452	
Valeurs à payer	3.817.602	7.915.088
Accords internationaux :		
Accords d'aide financière		3.432.630
Autres accords		16.463
Fonds Monétaire International :		
Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette		14.689.913
Fonds Européen de Coopération Monétaire		27.357.088
Ecus à livrer au Fonds Européen de Coopération Monétaire		86.349.374
Réserve monétaire :		
Belgique		—
Grand-Duché de Luxembourg		—
Monnaies étrangères et or à livrer		28.129.007
Caisse de Pensions du Personnel		11.757.652
Comptes transitoires		18.168.339
Capital		400.000
Fonds de réserve :		
Réserve statutaire		1.368.416
Réserve extraordinaire		4.116.331
Compte d'amortissement des immeubles, matériel et mobilier		2.049.240
Bénéfice net à répartir		742.395
Total du passif		578.288.048

COMPTE DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE 1979

(en milliers de francs)

DEBIT

Parts de l'Etat :		
Escompte et avances	8.616.912	
Opérations avec l'étranger	3.562.689	12.179.601
Frais généraux :		
Rémunérations et charges sociales	3.772.635	
Autres frais	356.162	
	4.128.797	
moins :		
Frais à charge de tiers	593.753	3.535.044
Impôts et taxes		2.253.336
Amortissements d'immeubles, de matériel et de mobilier		192.969
Subvention complémentaire à la Caisse de Pensions du Personnel		440.000
Virements aux réserves et prévisions :		
Réserve extraordinaire	680.000	
Provision pour immeubles, matériel et mobilier	278.000	
Prévision sociale pour risques divers	500.000	
Prévision fiscale	250.000	1.708.000
Bénéfice net à répartir		742.395
		21.051.345

CREDIT

Produit des opérations d'escompte et d'avances	13.113.744
Produit des opérations avec l'étranger	7.134.457
Produit des fonds publics	595.574
Droits de garde, commissions et bonifications	204.550
Recettes diverses	3.020
	21.051.345

COMPTES D'ORDRE AU 31 DECEMBRE 1979

(en milliers de francs)

Ministres de l'Education nationale :			
Avoirs pour leur compte à l'Office des Chèques Postaux (Législation de l'enseignement)			18.642.005
Crédits documentaires ouverts			17.005
Visa d'acceptations relatives à l'exportation et à l'importation			2.807.092
Institution internationale bénéficiaire d'un engagement de la Banque			1.350.073
Cautions données en faveur du personnel			707.033
Garanties reçues :			
Nantissements des comptes d'avances		52.492.906	
Garanties données par les cédants d'escompte		1.565	
Garanties constituées par les emprunteurs de call money		21.424.370	
Cautionnements divers		84.641	
Autres garanties		1.242.955	75.246.437
Certificats de garantie reçus du Trésor public			900.000
Valeurs à l'encaissement			545.374
Avoirs gérés pour compte du Fonds Européen de Coopération Monétaire			35.706.953
Dépôts de titres et valeurs diverses :			
Fonds Monétaire International		19.781.500	
Association internationale de Développement		4.998.448	
Banque asiatique de Développement		285.036	
Banque inter-américaine de Développement		207.564	
Fonds africain de Développement		11.000	
Autres dépôts		421.273.570	446.557.118
Trésor public :			
Valeurs diverses dont l'Etat est propriétaire :			
Actions privilégiées de la S.N.C.B.	5.000.000		
Actions ordinaires de la S.N.C.B.	1.000.000		
Obligations participantes de la S.N.C.B.	638.305		
Bon du Trésor du Gouvernement grand-ducal (Accord belgo-luxembourgeois)	722.675		
Certificats 4 ½ % de la Société Nat. du Logement	3.484.783		
Certificats 4 ½ % de la Société Nationale Terrienne	118.821		
Valeurs diverses :			
— *Sous dossier du Fonds Monétaire*	974.449		
— *Autres*	4.672.359	16.611.392	
Valeurs diverses dont l'Etat est dépositaire :			
Valeurs déposées par des tiers	80.488.965		
Service de la Dette inscrite	531.349.376		
Caisse des Dépôts et Consignations	6.267.801		
Valeurs déposées en cautionnement	14.307.158	632.413.300	
Valeurs à délivrer		44.718.091	693.742.783
Fonds des Rentes			85.763.163

RAPPORT
DU COLLEGE DES CENSEURS

Avant de faire rapport sur l'exécution du mandat de surveillance qui lui est dévolu en vertu des dispositions légales et statutaires, le Collège désire s'associer à l'hommage rendu à la mémoire de M. le directeur honoraire Marcel Lefebvre, décédé au cours de l'exercice écoulé.

*
* *

Le Collège a appris avec regret l'admission à la retraite de M. le trésorier Raymond Simonis dont il a pu apprécier les qualités professionnelles.

*
* *

Les prévisions budgétaires pour l'exercice 1980, ainsi que les comptes annuels au 31 décembre 1979, lui ont été soumis par le Conseil de régence dans les délais prescrits.

Après une vérification approfondie des documents produits par les services responsables à l'appui des crédits sollicités et un examen attentif du rapport justificatif y relatif, le Collège a voté le budget de 1980.

Ayant constaté la concordance des comptes avec les écritures comptables et l'exactitude des existences d'inventaire, contrôlées par sondages, le Collège a approuvé le bilan et a ainsi donné décharge à l'Administration de la Banque en vertu de l'article 35 des statuts.

Le Conseil général a réglé définitivement la répartition des bénéfices conformément à l'article 70 des statuts.

*
* *

Les censeurs ont effectué dans le courant de l'année de nombreuses inspections, tant à l'Administration centrale que dans les sièges de province.

Ils peuvent en conclure que le contrôle interne est efficace et que le fonctionnement des services est bien assuré; à cet égard ils tiennent à féliciter le personnel pour la compétence et le dévouement dont il fait preuve.

Les censeurs se doivent aussi de remercier la Direction qui a le souci constant de mettre tout en œuvre pour faciliter l'accomplissement de la mission du Collège.

Les membres du Collège des censeurs,

Louis PETIT, *secrétaire,*
Gaston VANDEWALLE,
Jacques DELRUELLE,
Hubert DETREMMERIE,
Henri DE KERCKHEER,
Roger van de WYER,
André LEYSEN,
Lucien ROEGIERS,
Joseph POLET.

Le président,
Alex FLORQUIN.

Administration et surveillance

Départements et services

Succursales et agences

ADMINISTRATION ET SURVEILLANCE

Gouverneur	M. Cecil de STRYCKER.
Vice-Gouverneur	M. Marcel D'HAEZE.
Directeurs	M. Roland BEAUVOIS, Mlle Elisabeth MALAISE, MM. Henri VLOEBERGHS, René EWALENKO, Georges JANSON.
Régents	MM. Hendrik CAPPUYNS, Roger RAMAEKERS, Raymond PULINCKX, Charles HURIAUX, Jozef HOUTHUYS, William FRAEYS, Georges DEBUNNE, Jan HINNEKENS, Philippe MOUREAUX, Luc AERTS.
Censeurs	MM. Alex FLORQUIN, *président*, Louis PETIT, *secrétaire*, Gaston VANDEWALLE, Jacques DELRUELLE, Hubert DETREMMERIE, Henri DE KERCKHEER, Roger van de WYER, André LEYSEN, Lucien ROEGIERS, Joseph POLET.
Secrétaire	M. Frans JUNIUS.
Trésorier	M. Pol DASIN.

COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT

M. Emiel KESTENS.

CONSEILLERS

Conseiller économique — M. J. BAUDEWYNS,

Conseillers de la Direction — MM. J. POULLET, chef du personnel
V. JANSSENS.

DEPARTEMENTS ET SERVICES

Département des Affaires sociales — M. J. POULLET, conseiller de la Direction, chef du personnel,

Formation

- Chef du service — M. P. JACOBS, chef de division,
- Chef de division — M. P. JANSEGERS.

Service Médico-social

- Médecin-chef du service — M. J. DE REDE,
- Médecins — M. J. BARY, Mme G. BERTE-VAN ERMEN.

Service du Personnel

- Chef du service — M. J. LUYCKFASSEEL, inspecteur général,
- Conseiller — M. J. CARDIJN,
- Chefs de division — Mme L. SWINGS-LAMOUREUX, MM. R. VAN SIMAEYS, L. HANCISSE, L. VAN DER VEKEN.

Département de la Comptabilité et du Contrôle budgétaire — M. G. LAKIERE, sous-directeur,

Comptabilité

- Chef du service — M. M. SCHOLLAERT, inspecteur général,
- Chefs de division — MM. L. BOES, C. DEKEYSER.

Contrôle budgétaire

- Chef du service — M. J. VAN ROY, inspecteur général,
- Chef de division — M. J. RENDERS.

Département du Contrôle général — M. G. PIRSON, sous-directeur,

Contrôle extérieur

- Chef du service — M. J. MAERTENS, inspecteur général,
- Contrôleurs — MM. H. KUSSE, P. BLAISE, E. VAN DER JEUGHT.

Inspection

- Chef du service — M. R. VAN STEENKISTE, inspecteur général,
- Inspecteurs — MM. F. MORVOET, A. PIERRET, W. VAN DER PERRE, D. MUS, T. DE ROOVER.

Département du Crédit — M. M. DEMANET, sous-directeur,

Avances et Portefeuille

Chef du service	M. P. BOON, chef de division,
Chef de division	M. J.-M. WULLUS.

Centrale des Risques

Chef du service	M. F. TOURNEUR, inspecteur-général,
Chefs de division	MM. F. DEPUYDT, P. TELLIER.

Escompte

Chef du service	M. R. STEVENS, inspecteur général,
Chefs de division	MM. J. VAN ROMPAY, C. DE NYS, M. RENERT.

Département Etranger — M. F. HEYVAERT, sous-directeur,

Premier conseiller	M. J.-J. REY.

Accords internationaux

Chef du service	M. J. ROELANDTS, inspecteur général,
Conseillers	Mlle A. HARNOULD, MM. M. DEMARET, P. LEROY, M. JAMAR, G. NOPPEN, J. MICHIELSEN, H. BUSSERS,
Chefs de division	MM. L. DE VRIES, L. VAN SCHEPDAEL.

Change

Chef du service	M. P. ADRIAENS, chef de division,
Chefs de division	MM. H. DE SAEDELEER, J. MAKART.

Contrôle des Opérations sur Marchandises

Chef du service	M. W. STOOP, chef de division,
Chef de division	M. F. ROBBERECHT.

Statistique des Paiements extérieurs

Chef du service	M. W. VANLEEUW, inspecteur général,
Chef de division	M. J. HEYVAERT.

Département des Etudes — M. J. BAUDEWYNS, conseiller économique,

Conseillers	M. G. DEFRANCE, Mlle M.-H. LAMBERT, M. J. DESPIEGELAERE,
Délégué du chef de département	M. L. PLUM, inspecteur général,
Economiste senior	M. A. VERPLAETSE,
Economistes	MM. J. DOLO, W. PLUYM, W. VERTONGEN, X. DUQUENNE, R. REYNDERS, R. BEUTELS, S. BERTHOLOME, B. MEGANCK, Mlle A.-M. PEETERS, M. A. NYSSENS.

Documentation

Chef du service	M. M. JACOBS, chef de division,
Chef de division	M. G. BURGGRAEVE,
Traducteur	M. M. LEENDERS.

Statistique

Chef du service	M. R. EGLEM, inspecteur général,
Chefs de division	MM. W. BRUMAGNE, J.-B. TEIRLYNCK.

Département des Fonds Publics — M. A. ROWIES, sous-directeur,

Service du Caissier de l'Etat

Chef du service	M. J. VAN AKEN, inspecteur général,
Chef de division	M. C. VAN POPPEL.

Marché des Rentes

Chef du service	M. P. GENIE, inspecteur général,
Chef de division	M. W. SMOUT.

Titres

Chef du service	M. O. BELLEMANS, inspecteur général,
Chefs de division	MM. J. CARLIER, L. NICOLAY, F. SERCKX.

Département Immobilier — M. J. WENS, sous-directeur,

Bâtiments

Chef du service	M. F. DEMEULENAERE, inspecteur général,
Conseillers	MM. J. VICTOIR, K. VANDENEEDE,
Chef de division	M. G. SCHAMPAERT,
Architecte	M. C. DEMEYERE.

Economat et Surveillance

Chef du service	M. G. VAN DEN STEEN, inspecteur général,
Chefs de division	MM. S. VAN RILLAER, J. VANDEUREN.

Département Imprimerie — M. J. VAN DROOGENBROECK, sous-directeur,

Service administratif

Chef du service	M. A. TAYMANS, inspecteur général,
Chef de division	M. M. VAN GEYTE.

Service technique

Chef du service	M. W. VAN NIEUWENHUYSE, chef de division.

Département de l'Organisation et de l'Informatique — M. B. LIETAER, sous-directeur,

Centre électronique

Chef du service	M. A. VLASSELAER, inspecteur général,
Chef de division	M. C. LOTS,
Senior system-engineer	M. J. MOERMAN.

Organisation

Chef du service	M. J. NAGANT, chef de division,
Analystes-conseils	MM. R. MAUHIN, H. BARBE, R. VAN HEMELRIJCK,
Conseiller	M. J.-C. PAUWELS.

Département du Secrétariat général,

Secrétariat

Chef du service	M. G. DEVRIENDT, inspecteur général,
Chef de division	M. M. VERHAEGEN.

Secrétariat de la Direction

Chef du service	Mlle M. WILLEMS, inspecteur général,
Chef de division	M. H. DOMS.

Département des Succursales et Agences — M. P. ANDRE, sous-directeur, assisté de M. J. VANNESTE, inspecteur général,

Chef de division	M. C. METTENS.

Département de la Trésorerie générale — M. P. DASIN, trésorier,

Caisse Centrale

Caissier principal	M. F. DE MAEYER, inspecteur général,
Chefs de division	MM. R. SCHEYS, Y. BALSEAU, J. DE MAESSCHALCK, R. VERHEYDEN.

Comptes courants

Chef du service	M. T. FELIX, chef de division,
Chefs de division	MM. L. LEEMAN, G. BOEYKENS.

Service des Collections et de la Bibliothèque littéraire

Chef du service	M. A. vander STRAETEN, inspecteur général,
Chef de division	Mlle C. LOGIE.

Service juridique

Chef du service	M. J.-V. LOUIS, inspecteur général,
Conseillers	MM. J. BRICOUT, P. LOHEST, J.-P. BRISE.

Service de Sécurité, d'Hygiène et d'Embellissement des lieux de travail

Chef du service	M. J. BOULAERT, chef de division,
Chef de division	M. L. DETEMMERMAN.

Fonctionnaires en mission pour compte du Fonds Monétaire International.

Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest — M. G. PARLONGUE, économiste.

Banque du Rwanda — M. M. ASSEAU, contrôleur.

Banque du Zaïre — MM. J. DUREUIL, contrôleur, R. VANHULST, chef de division.

Institut d'émission des Comores — M. P. COENRAETS, inspecteur.

Fonctionnaire détaché à la Commission Bancaire — M. M. BRUYLANTS, inspecteur général.

SUCCURSALES

	Administrateurs :
Antwerpen	MM. H. ALLAER,
Liège	A. FRANÇOIS,
Luxembourg (Grand-Duché)	M. HENNEQUIN.

AGENCES

	Agents :
Aalst	MM. F. DE KEYSER,
Arlon	R. TOBIE,
Brugge	L. VAN DEN WIJNGAERT,
Charleroi	A. D'HAUWE,
Dinant [1]	J. DENILLE, [2]
Gent	K. MORTIER,
Hasselt	M. WELLEMANS,
Huy	J. TIELEMANS,
Kortrijk	F. LEFLERE,
La Louvière	R. DEKUYPER,
Leuven	H. LIENART van LIDTH de JEUDE,
Mechelen	L. KERREMANS,
Malmédy	J. TASSIER,
Marche-en-Famenne	J. BOFFING,

[1] L'agence de Dinant sera fermée le 3 janvier 1980.
[2] Chargé de la gestion de l'agence.

	Agents :
Mons	MM. P. NYS,
Namur	G. WALNIER,
Nivelles	P. VAN NIEUWENHUYSE,
Oostende	G. ONGENA,
Roeselare	L. GHYSELS,
Ronse	G. DELIVEYNE [2],
Sint-Niklaas	P. PEETROONS,
Tienen	J. BOUDOU,
Tongeren [1]	A. GELENNE, [2]
Tournai	F. RYCKAERT,
Turnhout	M. THIJS,
Verviers	V. BRANDELAER.

[1] L'agence de Tongeren sera fermée le 3 janvier 1980.
[2] Chargé de la gestion de l'agence.

Annexes

BILANS COMPARES

ACTIF	1975	1976	1977	1978	1979
Encaisse en or	71.821,2	71.821,2	72.295,0	72.531,9	58.261,4
Fonds Monétaire International :					
Participation	26.343,1	29.883,3	26.718,0	19.407,1	18.125,9
Prêts	—	—	1.467,8	689,9	—
Droits de tirage spéciaux	29.946,6	19.334,4	19.808,8	20.150,7	23.152,1
Ecus					61.112,2
Monnaies étrangères	107.146,9	84.025,0	101.161,0	106.125,9	75.472,6
Monnaies étrangères et or à recevoir :					
Fonds Européen de Coopération Monétaire					35.707,0
Autres	—	—	—	—	2.377,3
Accords internationaux	10,4	153,0	444,1	392,9	4,8
Avances au F.M.I.	2.428,5	9.731,4	9.731,4	9.374,3	7.369,4
Fonds Européen de Coopération Monétaire	—	—	—	—	—
C.E.E. : Concours financier à moyen terme	6.538,2	6.538,2	6.538,2	—	—
Débiteurs pour change et or, à terme	11.914,1	—	—	11.889,1	19.597,3
Effets de commerce	22.161,3	45.259,8	59.670,3	78.992,7	80.603,0
Avances sur nantissement :					
Organismes régis par une loi spéciale	*3.313,2*	*4.035,8*	*7.815,4*	*14.171,9*	*23.534,8*
Banques	—	*97,7*	*49,0*	*2.046,1*	*187,5*
Entreprises et particuliers	*23,0*	*21,8*	*15,5*	*561,4*	*11,2*
	3.336,2	4.155,3	7.879,9	16.779,4	23.733,5
Effets publics :					
Effets publics belges	4.225,0	20.575,0	37.000,0	37.000,0	37.000,0
Effets publics luxembourgeois	—	—	—	—	—
Concours spécial au Fonds des Rentes			2.800,0	15.950,0	52.450,0
Monnaies divisionnaires et d'appoint	409,1	400,8	366,3	419,0	426,6
Avoirs à l'Office des Chèques Postaux :	1,7				
Compte A		1,1	2,1	2,0	2,2
Compte B		2.477,3	2.446,1	2.018,5	3.432,6
Créance consolidée sur l'Etat	34.000,0	34.000,0	34.000,0	34.000,0	34.000,0
Bons du Trésor spéciaux	800,0	600,0	400,0		
Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972	3.450,4	3.450,4	3.450,4	3.450,4	3.450,4
Valeurs à recevoir	996,4	845,0	2.241,1	9.152,1	18.776,3
Fonds publics	5.273,9	5.534,7	6.066,6	6.498,2	7.232,7
Immeubles, matériel et mobilier	2.195,9	2.195,6	2.191,5	2.150,0	2.232,2
Valeurs de la Caisse de Pensions du Personnel	6.481,5	7.753,6	9.043,8	10.293,5	11.757,7
Comptes transitoires	1.301,8	928,4	1.207,4	1.554,7	2.010,8
	340.782,2	349.663,5	406.929,8	458.822,3	578.288,0

AU 31 DECEMBRE (en millions de francs) ANNEXE 1

PASSIF	1975	1976	1977	1978	1979
Billets en circulation	288.380,8	307.197,4	335.404,5	359.903,0	371.796,1
Comptes courants et divers :					
Trésor public :					
Compte ordinaire	*10,3*	*8,6*	*6,5*	*2,8*	*11,2*
Taxe exceptionnelle de conjoncture	*7,0*	*7,0*	*7,0*		
Organismes régis par une loi spéciale	*203,4*	*292,8*	*207,3*	*2.933,3*	*1.498,1*
Banques en Belgique	*723,4*	*639,8*	*504,1*	*389,7*	*325,0*
Entreprises et particuliers	*762,6*	*895,2*	*833,8*	*733,2*	*832,8*
Banques à l'étranger, comptes ordinaires	*394,7*	*564,9*	*861,0*	*1.150,0*	*1.430,4*
Valeurs à payer	*2.336,0*	*2.138,9*	*1.998,2*	*3.256,2*	*3.817,6*
	4.437,4	4.547,2	4.417,9	8.465,2	7.915,1
Accords internationaux :	3.222,8				
Accords d'aide financière		2.477,3	2.446,1	2.018,5	3.432,6
Autres accords		354,2	376,4	350,4	16,5
Fonds Monétaire International :					
Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette	10.186,2	10.186,2	10.186,2	10.186,2	14.689,9
Fonds Européen de Coopération Monétaire	—	—	23.441,5	26.702,9	27.357,1
Ecus à livrer au Fonds Européen de Coopération Monétaire					86.349,4
Réserve monétaire :					
Belgique	—	—	—	365,0	—
Grand-Duché de Luxembourg	—	—	—	—	—
Monnaies étrangères et or à livrer	12.072,2	36,9	28,3	16.206,8	28.129,0
Caisse de Pensions du Personnel	6.481,5	7.753,6	9.043,8	10.293,5	11.757,7
Comptes transitoires	9.929,2	10.462,3	14.475,1	16.458,0	18.168,3
Capital	400,0	400,0	400,0	400,0	400,0
Fonds de réserve :					
Réserve statutaire	1.115,1	1.172,8	1.234,7	1.299,7	1.368,4
Réserve extraordinaire	1.890,9	2.361,3	2.734,3	3.436,3	4.116,3
Compte d'amortissement des immeubles, matériel et mobilier	2.071,7	2.071,3	2.067,5	2.028,7	2.049,2
Bénéfice net à répartir	594,4	643,0	673,5	708,1	742,4
	340.782,2	349.663,5	406.929,8	458.822,3	578.288,0

COMPTES DE RESULTATS

DEBIT	1975	1976	1977	1978	1979
Parts de l'Etat :					
Escompte et avances	*626,3*	*3.678,2*	*2.389,3*	*3.582,2*	*8.616,9*
Opérations avec l'étranger	*3.167,0*	*1.966,5*	*2.582,4*	*3.014,3*	*3.562,7*
Réserve monétaire	*197,3*	*0,4*	—	—	—
	3.990,6	5.645,1	4.971,7	6.596,5	12.179,6
Frais généraux :					
Rémunérations et charges sociales	*2.487,5*	*2.972,0*	*3.314,5*	*3.536,2*	*3.772,6*
Autres frais	*260,1*	*315,1*	*298,3*	*322,7*	*356,2*
	2.747,6	*3.287,1*	*3.612,8*	*3.858,9*	*4.128,8*
moins :					
Frais à charge de tiers	— *401,5*	— *399,3*	— *420,9*	— *543,5*	— *593,8*
	2.346,1	2.887,8	3.191,9	3.315,4	3.535,0
Impôts et taxes	897,5	1.316,3	1.210,1	1.647,0	2.253,3
Amortissements d'immeubles, de matériel et de mobilier	190,0	83,9	172,8	172,5	193,0
Subvention complémentaire à la Caisse de Pensions du Personnel	525,0	620,0	500,0	350,0	440,0
Virements aux réserves et prévisions :					
— Réserve extraordinaire	204,8	470,5	373,0	702,0	680,0
— Provision pour immeubles, matériel et mobilier	—	125,0	73,5	—	278,0
— Prévision sociale pour risques divers	100,0	200,0	200,0	500,0	500,0
— Fonds du Centenaire	10,0	—	—	—	—
— Prévision fiscale					250,0
Bénéfice net à répartir	594,4	643,0	673,5	708,1	742,4
	8.858,4	11.991,6	11.366,5	13.991,5	21.051,3

COMPARES AU 31 DECEMBRE (en millions de francs) ANNEXE 2

CREDIT	1975	1976	1977	1978	1979
Produit des opérations d'escompte et d'avances .	1.086,5	5.698,8	4.343,7	6.824,6	13.113,7
Produit des opérations avec l'étranger	7.185,6	5.661,3	6.331,1	6.386,8	7.134,5
Produit des fonds publics	388,4	423,1	468,9	536,8	595,6
Droits de garde, commissions et bonifications . .	184,6	187,3	191,3	191,0	204,5
Recettes diverses	12,2	18,7	31,5	52,3	3,0
Prélèvements sur les comptes transitoires du passif :					
— Prov. pour immeubles, matériel et mobilier	1,1	2,4	—	—	—
	8.858,4	11.991,6	11.366,5	13.991,5	21.051,3

ANNEXE 3

RENSEIGNEMENTS DIVERS

	1975	1976	1977	1978	1979
Dividende brut attribué par action	993,75	1.075,00	1.125,00	1.181,25	1.237,50
Précompte mobilier retenu par action	198,75	215,00	225,00	236,25	247,50
Dividende net attribué par action	795,00	860,00	900,00	945,00	990,00
Revenu taxable par action à déclarer à l'impôt des personnes physiques	1.450,88	1.569,50	1.642,50	1.724,63	1.806,75

ANNEXE 4

SITUATIONS HEBDOMADAIRES
PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1979

SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1979

(millions de francs)

ACTIF

DATES	Encaisse en or	Fonds Monétaire International :			Ecus	Monnaies étrangères	Monnaies étrangères et or à recevoir		Accords internationaux	Avances au F.M.I.	Fonds Européen de Coopération Monétaire	C.E.E. : Concours financier à moyen terme	Débiteurs pour change et or, à terme	Effets de commerce	Avances sur nantissement	Effets publics :		Concours spécial au Fonds des Rentes	Monnaies divisionnaires et d'appoint	Avoirs à l'Office des Chèques Postaux		Créance consolidée sur l'Etat	Ajustement provisoire résultant de la loi du 3-7-1972	Fonds publics	Immeubles, matériel et mobilier	Valeurs de la Caisse de Pensions du Personnel	Divers	TOTAL DE L'ACTIF
		Participation	Prêts	Droits de tirage spéciaux			Fecom	Autres								Effets publics belges	Effets publics luxembourgeois			Compte A	Compte B						
8 janv. 1979	72.532	19.407	690	24.654	—	106.325	—	...	56	9.374	...	...	11.619	78.887	14.861	37.000	...	14.800	460	1	1.980	34.000	3.450	6 498	2.191	10.335	7.809	456.929
15 »	72.532	19.407	690	24.654	—	106.710	—	...	93	9.374	...	...	11.619	72.394	14.406	37.000	...	16.050	489	1	1.945	34.000	3.450	6.498	2.191	10.337	8.173	452.013
22 »	72.532	19.407	690	24.654	—	106.900	—	...	129	9.374	...	...	11.619	63.842	14.719	37.000	...	16.950	528	2	1.943	34.000	3.450	6.472	2.191	10.361	8.309	445.072
29 »	72.532	19.407	690	24.654	—	107.190	—	...	565	9.374	...	...	11.619	61.095	13.819	37.000	...	12.775	578	2	2.020	34.000	3.450	7.231	2.150	10.712	8.264	439.147
5 février	72.532	19.416	690	24.654	—	106.423	—	...	361	9.374	...	...	11.619	65.064	19.844	37.000	...	10.975	575	1	2.020	34.000	3.450	7.221	2.150	10.937	7.907	446.213
12 »	72.532	19.580	690	24.654	—	106.709	—	...	422	9.374	...	...	11.619	73.464	13.460	37.000	...	3.300	606	2	2.663	34.000	3.450	7.233	2.150	10.937	8.687	442.532
19 »	72.532	19.580	690	24.654	—	107.537	—	...	80	9.374	...	...	11.619	66.187	7.994	37.000	...	15.225	613	1	2.649	34.000	3.450	7.233	2.150	11.097	8.689	442.354
26 »	72.532	19.580	690	24.654	—	107.128	—	...	192	9.374	...	...	11.619	66.183	6.622	37.000	...	12.850	644	1	2.592	34.000	3.450	7.233	2.150	11.132	7.831	437.457
5 mars	72.532	19.580	690	24.654	—	107.480	—	...	205	9.126	...	...	11.619	60.521	6.974	37.000	...	26.175	607	1	2.542	34.000	3.450	7.232	2.150	11.228	8.214	445.980
12 »	72.532	19.580	690	24.654	—	107.525	—	...	564	9.126	...	...	11.619	55.511	5.071	37.000	...	27.375	608	1	2.526	34.000	3.450	7.232	2.150	11.205	8.622	441.041
19 »	58.025	19.580	690	24.654	70.814	86.480	35.780	...	451	9.126	...	...	11.619	60.031	5.621	37.000	...	21.725	608	1	2.386	34.000	3.450	7.232	2.150	11.205	8.259	510.887
26 »	58.025	19.580	690	24.654	70.814	86.525	35.780	...	290	8.974	...	...	11.619	55.818	4.371	37.000	...	22.900	617	2	2.273	34.000	3.450	7.231	2.150	11.266	8.537	506.566
2 avril	58.025	19.580	690	24.654	69.399	86.112	35.780	...	551	8.974	...	...	11.438	58.538	2.678	37.000	...	29.550	603	2	2.264	34.000	3.450	7.231	2.150	11.283	10.529	514.481
9 »	58.025	19.582	690	24.654	67.617	86.038	35.780	...	686	8.974	...	...	11.445	65.492	1.602	37.000	...	25.325	567	1	2.262	34.000	3.450	7.231	2.150	11.266	9.772	513.609
13 »	58.025	19.584	690	24.654	66.409	86.095	35.780	...	593	8.974	...	...	11.445	66.442	520	37.000	...	26.066	544	1	2.186	34.000	3.450	7.231	2.150	11.292	9.704	512.835
23 »	58.025	19.597	...	24.654	66.138	86.933	35.780	...	239	8.821	...	...	11.445	69.181	194	37.000	...	23.233	521	1	2.106	34.000	3.450	7.231	2.150	11.298	8.712	510.709
27 »	58.025	19.597	...	24.654	65.020	87.114	35.780	...	181	8.821	...	...	11.445	68.714	199	37.000	...	29.326	510	1	2.197	34.000	3.450	7.231	2.150	11.299	9.664	516.378
7 mai	58.025	20.136	...	24.654	64.072	87.322	35.780	...	539	8.821	...	...	11.445	66.131	403	37.000	...	39.716	463	1	2.175	34.000	3.450	7.231	2.150	11.349	9.146	524.009
14 »	58.025	20.136	...	24.654	64.043	90.304	35.780	1.400	90	8.539	...	...	13.567	59.946	20	37.000	...	41.966	436	2	2.170	34.000	3.450	7.231	2.150	11.354	9.713	525.976
21 »	58.025	20.136	...	25.110	63.546	88.596	35.780	1.400	47	8.539	...	...	13.567	61.210	39	37.000	...	37.545	476	2	2.368	34.000	3.450	7.231	2.150	11.383	10.714	522.314
28 »	58.025	20.136	...	25.110	62.403	86.004	35.780	1.400	318	8.539	...	...	13.567	56.532	71	37.000	...	43.736	468	2	2.728	34.000	3.450	7.231	2.150	11.383	11.465	521.498
1 juin	58.025	20.198	...	23.043	60.389	82.751	35.780	1.400	645	8.539	...	...	13.567	66.665	52	37.000	...	44.799	468	1	2.715	34.000	3.450	7.231	2.150	11.387	16.556	530.811
11 »	58.025	20.198	...	23.043	60.389	87.928	35.780	1.400	114	8.539	...	...	17.392	71.818	789	37.000	...	44.625	479	1	2.714	34.000	3.450	7.231	2.150	11.371	15.712	544.148
18 »	58.025	20.198	...	23.043	60.254	87.219	35.780	1.400	89	8.539	...	...	17.392	68.606	4.230	37.000	...	49.850	489	2	2.683	34.000	3.450	7.231	2.150	11.392	12.884	545.906
25 »	58.025	20.198	...	23.043	60.254	82.637	35.780	1.751	85	8.387	...	...	14.311	70.233	8.682	37.000	...	49.875	520	2	2.683	34.000	3.450	7.231	2.150	11.405	10.948	542.650
2 juillet	58.025	20.198	...	23.043	60.192	83.102	35.780	1.751	111	8.387	...	...	14.311	63.558	7.805	37.000	...	54.250	487	1	2.652	34.000	3.450	7.231	2.150	11.405	11.575	540.464
9 »	58.025	20.198	...	23.043	66.369	82.934	35.312	1.751	107	8.387	...	...	14.311	60.939	7.034	37.000	...	56.325	535	1	2.723	34.000	3.450	7.231	2.150	11.405	12.131	545.361
16 »	58.025	20.202	...	23.043	66.369	83.164	35.312	1.751	115	8.387	...	...	14.311	61.570	7.643	37.000	...	53.875	544	1	2.709	34.000	3.450	7.231	2.150	11.425	10.739	543.016
20 »	58.025	20.202	...	23.043	66.369	85.734	35.312	2.334	120	8.235	...	...	15.197	69.504	8.472	37.000	...	38.400	595	2	2.646	34.000	3.450	7.231	2.150	11.425	9.461	538.907
30 »	58.025	20.202	...	23.043	66.369	86.200	35.312	2.334	493	8.235	...	...	15.197	69.264	11.877	37.000	...	29.950	617	2	2.604	34.000	3.450	7.231	2.150	11.419	9.444	534.418
6 août	58.025	20.202	...	23.097	66.294	86.700	35.312	2.334	204	8.180	...	...	15.197	68.359	13.160	37.000	...	30.375	597	2	2.604	34.000	3.450	7.227	2.150	11.398	9.768	535.635
13 »	58.025	20.202	...	23.097	66.294	86.897	35.312	2.334	486	8.053	...	...	15.197	64.800	9.030	37.000	...	29.550	600	2	2.575	34.000	3.450	7.227	2.150	11.398	9.735	527.414
20 »	58.025	20.202	...	23.097	66.294	86.962	35.312	2.334	387	8.053	...	...	15.197	62.044	7.023	37.000	...	32.475	598	2	2.569	34.000	3.450	7.227	2.150	11.397	9.942	525.740
27 »	58.025	20.330	...	23.097	66.294	87.085	35.312	2.334	275	8.053	...	...	15.197	65.902	6.966	37.000	...	24.675	614	2	2.765	34.000	3.450	7.227	2.150	11.397	9.792	521.942
3 septembre	58.025	20.329	...	23.097	66.217	86.398	35.312	2.334	408	7.685	...	...	15.197	59.579	7.080	37.000	...	36.700	589	2	2.743	34.000	3.450	7.227	2.150	11.397	13.505	530.424
10 »	58.025	20.329	...	23.097	66.217	86.480	35.312	2.334	191	7.685	...	...	15.197	67.152	8.243	37.000	...	36.925	585	2	2.738	34.000	3.450	7.227	2.150	11.373	13.513	539.225
17 »	58.025	20.329	...	23.097	66.123	86.197	35.312	2.334	199	7.685	...	...	15.197	61.510	7.663	37.000	...	47.650	588	1	2.731	34.000	3.450	7.211	2.150	11.372	16.455	546.279
24 »	58.025	20.329	...	23.097	66.772	86.280	35.312	2.334	383	7.533	...	...	15.191	74.836	17.340	37.000	...	30.400	611	2	2.706	34.000	3.450	7.233	2.150	11.372	17.230	553.586
1 octobre	58.025	20.276	...	23.097	66.700	86.629	35.312	2.334	554	7.533	...	...	15.191	76.723	10.320	37.000	...	47.550	590	1	2.806	34.000	3.450	7.233	2.150	11.372	12.465	561.311
8 »	58.025	20.276	...	23.097	75.425	86.834	35.707	2.334	543	7.533	...	...	15.273	75.193	13.878	37.000	...	46.400	585	2	2.806	34.000	3.450	7.233	2.150	11.349	11.375	570.468
15 »	58.025	20.276	...	23.097	75.425	86.923	35.707	2.334	290	7.533	...	...	15.273	77.363	19.318	37.000	...	38.525	601	1	2.847	34.000	3.450	7.233	2.150	11.349	12.187	570.907
22 »	58.025	20.276	...	23.097	75.425	87.259	35.707	2.334	179	7.381	...	...	15.300	74.937	12.364	37.000	...	44.950	607	2	2.835	34.000	3.450	7.233	2.150	11.349	11.105	566.965
29 »	58.025	20.039	...	23.097	75.425	87.580	35.707	2.334	164	7.381	...	...	15.295	72.520	13.914	37.000	...	42.950	602	1	2.828	34.000	3.450	7.233	2.150	11.349	10.947	563.991
5 novembre	58.025	19.309	...	23.097	75.340	88.986	35.707	2.334	182	7.381	...	...	15.742	72.731	14.928	37.000	...	48.625	570	1	2.825	34.000	3.450	7.233	2.150	11.350	11.221	572.187
12 »	58.025	19.092	...	23.152	75.340	89.271	35.707	2.334	93	7.200	...	...	15.742	72.346	13.401	37.000	...	45.900	585	1	2.785	34.000	3.450	7.233	2.150	11.326	11.168	567.301
19 »	58.025	19.092	...	23.152	74.862	89.297	35.707	2.377	46	7.200	...	...	15.795	77.277	16.191	37.000	...	37.100	591	2	2.775	34.000	3.450	7.233	2.150	11.330	11.002	565.644
26 »	58.025	18.362	...	23.152	74.862	92.734	35.707	2.377	41	7.200	...	...	18.525	73.899	17.364	37.000	...	27.950	604	1	3.279	34.000	3.450	7.233	2.150	11.330	11.444	560.689
3 décembre	58.025	18.363	...	23.152	71.809	92.239	35.707	2.377	41	7.200	...	...	17.876	68.001	16.833	37.000	...	36.525	589	1	3.249	34.000	3.450	7.233	2.150	11.330	14.527	561.677
10 »	58.025	18.363	...	23.152	69.666	88.659	35.707	2.377	45	7.521	...	...	17.876	69.556	17.444	37.000	...	40.000	564	1	3.499	34.000	3.450	7.233	2.150	11.308	14.717	562.313
17 »	58.261	18.126	...	23.152	66.487	81.486	35.707	2.377	75	7.521	...	...	16.384	74.719	17.379	37.000	...	45.600	546	1	3.475	34.000	3.450	7.233	2.150	11.308	12.732	559.169
21 »	58.261	18.126	...	23.152	64.943	77.675	35.707	2.377	84	7.400	...	...	15.655	80.997	26.569	37.000	...	41.175	478	1	3.445	34.000	3.450	7.233	2.150	11.308	15.385	566.571
28 »	58.261	18.126	...	23.152	61.775	75.420	35.707	2.377	4	7.369	...	...	19.597	82.387	21.129	37.000	...	49.100	434	1	3.434	34.000	3.450	7.233	2.150	11.325	18.879	572.310

1 Dont capital : 400 millions de francs.

SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1979

(millions de francs)

PASSIF

Compte d'ordre : Office des Chèques Postaux : Avoir pour compte des Ministres de l'Education nationale (loi du 11-7-1973 - législation de l'enseignement)	Billets en circulation	Comptes courants : Trésor public : Compte ordinaire	Comptes courants : Banques à l'étranger, comptes ordinaires	Comptes courants : Comptes courants divers et valeurs à payer	Accords internationaux : Accords d'aide financière	Accords internationaux : Autres accords	Fonds Monétaire International : Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette	Fonds Européen de Coopération Monétaire	Ecus à livrer au Fecom	Réserve monétaire : Belgique	Réserve monétaire : Grand-Duché de Luxembourg	Monnaies étrangères et or à livrer	Caisse de Pensions du Personnel	Divers	Capital, réserves et comptes d'amortissement 1	TOTAL DU PASSIF	DATES
23.280	356.888	9	1.363	4.994	1.980	18	14.690	26.103	—	285	...	16.172	10.335	17.590	6.502	456.929	8 janv. **1979**
23.035	353.816	21	1.589	3.947	1.945	22	14.690	24.657	—	285	...	16.141	10.337	18.061	6.502	452.013	15 »
23.036	349.470	...	1.190	3.592	1.943	23	14.690	22.566	—	221	...	16.141	10.361	18.373	6.502	445.072	22 »
22.316	345.424	9	1.354	3.631	2.020	21	14.690	20.762	—	129	...	16.141	10.712	16.521	7.233	439.147	29 »
22.293	353.423	19	1.473	3.568	2.020	22	14.690	19.866	—	129	...	16.140	10.937	16.693	7.233	446.213	5 février
21.930	348.898	7	1.117	3.414	2.663	18	14.690	19.866	—	129	...	16.583	10.937	16.977	7.233	442.532	12 »
21.926	348.639	11	1.121	3.790	2.649	83	14.690	18.821	—	128	...	16.746	11.097	17.346	7.233	442.354	19 »
21.427	346.550	18	1.166	3.264	2.592	78	14.690	16.986	—	3	...	16.102	11.132	17.643	7.233	437.457	26 »
21.245	356.198	17	1.322	3.023	2.542	20	14.690	15.716	—	3	...	16.100	11.228	17.868	7.233	445.980	5 mars
20.520	352.927	12	1.363	2.069	2.526	22	14.690	14.993	—	3	...	16.100	11.205	17.998	7.233	441.041	12 »
20.510	352.139	13	1.189	1.713	2.386	135	14.690	14.993	70.814	3	...	16.100	11.205	18.274	7.233	510.887	19 »
20.486	347.868	11	930	2.047	2.273	22	14.690	14.836	70.814	...	...	16.100	11.266	18.476	7.233	506.566	26 »
20.360	354.601	6	1.237	2.899	2.264	18	14.690	14.836	70.814	...	...	15.841	11.283	18.759	7.233	514.481	2 avril
20.207	357.227	24	1.151	1.760	2.262	21	14.690	14.836	70.814	...	...	15.701	11.266	16.624	7.233	513.609	9 »
20.098	355.118	15	1.678	2.397	2.186	22	14.690	14.836	70.814	...	...	15.700	11.292	16.854	7.233	512.835	13 »
19.601	351.936	2	1.062	4.077	2.106	22	14.690	14.711	70.814	...	...	15.702	11.298	17.056	7.233	510.709	23 »
19.561	356.747	16	1.064	4.421	2.197	26	14.690	14.615	70.814	...	...	15.708	11.299	17.548	7.233	516.378	27 »
19.369	364.364	7	1.174	3.061	2.175	25	14.690	14.615	70.814	...	...	15.702	11.349	18.800	7.233	524.009	7 mai
19.317	364.632	7	1.264	4.211	2.170	34	14.690	10.623	70.814	...	...	20.055	11.354	18.889	7.233	525.976	14 »
18.767	366.616	24	1.232	4.704	2.368	31	14.690	4.101	70.814	...	...	20.055	11.383	19.063	7.233	522.314	21 »
18.655	367.251	6	992	3.474	2.728	23	14.690	4.101	70.814	...	...	20.054	11.383	18.749	7.233	521.498	28 »
18.655	372.712	21	1.049	3.582	2.715	17	14.690	8.547	70.814	...	...	20.054	11.387	17.990	7.233	530.811	1 juin
18.492	372.130	8	1.048	6.227	2.714	24	14.690	14.306	70.814	...	...	25.075	11.371	18.508	7.233	544.148	11 »
18.382	371.465	5	1.170	4.780	2.683	132	14.690	17.770	70.814	...	...	25.076	11.392	18.696	7.233	545.906	18 »
18.385	372.884	15	845	2.694	2.683	26	14.690	19.289	70.814	...	...	21.449	11.405	18.623	7.233	542.650	25 »
17.659	381.625	7	1.042	4.778	2.652	18	14.690	7.974	70.814	...	...	21.449	11.405	16.777	7.233	540.464	2 juillet
17.597	379.557	7	987	1.808	2.723	44	14.690	11.549	76.991	...	...	21.431	11.405	16.936	7.233	545.361	9 »
17.343	372.674	10	1.015	2.000	2.709	43	14.690	15.499	76.991	...	...	21.430	11.425	17.297	7.233	543.016	16 »
17.343	367.452	22	944	3.116	2.646	118	14.690	13.036	76.991	...	...	23.311	11.425	17.923	7.233	538.907	20 »
17.106	361.325	20	1.448	3.714	2.604	30	14.690	13.036	76.991	...	...	23.311	11.419	18.597	7.233	534.418	30 »
16.875	365.784	6	1.526	3.807	2.604	54	14.690	9.152	76.991	...	...	23.310	11.398	19.080	7.233	535.635	6 août
16.380	361.728	10	1.394	3.615	2.575	65	14.690	5.300	76.991	...	...	23.310	11.397	19.106	7.233	527.414	13 »
16.246	360.679	7	1.421	2.851	2.569	37	14.690	5.300	76.991	...	...	23.310	11.397	19.255	7.233	525.740	20 »
16.191	355.367	9	1.331	3.787	2.765	24	14.690	5.300	76.991	...	...	23.310	11.397	19.738	7.233	521.942	27 »
16.012	362.117	22	1.328	2.101	2.743	101	14.690	8.748	76.991	...	...	23.310	11.397	19.643	7.233	530.424	3 septembre
15.941	361.727	5	1.273	1.931	2.738	60	14.690	17.794	76.991	...	...	23.321	11.373	20.189	7.233	539.225	10 »
15.949	358.143	8	1.348	2.790	2.731	34	14.690	26.932	76.991	...	...	23.318	11.372	20.689	7.233	546.279	17 »
15.675	355.404	22	1.343	2.917	2.706	212	14.690	39.197	77.747	...	...	23.386	11.372	17.357	7.233	553.586	24 »
15.809	361.281	12	1.385	3.342	2.806	225	14.690	39.928	77.747	...	...	23.512	11.372	17.778	7.233	561.311	1 octobre
15.196	361.710	16	1.282	1.861	2.806	41	14.690	39.928	86.471	...	...	24.267	11.349	18.814	7.233	570.468	8 »
20.372	357.989	6	1.730	3.097	2.847	60	14.690	41.799	86.471	...	...	24.267	11.349	19.369	7.233	570.907	15 »
20.197	354.488	22	1.177	2.838	2.835	55	14.690	41.799	86.471	...	...	24.266	11.349	19.742	7.233	566.965	22 »
21.342	352.086	25	1.209	3.526	2.828	27	14.690	40.197	86.471	...	...	24.115	11.349	20.235	7.233	563.991	29 »
21.344	360.395	10	1.287	2.844	2.825	30	14.690	39.714	86.471	...	...	24.116	11.350	21.222	7.233	572.187	5 novembre
21.067	355.244	17	1.201	3.062	2.785	51	14.690	39.714	86.471	...	...	24.116	11.326	21.391	7.233	567.301	12 »
21.034	354.778	1	1.223	6.153	2.775	24	14.690	35.779	86.471	...	...	24.303	11.330	20.884	7.233	565.644	19 »
21.032	349.754	20	1.329	8.780	3.279	26	14.690	29.449	86.471	...	...	27.013	11.330	21.315	7.233	560.689	26 »
20.094	357.221	18	1.289	2.191	3.249	20	14.690	29.955	86.349	...	...	26.374	11.330	21.758	7.233	561.677	3 décembre
20.064	358.698	20	1.425	1.325	3.499	109	14.690	29.955	86.349	...	...	26.371	11.308	21.331	7.233	562.313	10 »
19.769	360.655	8	1.480	1.937	3.475	19	14.690	27.357	86.349	...	...	24.958	11.308	19.700	7.233	559.169	17 »
19.441	369.260	21	1.378	2.615	3.445	25	14.690	27.357	86.349	...	...	24.236	11.308	18.654	7.233	566.571	21 »
18.642	372.112	1	1.493	2.901	3.434	19	14.690	27.357	86.349	...	...	28.129	11.325	17.267	7.233	572.310	28 »

ANNEXE 5

RELEVE DES FONDS PUBLICS CONSTITUANT AU 31 DECEMBRE 1979 LE PORTEFEUILLE DE LA BANQUE

Fonds publics et autres titres acquis en vertu des Statuts

7,50 p.c. Emprunt belge 1969/87.
8,25 p.c. Emprunts belges 1970/80 réunis.
8,50 p.c. Emprunt belge 1970/83.
8,50 p.c. Emprunt belge 1971/84
7,75 p.c. Emprunts belges 1971/86 réunis.
7,25 - 7,50 p.c. Emprunt belge 1971/80/87.
7,50 p.c. Emprunt belge 1971/87.
7,25 p.c. Emprunts belges 1972-73/87 réunis.
7 - 7,25 p.c. Emprunt belge 1973/81/87.
7,75 p.c. Emprunt belge 1973/87.
8,25 p.c. Emprunt belge 1974/88.
8 - 8,25 p.c. Emprunt belge 1974/81/88.
9 p.c. Emprunt belge 1974/82.
10 - 9,75 p.c. Emprunt belge 1975/81/85.
9 p.c. Emprunt belge 1976/84.
10 p.c. Emprunt belge 1976/84.
10 p.c. Emprunt belge 1976/85.
10 p.c. Emprunt belge 1977/85.
9,50 p.c. Emprunt belge 1978/86.
8,50 p.c. Emprunt belge 1978/85.
8,75 p.c. Emprunt belge 1978/86.
9 p.c. Emprunt belge 1979/87.
10 p.c. Emprunt belge 1979/88.
4 p.c. Emprunt belge à lots 1941.
4 p.c. Dommages de guerre 1923.
10,50 p.c. Emprunt du Fonds des Routes 1979/88.
2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 1re tranche.
2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 2e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 3e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 4e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 5e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 6e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 7e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 8e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 9e tranche.

2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 10e tranche.

8,50 p.c. Régie des Télégraphes et des Téléphones 1970/84.

7,25 p.c. Régie des Télégraphes et des Téléphones 1971/83.

7,75 p.c. Régie des Télégraphes et des Téléphones 1973/85.

7,75 p.c. Société Nationale des Chemins de fer belges 1971/85.

6,75 p.c. Caisse Nationale de Crédit Professionnel 1968/88.

6,75 p.c. Société Nationale de Crédit à l'Industrie 1968/88.

8,25 p.c. Société Nationale de Crédit à l'Industrie 1969/80.

8,25 p.c. Société Nationale de Crédit à l'Industrie 1970/90.

8 p.c. Société Nationale de Crédit à l'Industrie 1971/91.

9 p.c. Société Nationale de Crédit à l'Industrie 1979/87.

7,75 p.c. Emprunt de l'Association Intercommunale pour l'Autoroute E3 1971/83.

7,75 p.c. Emprunt de l'Association Intercommunale pour l'Autoroute E5 1971/83.

7,25 p.c. Emprunts de l'Association Intercommunale pour l'Autoroute E3 1972-73/84 réunis.

7,25 p.c. Emprunt de l'Association Intercommunale pour les Autoroutes de la Périphérie de Bruxelles « B 1 » 1973/85.

7,75 p.c. Emprunt de la Ville d'Anvers 1971/82.

8 p.c. Emprunt de la Ville de Gand 1971/81.

7,75 p.c. Emprunt de la Ville de Liège 1971/82.

8,75 p.c. S.A. du Canal et des Installations Maritimes de Bruxelles 1970/86.

Actions de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie.

Actions de la Société Nationale d'Investissement.

Actions de la Banque des Règlements Internationaux :

1re et 2e tranches
- — émission belge.
- — émission américaine.
- — émission estonienne.
- — émission lettone.
- — émission lituanienne.

3e tranche de l'émission belge.

Actions de jouissance de la Société Nationale des Chemins de fer belges.

STATISTIQUES ECONOMIQUES ET FINANCIERES

Tableau 1. **Balance des opérations courantes avec l'étranger** [1]

(milliards de dollars des Etats-Unis)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979 *e*
Organisation de Coopération et de Développement Economiques ...	9,8	8,0	10,1	—27,1	— 0,4	—18,2	—24,8	9,1	—30,0
dont :									
Etats-Unis	— 1,4	— 5,7	7,1	4,9	18,3	4,6	—14,1	—13,9	— 2,5
Canada	0,4	— 0,4	0,1	— 1,5	— 4,7	— 3,9	— 4,0	— 4,6	— 6,0
Japon	5,8	6,6	— 0,1	— 4,7	— 0,7	3,7	10,9	16,5	— 7,5
République Fédérale d'Allemagne	0,8	0,8	4,6	9,9	3,5	3,4	4,2	8,8	— 1,0
Royaume-Uni	2,7	0,3	— 2,6	— 8,6	— 4,1	— 1,5	0,5	2,0	— 5,5
France	0,5	0,3	— 0,7	— 6,0	— 0,1	— 6,1	— 3,3	3,9	1,5
Italie	1,9	2,0	— 2,7	— 8,0	— 0,8	— 2,8	2,5	6,4	6,3
Pays-Bas	— 0,2	1,3	2,4	2,1	2,0	2,7	0,2	— 1,2	— 0,7
Union Economique Belgo-Luxembourgeoise	0,7	1,4	1,2	0,6	0,3	...	— 0,7	— 0,9	— 3,0
Suisse	0,1	0,2	0,3	0,2	2,6	3,5	3,4	4,4	2,8
Autriche	— 0,1	— 0,2	— 0,4	— 0,5	— 0,3	— 1,5	— 3,0	— 1,5	— 1,9
Pays scandinaves [2]	— 0,7	0,1	0,4	— 3,0	— 4,5	— 7,7	— 9,4	— 4,6	— 6,9
Autres pays	— 0,7	1,0	0,3	—12,2	—11,5	—12,7	—12,3	— 5,9	— 6,1
Organisation des pays exportateurs de pétrole	0,3	1,3	7,5	59,5	27,0	36,5	29,0	7,0	65,0
Autres pays en voie de développement	— 9,8	— 5,2	— 6,0	—23,5	—37,5	—25,5	—24,0	—36,0	—47,0
Autres pays	— 2,7	— 1,9	— 3,5	— 9,5	—18,0	—13,0	— 8,5	— 9,5	—11,0

Sources : Organisation de Coopération et de Développement Economiques. Pour l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise : Banque Nationale de Belgique.

[1] Si le total des soldes des différents groupes de pays n'est pas égal à zéro, c'est à la suite d'erreurs et d'asymétries statistiques pouvant parfois être considérables étant donné l'importance des courants bruts de transactions internationales.

[2] Danemark, Norvège et Suède.

Tableau 2. **Recettes de l'ensemble des pouvoirs publics** [1]

(milliards de francs)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979 *e*
I. *Recettes fiscales et parafiscales :*									
A. Recettes des Communautés Européennes [2]	6	8	9	11	14	19	23	20	37
B. Recettes du pouvoir central [3] :									
— Recettes courantes	321	357	419	507	599	689	776	876	926
dont : impôts indirects	(170)	(178)	(198)	(228)	(247)	(296)	(321)	(357)	(359)
impôts directs	(151)	(179)	(221)	(279)	(352)	(393)	(455)	(519)	(567)
— Recettes en capital [4]	5	5	5	5	7	7	8	10	12
Total ...	326	362	424	512	606	696	784	886	938
C. Recettes des pouvoirs locaux [5]	25	29	32	39	44	48	55	64	68
D. Recettes de la sécurité sociale	150	173	202	241	291	329	361	379	405
Total des recettes fiscales et parafiscales ...	507	572	667	803	955	1.092	1.223	1.349	1.448
II. *Recettes courantes non fiscales et non parafiscales* [6]	21	21	23	29	35	36	40	40	48
III. *Total général des recettes publiques*	528	593	690	832	990	1.128	1.263	1.389	1.496

Sources : Office Statistique des Communautés Européennes; Ministère des Finances, Regroupement économique des opérations du pouvoir central; Institut National de Statistique, Comptes nationaux. Calculs et estimations de la Banque Nationale de Belgique.

[1] Abstraction faite de tout transfert entre pouvoirs publics.

[2] Recettes cédées comme ressources propres aux Communautés Européennes (principalement droits de douane et, depuis 1979, une partie des recettes de la taxe sur la valeur ajoutée), prélèvements de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier et prélèvements agricoles.

[3] Y compris les cotisations des fonctionnaires pour pensions de survie (veuves et orphelins), mais sous déduction des remboursements de la taxe de transmission incorporée dans les stocks lors de l'entrée en vigueur de la taxe sur la valeur ajoutée (années 1972 à 1975).

[4] Exclusivement droits de succession.

[5] Y compris les cotisations des fonctionnaires pour pensions de survie (veuves et orphelins).

[6] Principalement participations aux bénéfices d'exploitation d'entreprises publiques, intérêts de créances des pouvoirs publics et transferts de revenus provenant d'autres agents économiques; à l'exclusion du produit de la vente de biens et services.

Tableau 3. **Dépenses de l'ensemble des pouvoirs publics** [1]

(milliards de francs)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978 *p*	1979 *e*
I. *Dépenses courantes :*									
A. Dépenses nettes pour biens et services [2]	192	222	252	299	369	419	463	516	570
B. Charges de la dette publique	46	52	59	73	82	98	118	140	164
C. Subventions aux entreprises [3]	38	46	55	60	73	86	98	110	120
D. Transferts de revenus aux ménages [4]	207	243	285	345	449	524	587	646	715
E. Transferts de revenus à l'étranger [5]	10	11	15	11	16	13	15	18	8
Total des dépenses courantes	493	574	666	788	989	1.140	1.281	1.430	1.577
II. *Dépenses de capital :*									
A. Investissements directs [6]	63	69	66	73	88	102	110	112	127
B. Transferts de capitaux et achats de terrains et bâtiments [7]	16	18	20	24	25	27	30	35	37
C. Octrois de crédits et participations	15	16	20	23	29	36	34	40	49
Total des dépenses de capital	94	103	106	120	142	165	174	187	213
III. *Total général des dépenses publiques*	587	677	772	908	1.131	1.305	1.455	1.617	1.790

Sources : Ministère des Finances, Regroupement économique des opérations du pouvoir central et, jusqu'en 1975, Regroupement économique des opérations de l'ensemble des pouvoirs publics; Institut National de Statistique, Comptes nationaux. Calculs et estimations de la Banque Nationale de Belgique.

[1] Après élimination des doubles emplois résultant des transferts entre pouvoirs publics.

[2] Salaires et pensions, achats nets de biens et services, travaux et équipements; y compris les transferts à l'enseignement libre qui ont trait à ces opérations, mais à l'exclusion des coûts imputés et des amortissements.

[3] Contribution à la charge d'intérêts et aux pertes d'exploitation d'entreprises publiques, subventions réduisant les loyers et les intérêts, autres subventions aux entreprises.

[4] Y compris les pensions de survie (veuves et orphelins) de la fonction publique.

[5] A l'exclusion des recettes cédées en tant que ressources propres aux Communautés Européennes.

[6] Construction de bâtiments, construction de routes, travaux hydrauliques et achats de biens meubles durables; y compris les investissements de l'enseignement libre mais à l'exclusion des achats de terrains et de bâtiments existants.

[7] Dépenses nettes, c'est-à-dire après déduction des recettes en capital résultant de la vente de terrains et bâtiments et des transferts de capitaux autres que les droits de succession.

Tableau 4.

Situation officielle de la dette publique

(milliards de francs)

Fin de période	Dette en francs belges				Dette en monnaies étrangères 2			Total général 4
	directe		indirecte (consolidée) 1	totale	directe	indirecte 1 3	totale	
	consolidée	flottante						
1970	360	148	60	568	50	4	54	622
1971	427	137	55	619	22	4	26	645
1972	495	141	64	700	9	3	12	712
1973	559	136	62	757	5	3	8	765
1974	614	143	58	815	4	2	6	821
1975	682	158	84	924	4	1	5	929
1976	753	206	96	1.055	3	1	4	1.059
1977	865	242	119	1.226	2	1	3	1.229
1978	977	285	150	1.412	14	1	15	1.427
1979	1.065	329	188	1.582	56	1	57	1.639

Source : Ministère des Finances, Administration de la Trésorerie.

[1] Dette émise par certains organismes publics, mais dont les intérêts et le remboursement sont à charge du budget de la dette publique.

[2] Non compris les dettes intergouvernementales résultant de la guerre de 1914-1918.

[3] Y compris la dette reprise de la République du Zaïre dont l'Etat belge assume la charge aux termes de la convention du 6 février 1965 entre la Belgique et la République du Zaïre, approuvée par la loi du 23 avril 1965.

[4] Les variations d'une fin de période à l'autre peuvent être, en partie, de nature comptable. La rubrique 2 du tableau 5 de la présente annexe indique les variations de la dette publique qui n'ont pas donné lieu à des mouvements de fonds pour le Trésor.

Tableau 8.

Dette publique et fonds utilisés pour la couverture des besoins nets de financement du pouvoir central

(variations en milliards de francs)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
1. Dette publique [1]	+23	+ 67	+ 53	+ 56	+108	+130	+170	+198	+212
2. Opérations sans mouvement de fonds :									
a) Certificats de trésorerie détenus par le Fonds Monétaire International [2]	(− 11)	(+ 4)	(+ 1)	(− 1)	(− 2)	(− 3)	(+ 2)	(+ 15)	(...)
b) Avoirs de la Banque Nationale de Belgique à l'Office des Chèques Postaux pour le compte des Ministres de l'Education Nationale [3]	(...)	(...)	(− 2)	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)
c) Divers	(...)	(− 1)	(+ 3)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)
Total 2. ...	−11	+ 3	+ 2	− 1	− 2	− 3	+ 2	+ 15	...
3. Fonds utilisés pour la couverture des besoins nets de financement par le Trésor (= 1. − 2.) ...	+34	+64	+ 51	+ 57	+110	+133	+168	+183	+212
4. Autres dettes à charge du pouvoir central [4]	+18	+23	+ 21	+ 21	+ 24	+ 21	+ 20	+ 14	+ 28

[1] D'après le tableau 4 de la présente annexe.

[2] La remise de certificats de trésorerie au Fonds Monétaire International en libération partielle des accroissements de la quote-part de la Belgique ne donne lieu, de par sa nature même, à aucune recette de trésorerie; quant aux autres variations du portefeuille du Fonds, liées à ses opérations en francs belges, elles se traduisent, conformément aux dispositions légales et conventionnelles en vigueur, par des recettes et des dépenses dans le chef de la Banque Nationale de Belgique, et non du Trésor.

[3] Jusqu'en novembre 1973, c'est-à-dire pendant la période au cours de laquelle a figuré à la dette publique l'engagement de l'Etat correspondant aux avoirs en cause. Les variations de ceux-ci ont pour exactes contreparties des mouvements des avoirs des Ministres de l'Education Nationale auprès de la Banque.

[4] Variations de la dette débudgétisée à charge du Trésor et de l'endettement net de certains organismes du pouvoir central distincts du Trésor.

Tableau 6.

Opérations sur services de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec l'étranger

(milliards de francs)

	Frets et assurances pour le transport de marchandises [1]	Autres frais de transport [2]	Déplacements à l'étranger	Revenus de placements et d'investissements	Opérations des pouvoirs publics non comprises ailleurs [3]	Travailleurs frontaliers	Contrats d'entreprise	Courtages, commissions et frais commerciaux divers	Autres services [4]	Total
Moyenne 1970-1973	+ 3	...	−12	+ 6	+ 5	+ 5	− 2	+ 2	+ 2	+ 9
1974	+ 3	...	−18	+12	+13	+ 5	− 2	+ 6	− 4	+15
1975	+ 6	+ 1	−20	+16	+15	+ 6	− 3	+ 7	...	+28
1976	+ 8	...	−23	+23	+17	+ 6	+ 4	+ 9	− 1	+43
1977	+ 7	+ 2	−26	+19	+23	+ 6	+10	+ 7	− 2	+46
1978	+ 9	...	−34	+19	+25	+ 5	+ 2	+ 8	− 4	+30
1978 9 premiers mois	+ 6	...	−29	+15	+19	+ 4	+ 2	+ 8	− 3	+22
1979 9 premiers mois ... *p*	+ 8	− 2	−33	+ 9	+18	+ 4	− 2	+ 5	− 3	+ 4

[1] Cette rubrique ne comprend, en recettes et en dépenses, qu'une partie des frets et assurances perçus ou payés pour le transport de marchandises. L'autre partie n'a pu être dissociée des exportations ou importations auxquelles elle se rapporte et est donc englobée dans les montants des colonnes (a) et (b) du tableau 8, page 38.

[2] Frais de transport de personnes, de port et de douane, de location, d'entretien et de réparation de navires et avions, achats et ventes de provisions de bord.

[3] Cette rubrique comprend principalement, en recettes, les dépenses de fonctionnement des institutions internationales établies en Union Economique Belgo-Luxembourgeoise et, en dépenses, les dépenses militaires.

[4] Services d'assistance technique et de gestion, redevances pour films cinématographiques, brevets et droits d'auteur, abonnements et cotisations, primes et indemnités d'assurances (à l'exclusion des assurances pour le transport de marchandises, comptabilisées avec les frets, et des assurances-vie, crédit et de capitalisation, incluses dans les opérations en capital), etc.

Tableau 7.

Valeurs unitaires à l'importation et à l'exportation et termes de l'échange de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise *

(indices 1970 = 100)

	Valeurs unitaires moyennes		Termes de l'échange [1]
	à l'importation	à l'exportation	
Moyenne 1970-1973	102,1	102,0	99,9
1974	136,9	134,7	98,4
1975	144,4	139,8	96,8
1976	153,9	147,8	96,0
1977	156,2	150,5	96,4
1978	155,9	150,0	96,2
1978 9 premiers mois	155,7	149,7	96,1
1979 9 premiers mois	166,9	162,1	97,1
1979 1er trimestre	160,9	155,6	96,7
2e trimestre	165,3	162,2	98,1
3e trimestre	174,5	168,5	96,6

* Cf. Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, Statistiques, tableau VIII-1.
Sources : Institut National de Statistique. Calculs de la Banque Nationale de Belgique.

[1] Termes de l'échange $= \frac{\text{valeurs unitaires moyennes à l'exportation}}{\text{valeurs unitaires moyennes à l'importation}} \times 100.$

Tableau 8.

Banque Nationale de Belgique : réserves de change *

(milliards de francs)

Fin de période	Encaisse en or	Avoirs détenus auprès du Fonds Monétaire International 1	Avoirs ou engagements (−) nets vis-à-vis du F.E.C.O.M.		Monnaies étrangères	Francs belges 2	Total	Variations annuelles du total 3
			Ecus	Autres				
1970	73	30	—	—	39	− 1	141	
1971	77	51	—	—	35	− 4	159	+ 14
1972	75	52	—	—	53	− 2	178	+ 16
1973	72	54	—	4	76	− 3	203	+ 36
1974	72	53	—	...	95 [4]	− 3	217	+ 12
1975	72	59	—	...	114 [4]	− 4	241	+ 18
1976	72	59	—	...	90 [4]	− 3	218	− 25
1977	72	58	—	− 23	108 [4]	− 4	211	− 9
1978 Septembre	72	51	—	− 28	99	− 5	189	− 14 [5]
Décembre	72	50	—	− 27	106	− 5	196	− 16
1979 Septembre	58	51	67	− 40	85	− 4	217	− 24 [5]
Décembre	58	49	61	− 27	75	− 6	210	− 31

* Cf. Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, Statistiques, tableau XIII-5b.

[1] Comprennent : a) les droits que possède l'Etat belge comme membre du Fonds Monétaire International et que la Banque Nationale de Belgique a été autorisée, par la loi du 19 juin 1959, puis par celle du 9 juin 1969, à comptabiliser dans ses écritures comme avoirs propres, moyennant la prise en charge par elle des obligations incombant à l'Etat belge dans ce domaine, et b) les avances octroyées par la Banque pour son compte propre au Fonds, au titre du « mécanisme pétrolier », en vertu d'un accord conclu avec le Fonds et approuvé par le Gouvernement.

[2] Différence entre les avoirs sur l'étranger (autres que les acceptations représentatives d'exportations) et les engagements envers l'étranger, en particulier envers les banques centrales.

[3] Non compris les variations comptables, à savoir celles qui résultent : a) des ajustements apportés à divers avoirs et engagements à la suite de la réévaluation du franc suisse en 1971, de l'appréciation du franc belge consécutive aux décisions de la Conférence monétaire de Washington du 18 décembre 1971, et de la dévaluation du dollar des Etats-Unis en 1973, b) des allocations de droits de tirage spéciaux à la Belgique en 1971, 1972 et 1979, c) des modifications dans les cours de change qui ont pu affecter, depuis janvier 1974, la contre-valeur en francs belges des variations des encours en monnaies étrangères, et d) de l'entrée en vigueur, le 13 mars 1979, du Système Monétaire Européen.

[4] Y compris le concours financier à moyen terme que l'Etat belge a accordé à l'Italie en vertu de la directive du Conseil des Communautés Européennes adoptée le 17 décembre 1974 et dont la Banque Nationale de Belgique a assuré le financement pour le compte de l'Etat conformément à la convention intervenue à la même date entre celui-ci et la Banque.

[5] Variation des neuf premiers mois.

Tableau 9.

Banque Nationale de Belgique : réserves de change [1]

(variations en milliards de francs)

	Encaisse en or	Avoirs détenus auprès du Fonds Monétaire International	Avoirs ou engagements nets vis-à-vis du F.E.C.O.M. 2		Monnaies étrangères	Francs belges	Total
			Ecus	Autres			
Moyenne 1970-1973 ...	— 1	+ 9	—	+ 1	+ 12	...	+ 21
1974	...	— 1	—	— 4	+ 18	— 1	+ 12
1975	...	+ 5	—	...	+ 14	— 1	+ 18
1976	...	+ 1	—	...	— 26	...	— 25
1977	...	— 1	—	— 24	+ 16	...	— 9
1978	...	— 7	—	— 5	— 2	— 2	— 16
1979	...	— 4	— 25	— 1	— 1	...	— 31
1978 9 premiers mois ..	...	— 5	—	— 4	— 3	— 2	— 14
1979 9 premiers mois ..	...	— 3	— 11	— 14	+ 2	+ 2	— 24

[1] Non compris les variations comptables. Cf. tableau 8 de la présente annexe, en particulier la note [3].

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

Tableau 10.

Cours officiels des changes arrêtés par les banquiers réunis en Chambre de Compensation à Bruxelles

(cotations journalières, en francs belges)

1979	1 dollar Etats-Unis	1 mark allemand	100 yens	1 franc français	1 livre sterling	1 punt irlandais	100 lires italiennes	1 dollar canadien	1 florin Pays-Bas	1 couronne suédoise	1 franc suisse	100 pesetas	1 couronne danoise	100 schillings autrichiens	1 couronne norvégienne	1 mark finlandais	100 escudos	1 zaïre
Janvier																		
Plus haut .	29,41	15,81	14,90	6,91	58,97		3,50	24,76	14,64	6,75	17,80	42,02	5,69	216,00	5,79	7,41	63,45	
Plus bas .	28,54	15,74	14,58	6,86	58,08	n.d.	3,47	24,05	14,58	6,69	17,22	41,03	5,67	215,00	5,72	7,33	62,10	5
Moyen .	29,15	15,78	14,76	6,87	58,46		3,49	24,51	14,61	6,71	17,46	41,72	5,68	215,44	5,76	7,36	62,55	
Février																		
Plus haut .	29,63	15,81	14,80	6,86	59,18		3,50	24,75	14,63	6,72	17,56	42,52	5,69	215,80	5,76	7,41	62,40	18,93
Plus bas .	29,03	15,72	14,44	6,83	58,37	n.d.	3,47	24,33	14,58	6,69	17,34	42,08	5,65	214,85	5,73	7,35	61,57	18,80
Moyen .	29,27	15,77	14,61	6,85	58,66		3,49	24,50	14,60	6,71	17,48	42,28	5,68	215,40	5,74	7,37	61,91	18,84
Mars																		
Plus haut .	29,54	15,86	14,45	6,88	61,15		3,52	25,46	14,69	6,77	17,59	43,48	5,69	216,40	5,79	7,43	62,08	18,98
Plus bas .	29,32	15,80	14,10	6,85	59,32	2	3,48	24,58	14,63	6,72	17,44	42,42	5,63	215,50	5,76	7,37	61,22	18,86
Moyen .	29,43	15,82	14,26	6,86	59,97		3,50	25,07	14,66	6,74	17,51	42,68	5,67	215,89	5,77	7,40	61,59	18,93
Avril																		
Plus haut .	30,25	15,91	14,12	6,92	63,13	60,85	3,58	26,52	14,69	6,88	17,58	45,82	5,70	216,75	5,87	7,53	62,06	19,26
Plus bas .	29,72	15,80	13,64	6,89	61,56	60,69	3,54	25,72	14,63	6,81	17,43	43,67	5,69	215,35	5,81	7,45	61,45	19,01
Moyen .	30,03	15,86	13,90	6,90	62,26	60,75	3,56	26,19	14,67	6,84	17,51	44,18	5,69	216,10	5,84	7,50	61,68	19,17
Mai																		
Plus haut .	30,88	16,07	14,27	6,95	63,51	60,79	3,63	26,75	14,71	7,02	17,76	46,72	5,69	218,60	5,94	7,71	62,50	19,53
Plus bas .	30,23	15,92	13,42	6,92	62,07	60,57	3,57	26,13	14,67	6,88	17,56	45,79	5,60	216,47	5,84	7,51	61,50	19,23
Moyen .	30,54	16,01	14,02	6,93	62,85	60,65	3,59	26,43	14,70	6,95	17,69	46,24	5,67	217,61	5,89	7,63	61,99	19,39
Juin																		
Plus haut .	30,78	16,07	14,02	6,95	64,29	60,81	3,60	26,45	14,68	7,02	18,03	46,63	5,59	218,95	5,94	7,70	61,85	19,52
Plus bas .	29,53	16,02	13,60	6,91	63,46	60,32	3,55	25,23	14,58	6,92	17,72	44,76	5,56	217,85	5,80	7,56	60,40	19,09
Moyen .	30,25	16,06	13,84	6,93	63,87	60,56	3,58	25,82	14,64	6,97	17,81	45,81	5,57	218,17	5,87	7,64	61,27	19,34
Juillet																		
Plus haut .	29,59	16,04	13,59	6,92	67,71	60,71	3,57	25,50	14,59	6,98	17,85	44,78	5,58	218,65	5,83	7,64	60,93	19,12
Plus bas .	28,77	15,96	13,43	6,85	64,52	60,07	3,54	24,76	14,53	6,86	17,66	43,45	5,55	217,30	5,73	7,54	59,75	18,85
Moyen .	29,21	16,01	13,50	6,88	66,00	60,48	3,56	25,12	14,55	6,92	17,74	44,20	5,57	218,15	5,79	7,60	60,26	19,03
Août																		
Plus haut .	29,39	16,05	13,55	6,88	66,53	60,60	3,59	25,21	14,63	6,96	17,72	44,53	5,57	219,70	5,84	7,67	60,15	
Plus bas .	29,12	15,97	13,26	6,87	64,85	60,13	3,57	24,88	14,55	6,92	17,64	44,04	5,54	218,50	5,80	7,60	59,60	5
Moyen .	29,29	16,01	13,45	6,88	65,56	60,29	3,58	25,04	14,59	6,94	17,69	44,35	5,56	219,10	5,82	7,63	59,78	
Septembre																		
Plus haut .	29,26		13,25	6,89	65,85	60,47	3,58	25,10	14,62	6,94	18,17	44,35			5,83	7,61	59,51	14,28
Plus bas .	28,18	1	12,62	6,84	61,12	60,08	3,51	24,11	14,55	6,81	17,66	42,67	3	4	5,73	7,52	57,70	13,91
Moyen .	28,85		12,99	6,87	63,42	60,32	3,56	24,76	14,60	6,88	17,88	43,70			5,79	7,57	58,74	14,13
Octobre																		
Plus haut .	29,21	16,19	12,90	6,90	62,60	60,53	3,52	25,01	14,58	6,92	18,19	44,10	5,53	225,15	5,83	7,71	58,50	14,18
Plus bas .	28,11	16,08	12,24	6,85	60,48	59,76	3,47	24,27	14,48	6,82	17,36	42,61	5,45	223,12	5,77	7,57	57,80	13,89
Moyen .	28,85	16,13	12,55	6,87	61,93	60,19	3,50	24,57	14,54	6,86	17,73	43,65	5,52	224,14	5,81	7,64	57,97	14,04
Novembre																		
Plus haut .	29,14	16,32	12,21	6,94	62,54	60,25	3,50	24,59	14,62	6,83	17,64	43,70		226,40	5,76	7,62	57,75	14,04
Plus bas .	28,17	16,16	11,31	6,89	59,65	59,80	3,46	24,14	14,48	6,75	17,21	42,50	3	224,95	5,67	7,54	57,00	13,87
Moyen .	28,73	16,22	11,71	6,91	61,36	60,02	3,48	24,37	14,56	6,80	17,44	43,28		225,51	5,72	7,59	57,32	13,96
Décembre																		
Plus haut .	28,59	16,34	12,23	6,96	62,41	60,40	3,49	24,62	14,78	6,79	17,85	43,01	5,27	227,00	5,74	7,59	57,38	14,00
Plus bas .	27,94	16,25	11,23	6,93	61,79	59,83	3,46	23,84	14,67	6,74	17,52	42,23	5,24	225,50	5,63	7,53	55,90	13,78
Moyen .	28,22	16,28	11,77	6,94	62,09	60,12	3,48	24,16	14,73	6,76	17,66	42,52	5,26	226,34	5,68	7,56	56,71	13,88
Année																		
Plus haut .	30,88		14,90	6,96	67,71		3,63	26,75	14,78	7,02	18,19	46,72			5,94	7,71	63,45	
Plus bas .	27,94	1	11,23	6,83	58,08	2	3,46	23,84	14,53	6,69	17,21	41,03	3	4	5,63	7,33	55,90	5
Moyen .	29,31		13,46	6,89	62,19		3,53	25,03	14,62	6,84	17,63	43,70			5,79	7,54	60,16	

1 Mark allemand

	Septembre		Année	
	du 1er au 21	du 24 au 30	du 1er janv. au 21 sept.	du 24 sept. au 31 déc.
Plus haut . .	16,05	16,17	16,07	16,34
Plus bas . .	16,03	16,07	15,72	16,07
Moyen . .	16,04	16,13	15,92	16,20

2 Punt irlandais

	Mars	Année
	du 13 au 31	du 13 mars au 31 décembre
Plus haut . .	60,90	60,90
Plus bas . .	59,73	59,73
Moyen . .	60,16	60,36

3 Couronne danoise

	Septembre		Novembre		Année		
	du 1er au 21	du 24 au 30	du 1er au 29	le 30	du 1er janv. au 21 sept.	du 24 sept. au 29 nov.	du 30 nov. au 31 déc.
Plus haut . .	5,60	5,53	5,50	5,27	5,60	5,53	5,27
Plus bas . .	5,55	5,52	5,45	5,27	5,54	5,45	5,24
Moyen . .	5,57	5,53	5,48	5,27	5,63	5,50	5,26

4 Schilling autrichien

	Septembre		Année	
	du 1er au 6	du 7 au 30	du 1er janv. au 6 sept.	du 7 sept. au 31 déc.
Plus haut . .	219,40	224,50	219,70	227,00
Plus bas . .	219,25	222,70	214,85	222,70
Moyen . .	219,35	223,33	217,04	224,86

5 Zaïre

	Janvier		Août		Année		
	le 2	du 3 au 31	du 1er au 27	du 28 au 31	le 2 janvier	du 3 janv. au 27 août	du 28 août au 31 déc.
Plus haut . .	28,57	18,93	19,09	14,30	28,57	19,53	14,30
Plus bas . .	28,57	18,67	18,98	14,28	28,57	18,67	13,78
Moyen . .	28,57	18,84	19,04	14,29	28,57	19,07	14,02

Tableau 11. **Compte de capital des secteurs économiques**

(milliards de francs)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979 *e*	1978 (10 premiers mois)	1979 (10 premiers mois)
A. *Reste du monde :*											
1. Solde des opérations courantes avec la Belgique [1]	− 34	− 60	− 38	− 9	− 8	+ 2	+ 29	+ 35	+ 82	n.d.	n.d.
2. Transferts nets en capital provenant de la Belgique [2]	+ 3	+ 5	+ 4	+ 4	+ 7	+ 7	+ 7	+ 8	+ 13	n.d.	n.d.
3. Prêt (+) ou emprunt (−) net à la Belgique (= 1 + 2) [3]	− 31	− 55	− 34	− 5	− 1	+ 9	+ 36	+ 43	+ 95	+ 43	+ 82
B. *Pouvoirs publics :*											
1. Epargne brute (= épargne nette et amortissements)	+ 28	+ 11	+ 15	+ 34	− 13	− 34	− 40	− 61	−120	n.d.	n.d.
2. Transferts nets en capital à d'autres secteurs [2]	− 30	− 33	− 39	− 47	− 54	− 60	− 66	− 75	− 85	n.d.	n.d.
3. Ressources en capital (=1+2)	− 2	− 22	− 24	− 13	− 67	− 94	−106	−136	−205	n.d.	n.d.
4. Formation brute de capital	+ 63	+ 70	+ 67	+ 74	+ 88	+102	+109	+112	+126	n.d.	n.d.
5. Besoin net de financement (= 3 − 4)	− 65	− 92	− 91	− 87	−155	−196	−215	−248	−331	n.d.	n.d.
6. Ajustement statistique	+ 11	+ 13	+ 20	+ 7	+ 18	+ 25	+ 24	+ 27	+ 36	n.d.	n.d.
7. Déficit financier net (=5+6)	− 54	− 79	− 71	− 80	−137	−171	−191	−221	−295	−197 [7]	−243 [7]
C. *Sociétés :*											
1. Epargne brute (= épargne nette et amortissements)	+ 85	+ 98	+107	+102	+ 72	+106	+118	+147	+184	n.d.	n.d.
2. Transferts nets en capital provenant d'autres secteurs [2]	+ 19	+ 21	+ 26	+ 33	+ 38	+ 43	+ 48	+ 58	+ 63	n.d.	n.d.
3. Ressources en capital (=1+2)	+104	+119	+133	+135	+110	+149	+166	+205	+247	n.d.	n.d.
4. Formation brute de capital [4]	+179	+168	+197	+269	+237	+250	+252	+255	+305	n.d.	n.d.
5. Besoin net de financement (= 3 − 4)	− 75	− 49	− 64	−134	−127	−101	− 86	− 50	− 58	n.d.	n.d.
6. Ajustement statistique	− 1	− 5	+ 13	+ 42	− 19	+ 36	− 43	− 37	n.d.	n.d.	n.d.
7. Déficit financier net (=5+6)	− 76	− 54	− 51	− 92	−146	− 65	−129	− 87	n.d.	− 56	− 32
dont :											
Augmentation des engagements	+ 80	+ 84	+104	+120	+137	+151	+135	+141	n.d.	+111	+116
Augmentation des créances	+ 4	+ 30	+ 53	+ 28	− 9	+ 86	+ 6	+ 54	n.d.	+ 55	+ 84
D. *Particuliers :*											
1. Epargne brute (= épargne nette et amortissements)	+246	+290	+315	+388	+449	+506	+508	+527	+566	n.d.	n.d.
2. Transferts nets en capital provenant d'autres secteurs [2]	+ 8	+ 7	+ 9	+ 10	+ 9	+ 10	+ 11	+ 9	+ 10	n.d.	n.d.
3. Ressources en capital (=1+2)	+254	+297	+324	+398	+458	+516	+519	+536	+576	n.d.	n.d.
4. Formation brute de capital [5]	+ 83	+101	+135	+172	+175	+228	+254	+281	+282	n.d.	n.d.
5. Capacité nette de financement (= 3 − 4)	+171	+196	+189	+226	+283	+288	+265	+255	+294	n.d.	n.d.
6. Ajustement statistique	+ 3	− 2	− 27	− 32	+ 19	− 38	+ 41	+ 14	n.d.	n.d.	n.d.
7. Excédent financier net (=5+6)	+174	+194	+162	+194	+302	+250	+306	+269	n.d.	+208	+192
dont :											
Augmentation des engagements	+ 28	+ 52	+ 65	+ 65	+ 77	+118	+143	+135	n.d.	+101	+112
Augmentation des créances	+202	+246	+227	+259	+379	+368	+449	+404	n.d.	+309	+304
E. *Ajustement statistique* [6]	− 13	− 6	− 6	− 17	− 18	− 23	− 22	− 4	n.d.	+ 2 [8]	+ 1 [8]
Pour mémoire : Produit national brut	(1.412)	(1.580)	(1.791)	(2.104)	(2.425)	(2.646)	(2.850)	(3.057)	(3.291)	(n.d.)	(n.d.)

Sources : Années 1971 à 1978 : Institut National de Statistique; Office Statistique des Communautés Européennes, Comptes nationaux. Calculs de la Banque Nationale de Belgique.

[1] Un solde positif des opérations courantes (opérations se rapportant à des biens, services et transferts de revenus) du reste du monde (y compris le Grand-Duché de Luxembourg) avec la Belgique signifie un déficit de la Belgique dans ses opérations courantes avec l'étranger; un solde négatif du reste du monde signifie un excédent des opérations courantes de la Belgique avec l'étranger.

[2] Les transferts en capital sont des mouvements de fonds à titre gratuit, destinés à financer des investissements ou des placements.

[3] Un prêt net fait par le reste du monde (+) signifie un déficit de l'ensemble des opérations courantes et des transferts en capital de la Belgique avec l'étranger; un emprunt net du reste du monde (−) signifie un excédent de la Belgique avec l'étranger pour ces mêmes opérations.

[4] Investissements fixes et investissements en stocks.

[5] Investissements fixes et investissements en stocks des entreprises qui ne revêtent pas la forme de société, ainsi que construction de logements.

[6] Ajustement qu'il est nécessaire d'apporter au déficit ou à l'excédent financier net des secteurs nationaux (B.7 + C. 7 + D. 7) pour que celui-ci soit égal, comme il doit l'être par définition, au prêt ou à l'emprunt net du reste du monde (A. 3).

[7] A l'exclusion de la sécurité sociale.

[8] Y compris la sécurité sociale.

Tableau 12.

Actifs financiers en francs belges détenus par les particuliers et les sociétés

(variations en milliards de francs)

	A un an au plus						A plus d'un an				
	Encaisses monétaires	Dépôts en carnets ou livrets ordinaires [1]	Dépôts à terme et à préavis	Bons de caisse	Divers	Total	Bons de caisse et obligations [2]	Dépôts	Actions	Total	Total général
1971	+ 36	+ 54	+ 14	+ 10	+ 1	+115	+ 54	+ 11	+ 3	+ 68	+183
1972	+ 65	+ 88	+ 9	+ 5	− 2	+165	+ 55	+ 8	+ 1	+ 64	+229
1973	+ 32	+ 70	+ 61	+ 8	− 8	+163	+ 76	+ 4	+ 2	+ 82	+245
1974	+ 34	+ 51	+ 82	+ 7	− 13	+161	+ 91	− 1	+ 6	+ 96	+257
1975	+ 92	+137	− 24	+ 10	+ 21	+236	*p* + 95	+ 13	+ 4	*p* +112	*p* +348
1976	+ 37	+106	+ 95	+ 4	+ 18	+260	*p* +146	+ 3	+ 2	*p* +151	*p* +411
1977	+ 73	+103	+ 3	+ 6	+ 17	+202	*p* +206	+ 7	+ 10	*p* +223	*p* +425
1978	+ 49	+106	+ 47	+ 18	+ 24	+244	*p* +161	+ 1	+ 10	*p* +172	*p* +416
1978 10 pr. mois *p*	+ 11	+ 54	+ 50	+ 18	+ 44	+177	+141	+ 1	+ 10	+152	+329
1979 10 pr. mois *p*	− 22	+ 23	+ 80	− 7	+ 64	+138	+180	+ 3	+ 4	+187	+325

[1] Cf. tableau 13 de la présente annexe.

[2] Cf. tableaux 14, 15 et 16 de la présente annexe.

Tableau 13.

Dépôts en carnets ou livrets ordinaires

(variations en milliards de francs)

	Organismes dépositaires				Total
	Banques	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite	Caisses d'épargne privées	Intermédiaires financiers publics de crédit	
1971	+ 22	+ 16	+ 12	+ 4	+ 54
1972	+ 35	+ 23	+ 23	+ 7	+ 88
1973	+ 25	+ 19	+ 20	+ 6	+ 70
1974	+ 13	+ 18	+ 13	+ 7	+ 51
1975	+ 51	+ 36	+ 33	+ 17	+ 137
1976	+ 33	+ 27	+ 29	+ 17	+ 106
1977	+ 44	+ 24	+ 20	+ 15	+ 103
1978	+ 39	+ 25	+ 27	+ 15	+ 106
1978 10 premiers mois	+ 24	+ 8	+ 13	+ 9	+ 54
1979 10 premiers mois	+ 12	*p* + 3	+ 6	*p* + 2	*p* + 23

Tableau 14.

Obligations et bons de caisse à plus d'un an en francs belges

Ventilation par émetteurs

(variations en milliards de francs)

	Pouvoir central [1]	Autres pouvoirs publics	Intermédiaires financiers publics [2]	Organismes publics d'exploitation	Banques	Caisses d'épargne privées, sociétés hypothécaires et de capitalisation [2]	Autres	Total
1971	+ 79	+ 2	+ 40	+ 10	+ 5	+ 5	+ 9	+150
1972	+ 95	+ 3	+ 28	+ 9	+ 5	+ 2	+ 26	+168
1973	+ 79	+ 2	+ 37	+ 6	+ 6	+ 7	+ 19	+156
1974	+ 66	− 1	+ 52	+ 10	+ 7	+ 12	+ 14	+160
1975	+ 91	+ 6	+ 53	+ 5	+ 10	+ 11	*p* + 30	*p* +206
1976	+ 91	+ 9	+ 67	+ 18	+ 16	+ 15	*p* + 13	*p* +229
1977	+159	+ 10	+146	+ 13	+ 30	+ 15	*p* + 9	*p* +382
1978	+157	+ 10	+ 49	+ 22	+ 21	+ 13	*p* + 8	*p* +280
1978 10 premiers mois .. *p*	+138	+ 8	+ 41	+ 22	+ 19	+ 10	+ 7	+245
1979 10 premiers mois .. *p*	+126	+ 18	+ 66	...	+ 21	+ 21	+ 8	+260

[1] Dette officielle — directe et indirecte — du Trésor, ainsi que les autres dettes à charge du pouvoir central.

[2] Y compris les bons ou certificats d'épargne.

Tableau 15.

Obligations et bons de caisse à plus d'un an en francs belges

Ventilation par détenteurs

(variations en milliards de francs)

	Organismes principalement monétaires	Autres intermédiaires financiers [1]	Pouvoirs publics	Etranger *c*	Autres [2]	Total
1971	+ 47	+ 46	+ 2	+ 1	+ 54	+ 150
1972	+ 53	+ 58	+ 1	+ 1	+ 55	+ 168
1973	+ 49	+ 27	+ 3	+ 1	+ 76	+ 156
1974	+ 41	+ 26	+ 2	...	+ 91	+ 160
1975	+ 49	+ 59	...	+ 3	*p* + 95	*p* + 206
1976	+ 32	+ 40	+ 2	+ 9	*p* + 146	*p* + 229
1977	+ 92	+ 80	...	+ 4	*p* + 206	*p* + 382
1978	+ 53	+ 65	...	+ 1	*p* + 161	*p* + 280
1978 10 premiers mois *p*	+ 41	+ 62	...	+ 1	+ 141	+ 245
1979 10 premiers mois *p*	+ 40	+ 42	— 1	— 1	+ 180	+ 260

[1] A l'exclusion des acquisitions nettes de certains intermédiaires financiers dont le montant n'est pas connu pour 1979 : celles des organismes d'assurance-vie et accidents du travail et celles des fonds de pension.

[2] Les chiffres de cette colonne ont été calculés par différence et représentent essentiellement les acquisitions nettes des particuliers. Cf. tableau 16 de la présente annexe.

Tableau 16.

Obligations et bons de caisse à plus d'un an en francs belges détenus par les particuliers

Ventilation par émetteurs

(variations en milliards de francs)

	Pouvoir central	Autres pouvoirs publics	Intermédiaires financiers publics	Organismes publics d'exploitation	Banques	Caisses d'épargne privées, sociétés hypothécaires et de capitalisation	Autres	Total
1971	+ 16	+ 1	+ 21	+ 2	+ 5	+ 5	+ 4	+ 54
1972	+ 20	+ 1	+ 15	+ 1	+ 5	+ 2	+ 11	+ 55
1973	+ 20	...	+ 30	+ 2	+ 6	+ 6	+ 12	+ 76
1974	+ 25	− 2	+ 37	+ 4	+ 7	+ 11	+ 9	+ 91
1975	+ 25	+ 3	+ 34	...	+ 9	+ 10	*p* + 14	*p* + 95
1976	+ 48	+ 2	+ 45	+ 13	+ 16	+ 14	*p* + 8	*p* +146
1977	+ 72	+ 4	+ 83	− 2	+ 30	+ 15	*p* + 4	*p* +206
1978	+ 74	+ 4	+ 36	+ 7	+ 20	+ 13	*p* + 7	*p* +161
1978 10 premiers mois .. *p*	+ 64	+ 4	+ 30	+ 9	+ 18	+ 10	+ 6	+141
1979 10 premiers mois .. *p*	+ 67	+ 8	+ 58	− 1	+ 21	+ 21	+ 6	+180

Tableau 17.

Barème officiel des taux d'escompte et d'avances de la Banque Nationale de Belgique *

(pour cent)

	Escompte [1]		Avances en compte courant et prêts sur		
	Traites acceptées domiciliées en banque, warrants et acceptations visées [2] ou certifiées représentatives d'opérations de commerce extérieur	Autres traites et promesses	Certificats de trésorerie et certificats du Fonds des Rentes émis à maximum 130 jours [3]	Certificats de trésorerie émis à plus de 130 jours et à maximum 374 jours [3]	Autres effets publics [4]
Fin d'année					
1970	6,50	8,50	8,00	8,25	8,50
1971	5,50	7,00	6,50	6,75	7,00
1972	5,00	6,00		6,00	
1973	7,75	8,50		8,50	
1974	8,75	9,50		9,50	
1975	6,00			6,00	
1976	9,00			10,00	
1977	9,00			9,00	
1978	6,00			8,50	
1979	10,50			12,50	
1979					
1er janvier - 17 janvier ...	6,00			8,50	
18 janvier - 31 janvier ...	6,00			8,00	
1er février - 7 mars	6,00			7,50	
8 mars - 2 mai	6,00			7,00	
3 mai - 30 mai	7,00			7,00	
31 mai - 13 juin	8,00			8,00	
14 juin - 28 juin	9,00			9,00	
29 juin - 3 octobre	9,00			11,00	
4 octobre - 12 décembre ...	10,00			12,00	
13 décembre - 31 décembre	10,50			12,50	

* Cf. Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, Statistiques, tableau XIX-1a.

[1] Taux des effets imputés sur le plafond de réescompte global ou sur le sous-plafond de réescompte A.

[2] Le visa a été supprimé le 1er avril 1974.

[3] Quotité maximum : 95 p.c.

[4] Quotité maximum : 80 p.c.

Tableau 18.

Taux spéciaux et taux moyen pondéré de la Banque Nationale de Belgique *

(pour cent)

Fin de période	Escompte d'effets imputés sur le sous-plafond B [1]	Faculté de réescompte de l'Institut de Réescompte et de Garantie pour la mobilisation de papier non imputé sur les plafonds de réescompte [2]	Avances au-delà du quota mensuel attribué aux banques, aux caisses d'épargne privées et aux institutions publiques de crédit [3]	Taux moyen pondéré [4]
1973	—	9,50	—	—
1974	9,50	10,00	10,25	9,18
1975	—	6,00	6,50	5,73
1976	—	10,00	10,50	9,06
1977	—	9,00	9,25	7,73
1978 Juin	—	5,50	5,75	5,50
Décembre	8,50	9,00	9,50	6,89
1979 Janvier	8,00	8,00	8,50	6,34
Février	7,50	7,50	8,00	6,23
Mars	7,00	7,00	7,00	6,15
Avril	7,00	7,00	7,00	6,15
Mai	—	8,25	8,00	6,47
Juin	11,00	12,00	12,00	7,31
Juillet	11,00	12,00	12,00	8,80
Août	11,00	12,00	12,00	9,86
Septembre	11,00	13,00	13,00	10,46
Octobre	12,00	13,00	13,00	11,18
Novembre	12,00	13,00	13,00	11,06
Décembre	12,50	13,50	13,50	11,53

* Cf. Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, Statistiques, tableaux XIX-1b et 1c.

[1] Taux ayant existé du 8 juillet 1974 au 31 mars 1975, du 12 février au 16 juin 1976, du 23 juillet au 19 décembre 1976, du 12 octobre 1978 au 2 mai 1979 et existant depuis le 29 juin 1979.

[2] Taux existant depuis le 21 décembre 1973.

[3] Taux existant depuis le 8 juillet 1974.

[4] Coût moyen du recours à la Banque Nationale de Belgique pour les intermédiaires financiers qui financent directement ou indirectement des crédits aux entreprises et particuliers; ce coût est calculé en faisant la moyenne des différents taux pondérés par l'encours des financements obtenus par ces intermédiaires à ces taux.

Tableau 19.

Taux du marché monétaire *

(pour cent)

	Argent au jour le jour [1]	Certificats de trésorerie à très court terme (3 mois) [2]	I.R.G. : Effets commerciaux imputés sur les plafonds de réescompte à la Banque Nationale de Belgique (120 jours et moins) [2] [3]		Acceptations bancaires non imputées sur les plafonds de réescompte négociées sur le marché hors banque (à ± 90 jours) [2]	Dépôts interbancaires (3 mois) [2]
			sur le sous-plafond A	sur le sous-plafond B		
1970	6,25	6,95	6,00		7,00	n.d.
1971	3,70	4,80	4,45		5,65	n.d.
1972	2,48	4,50	4,90		5,40	n.d.
1973	4,81	7,65	7,65		9,50	10,16
1974	9,25	10,50	8,65	10,00	10,90	11,25
1975	4,63	6,05	5,25		5,80	6,50
1976	8,38	10,00	8,90		9,65	10,00
1977	5,58	9,25	8,75		9,50	9,75
1978 Juin	4,63 [4]	5,75	5,25		5,50	5,87
Décembre	5,74 [5]	9,25	5,90	8,50	9,50	10,00
1979 Janvier	6,33	8,50	5,90	7,75	8,15	8,62
Février	6,40	7,90	5,90	7,25	7,60	8,06
Mars	5,37	7,90	5,90	6,75	7,30	7,69
Avril	5,25	7,90	5,90	6,75	7,45	8,00
Mai	4,81	9,00	6,90		8,70	9,25
Juin	7,64	11,25	8,90	11,00	9,40	11,50
Juillet	9,59	12,00	8,90	11,00	11,40	12,19
Août	9,34	12,00	8,90	11,00	11,40	12,13
Septembre	8,91	13,00	8,90	11,00	11,80	13,13
Octobre	11,32	14,00	9,90	12,00	13,35	14,31
Novembre	10,06	14,30	9,90	12,00	13,60	14,75
Décembre	10,58	14,40	10,40	12,50	13,75	14,69

* Cf. Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, Statistiques, tableaux XIX-2, 3 et 4.

[1] Moyennes journalières.

[2] Fin de période.

[3] Jusqu'au 22 octobre 1973 : taux pour les opérations de 61 à 120 jours; du 24 mars au 11 octobre 1978 : taux pour les opérations de 31 à 120 jours.

[4] Premier semestre.

[5] Second semestre.

Tableau 20.

Taux d'intérêt créditeurs à court terme * [1]

(pour cent)

Fin de période	Dépôts à terme dans les banques (3 mois)		Dépôts sur livrets d'épargne ordinaire à la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite [3]	
	Gros dépôts [2]	Dépôts ordinaires	Taux effectif	Taux brut fictif
1970	6,875	5,50	4,50	5,63
1971	5,500	4,00	4,50	5,63
1972	5,250	3,00	4,00	5,00
1973	9,500	5,75	4,75	5,94
1974	10,500	7,00	6,25	7,81
1975	5,875	4,65	5,50	6,87
1976	9,250	6,75	5,50	6,87
1977	9,125	5,00	5,50	6,87
1978 Juin	5,250	4,50	5,00	6,25
Décembre	9,375	4,50	5,00	6,25
1979 Janvier	8,000	5,00	5,25	6,56
Février	7,500	5,00	5,25	6,56
Mars	7,125	4,75	5,25	6,56
Avril	7,375	4,75	5,25	6,56
Mai	8,625	4,75	5,25	6,56
Juin	10,500	5,25	5,75	7,19
Juillet	11,625	5,75	5,75	7,19
Août	11,500	5,75	5,75	7,19
Septembre	12,500	6,00	6,00	7,50
Octobre	13,750	6,00	6,00	7,50
Novembre	14,125	6,50	6,00	7,50
Décembre	14,125	6,50	6,00	7,50

* Cf. Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, Statistiques, tableaux XIX-5 et 6.

[1] Taux de placements en francs belges accessibles au public en général; taux avant retenue fiscale à la source.

[2] Taux indicatifs pour les dépôts de 5 à 20 millions.

[3] Taux bonifiés sur les sommes jusqu'à 500.000 francs. Ils comprennent la prime de fidélité bonifiée sur les sommes restées en dépôt du 16 janvier au 31 décembre. Du fait qu'à concurrence d'un certain montant (15.000 francs par an actuellement) les revenus des dépôts sur livrets d'épargne ordinaire sont exonérés d'impôts, leur taux effectif n'est pas comparable aux taux figurant dans le tableau pour les autres placements. Le taux brut fictif fournit une base de comparaison valable dans le cas du particulier qui n'acquitte, sur les revenus de ses autres placements, ni plus ni moins que l'impôt retenu à la source.

Tableau 21.

Taux de rendement à long terme belge et étrangers sur le marché secondaire [1]

(pour cent)

	Belgique : Obligations de l'Etat à plus de 5 ans [2]	Marché international : Euro-obligations en dollars à plus de 7 ans	Royaume-Uni : Obligations de l'Etat (20 ans)	Etats-Unis : Obligations du gouvernement fédéral (10 ans et plus)	République Fédérale d'Allemagne : Obligations du secteur public	Pays-Bas : Trois derniers emprunts de l'Etat à long terme
1970 Décembre	6,2	8,4	5,7	6,0	6,2	7,8
1971 Décembre	5,7	7,7	4,9	5,6	5,9	7,8
1972 Décembre	5,8	7,3	5,9	5,6	6,5	7,5
1973 Décembre	6,3	8,4	8,8	6,4	7,2	9,0
1974 Décembre	7,2	10,0	11,5	6,8	7,4	9,1
1975 Décembre	7,0	9,0	9,6	7,2	6,2	8,6
1976 Décembre	7,4	8,1	10,1	6,4	5,5	8,4
1977 Décembre	7,0	8,3	7,4	7,2	4,3	8,1
1978 Juin	6,6	8,8	8,6	7,9	4,2	7,4
Décembre	7,0	9,3	8,9	8,4	4,7	8,5
1979 Janvier	7,2	9,3	9,2	8,4	4,8	8,3
Février	7,1	9,4	9,3	8,4	5,1	8,4
Mars	7,1	9,4	8,3	8,5	5,2	8,5
Avril	7,2	9,4	8,2	8,4	5,3	8,6
Mai	7,4	9,5	8,4	8,6	5,7	8,8
Juin	7,5	9,4	8,9	8,3	5,9	9,0
Juillet	7,7	9,5	8,6	8,4	5,9	9,0
Août	7,8	9,8	8,6	8,4	5,6	8,7
Septembre	7,9	10,1	8,8	8,7	5,6	8,8
Octobre	8,5	11,2	9,2	9,4	5,9	8,8
Novembre	8,8	11,0	10,2	9,8	6,1	9,2
Décembre	8,9	11,0	10,1	9,6	5,9	9,3

Sources : Marché international : Bondtrade. Royaume-Uni : Bank of England. Calculs de la Banque Nationale de Belgique. Etats-Unis : Federal Reserve Bulletin. République Fédérale d'Allemagne : Statistiques financières de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques. Calculs de la Banque Nationale de Belgique. Pays-Bas : Kwartaalbericht de la Nederlandsche Bank.

[1] Taux après retenue fiscale éventuelle à la source, soit : pour la Belgique, le précompte mobilier de 20 p.c.; pour le Royaume-Uni, le taux de base variable de l'impôt sur le revenu; pour la République Fédérale d'Allemagne, l'impôt sur les coupons de 25 p.c.

[2] Taux au début du mois suivant.

TABLE DES MATIERES

	Pages
Rapport présenté par le Gouverneur au nom du Conseil de Régence . . .	V
Evolution économique et financière	1
1. Evolution économique et monétaire internationale	3
2. Evolution des grands secteurs de l'économie belge	12
a) Particuliers	12
b) Sociétés	19
c) Pouvoirs publics	28
3. Opérations de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec l'étranger	37
4. Synthèse de l'évolution économique en Belgique	50
a) Production de biens et services	50
b) Emploi	57
c) Prix	64
5. Synthèse de l'évolution financière en Belgique	69
a) Capacités et besoins de financement	69
b) Couverture des besoins bruts de financement et incidence sur la situation des intermédiaires financiers	73
c) Taux d'intérêt et politique monétaire	81

Pages

Administration 91

Personnel 95

Analyse des Comptes annuels de l'exercice 1979 101

Bilan

Actif

Encaisse en or 105
Fonds Monétaire International 106
Participation 106
Prêts 107
Droits de tirage spéciaux 108
Ecus 109
Monnaies étrangères 110
Monnaies étrangères et or à recevoir 112
Accords internationaux 113
Avances au F.M.I. 113
Fonds Européen de Coopération Monétaire 114
Débiteurs pour change et or, à terme 114
Effets de commerce 114
Avances sur nantissement 115
Effets publics 115
Effets publics belges 115
Effets publics luxembourgeois 115
Concours spécial au Fonds des Rentes 116
Monnaies divisionnaires et d'appoint 116
Avoirs à l'Office des Chèques Postaux 116
Créance consolidée sur l'Etat 117
Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972 117
Valeurs à recevoir 117
Fonds publics 118
Immeubles, matériel et mobilier 118
Valeurs de la Caisse de Pensions du Personnel 119
Comptes transitoires de l'actif 119

Pages

Passif

Billets en circulation 121
Comptes courants et divers 122
Accords internationaux 123
Fonds Monétaire International 123
Fonds Européen de Coopération Monétaire 124
Ecus à livrer au FECOM 124
Réserve monétaire 125
Monnaies étrangères et or à livrer 125
Caisse de Pensions du Personnel 125
Comptes transitoires du passif 126
Capital 126
Fonds de réserve 127
Bénéfice net à répartir 127

Comptes d'ordre

Ministres de l'Education nationale 129
Crédits documentaires ouverts 129
Visa d'acceptations relatives à l'exportation et à l'importation . . . 130
Institution internationale bénéficiaire d'un engagement de la Banque . . 130
Cautions données en faveur du personnel 130
Garanties reçues 131
Certificats de garantie reçus du Trésor public 131
Valeurs à l'encaissement 131
Avoirs gérés pour compte du Fonds Européen de Coopération Monétaire . 131
Dépôts de titres et valeurs diverses 132
Trésor public 132
Fonds des Rentes 133

Compte de Résultats

Crédit

Produit des opérations d'escompte et d'avances 135
Produit des opérations avec l'étranger 136
Produit des fonds publics 136
Droits de garde, commissions et bonifications 137
Recettes diverses 137

Pages

Débit

Parts de l'Etat 138
Frais généraux 139
Impôts et taxes 141
Amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier 141
Subvention complémentaire à la Caisse de Pensions du Personnel . . . 141
Virements aux réserves, provisions et prévisions 142
a) Réserve extraordinaire 142
b) Provision pour immeubles, matériel et mobilier 142
c) Prévision sociale pour risques divers 143
d) Prévision fiscale 143
Bénéfice net à répartir 144

Comptes annuels 147

Rapport du Collège des Censeurs 153

*
* *

Administration et surveillance. — Départements et services. — Succursales et Agences 157

Administration et surveillance 159
Commissaire du Gouvernement 159
Conseillers 160
Départements et services 160
Succursales 165
Agences 165

*
* *

Pages

Annexes 169

1 Bilans comparés au 31 décembre des années 1975 à 1979 170

2 Comptes de Résultats au 31 décembre des années 1975 à 1979 . . 172

3 Renseignements divers 175

4 Relevé des situations hebdomadaires publiées au *Moniteur belge* en 1979 —

5 Relevé des fonds publics constituant au 31 décembre 1979 le portefeuille de la Banque 177

6 Statistiques économiques et financières 179

IMPRIMERIE
DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE
BOULEVARD DE BERLAIMONT 56 - 1000 BRUXELLES

LE CHEF DU DEPARTEMENT
J. VAN DROOGENBROECK