RAPPORT

1996

Banque Nationale de Belgique

RAPPORT

1996

présenté à l'assemblée générale du

24 février 1997

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

TABLE DES MATIERES

Pages

RAPPORT PRESENTE PAR LE GOUVERNEUR AU NOM DU CONSEIL DE REGENCE 9

LISTE DES ABREVIATIONS 35

EVOLUTION ECONOMIQUE ET FINANCIERE 1

CHAPITRE 1 : ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL 5

Croissance, emploi, prix 5
Balance des paiements courants 10
Evolutions financières et budgétaires 12
Coopération internationale 18

CHAPITRE 2 : DEPENSES, VALEUR AJOUTEE ET EMPLOI 23

Dépenses et valeur ajoutée 23
Marché de l'emploi 30

CHAPITRE 3 : PRIX, COUTS ET REVENUS 41

Evolution des coûts salariaux dans les entreprises 41
Coûts et prix 43
Revenus 47

CHAPITRE 4 : FINANCES PUBLIQUES 53

Grandes lignes de la politique budgétaire 53
Recettes, dépenses et besoin de financement 54
Comparaison internationale 66

CHAPITRE 5 : BALANCE DES PAIEMENTS DE L'UEBL ET COURS DE CHANGE . . 69

Opérations courantes 69
Opérations en capital et financières 74
Cours de change 78

CHAPITRE 6 : COMPTES ET MARCHES FINANCIERS 81

Comptes financiers 81
Marchés financiers 90

CHAPITRE 7 : POLITIQUE MONETAIRE ET DE CHANGE 103

Principales évolutions 103
Utilisation des instruments de la politique monétaire 105
Taux d'intérêt à long terme 107

ANNEXE STATISTIQUE 111

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES 139

LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE EN TANT QU'ENTREPRISE 145

CHAPITRE 1 : ACTIVITES SPECIFIQUES DE BANQUE CENTRALE 147

Impression et émission de billets de banque, mise en circulation de pièces de monnaie 147

Activités de la Banque en tant que banque des établissements de crédit 151

Services pour le compte de l'Etat 153

CHAPITRE 2 : SERVICES A DES TIERS 155

Clearing 155

Systèmes de paiements interbancaires 156

Centrale des crédits aux entreprises 158

Centrale des crédits aux particuliers 159

Centrale des bilans 160

Statistiques 161

Etudes économiques 164

Publications 164

Musée 165

CHAPITRE 3 : ACTIVITES DE LA BANQUE SUR LE PLAN EUROPEEN ET INTERNATIONAL 167

CHAPITRE 4 : PASSAGE DE LA BANQUE A L'EURO 171

CHAPITRE 5 : TRANSITION DE LA BELGIQUE A L'EURO 173

CHAPITRE 6 : MOYENS MIS EN ŒUVRE 175

Ressources humaines 175

Informatique et travaux d'organisation 176

Système d'information comptable 177

Réseau d'agences 177

Travaux immobiliers 178

CHAPITRE 7 : ADMINISTRATION ET SURVEILLANCE 179

COMPTES ANNUELS 189

COMMENTAIRE DES COMPTES ANNUELS 195

BILAN 197

Actif 197

Passif 205

POSTES HORS BILAN 209

COMPTE DE RESULTATS 211

Produits 211

Charges 213

RAPPORT 1996 DU COLLEGE DES CENSEURS 217

ANNEXES 223

RAPPORT PRESENTE PAR LE GOUVERNEUR AU NOM DU CONSEIL DE REGENCE

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'évolution de l'économie mondiale pendant l'année sous revue peut être qualifiée d'encourageante. Si la croissance annuelle moyenne ne s'est accélérée que modérément dans l'ensemble de la zone de l'OCDE, passant de 2 p.c. en 1995 à 2,4 p.c. en 1996, la reprise qui s'est amorcée en cours d'année chez certains partenaires importants de la Belgique a été nettement plus marquée.

Plusieurs développements positifs ont contribué à améliorer le climat économique. Le plus apparent concerne les progrès réalisés dans le rééquilibrage des politiques. Dans de nombreux pays, les gouvernements se sont orientés davantage vers des objectifs à moyen terme de consolidation budgétaire et de stabilité des prix, ce qui a permis, spécialement en Europe continentale, d'assouplir le cours de la politique monétaire. Même là où le cycle conjoncturel se trouve déjà dans une phase plus avancée, comme aux Etats-Unis, en Australie ou au Royaume-Uni, les pressions inflationnistes ont pu être largement évitées et les autorités monétaires n'ont pas été amenées, ou à peine, à serrer la bride.

Dans ce contexte, des facteurs financiers ont aussi soutenu la croissance. Aux Etats-Unis, comme dans d'autres pays anglo-saxons et au Japon, la baisse des taux d'intérêt sur le marché des capitaux, qui s'était engagée en 1995, a stimulé, avec un certain décalage, les investissements des entreprises et des ménages. Elle a en même temps facilité la réduction des déficits publics, surtout dans les pays où le taux d'endettement est relativement élevé. Peu après le début de l'année, cette tendance à la baisse des taux à long terme a été interrompue presque partout par une remontée. Cette dernière a été la plus forte aux Etats-Unis, où les rendements obligataires ont sensiblement progressé entre janvier et juin, sous l'influence d'une nouvelle amélioration de la conjoncture, d'un regain des anticipations inflationnistes et des perspectives, qui leur sont associées, d'un resserrement de la politique monétaire. Ce mouvement a d'abord entraîné les taux sur les marchés européens et japonais dans son sillage, mais la hausse s'y est montrée moins vigoureuse et de plus courte durée, de sorte qu'à partir du deuxième trimestre, les évolutions de taux dans les trois principales zones économiques se sont quelque peu « découplées ». Après l'été, la presque totalité du monde industrialisé a renoué avec la baisse des taux longs, qui s'est intensifiée jusqu'à la fin de l'année. Le rebond des rendements obligataires semble n'avoir eu que de faibles répercussions sur les marchés d'actions, qui ont en général conservé une orientation positive, principalement aux Etats-Unis, où les indices boursiers les plus représentatifs affichaient en décembre un gain de 20 à 25 p.c. par rapport à l'année précédente. Cette hausse a poussé le président de la Réserve fédérale à mettre en garde contre des augmentations de cours exagérées et irrationnelles, qui pourraient avoir des implications pour la politique monétaire.

Certains observateurs estiment que l'évolution remarquablement synchrone des rendements obligataires dans les trois principales zones de l'OCDE depuis quelques années, malgré des situations conjoncturelles contrastées et des mouvements de cours de change divergents, est due à la libéralisation et à l'intégration des marchés financiers au niveau mondial, qui ont élargi les possibilités d'arbitrage et facilité la diversification des

portefeuilles de titres. A y regarder de plus près, il apparaît cependant que la corrélation des variations des taux d'intérêt à long terme dans les trois grandes économies n'a pas augmenté de manière significative au cours des quinze dernières années. Les données intérieures fondamentales et les prévisions concernant les taux à court terme restent les principaux déterminants du niveau et des fluctuations des rendements à long terme. Le synchronisme semble dès lors tenir plutôt au rapprochement des résultats et des anticipations en matière d'inflation. Il demeure donc — heureusement — une marge pour une différenciation des taux à long terme aux Etats-Unis, en Europe et au Japon, en fonction de la phase conjoncturelle spécifique dans laquelle se trouve chaque zone; les développements récents semblent d'ailleurs corroborer cette analyse.

Les évolutions sur les marchés des changes ont aussi contribué à équilibrer davantage les relations économiques internationales. L'appréciation effective du dollar des Etats-Unis, qui avait débuté au printemps de 1995, s'est poursuivie en 1996, pour atteindre, en décembre, 4,2 p.c. par rapport à décembre 1995. En même temps, le yen japonais s'est déprécié de 8,7 p.c. en moyenne et le mark allemand, de 3,9 p.c. Au sein de l'Union européenne, des progrès appréciables ont également été réalisés vers des cours de change plus équilibrés et donc plus durables. Cette convergence de la plupart des monnaies européennes vers des niveaux proches de leurs cours-pivots dans le mécanisme de change semble indiquer que les marchés financiers considèrent ceux-ci comme une référence crédible pour déterminer les taux de conversion définitifs auxquels ces monnaies entreront dans la troisième phase de l'UEM.

La forte rentabilité des entreprises et l'amélioration de la confiance de leurs dirigeants ont été un quatrième facteur de soutien de l'activité, grâce auquel les investissements se sont maintenus à un niveau relativement élevé dans les pays anglo-saxons et au Japon, et se sont redressés, surtout au second semestre de l'année, dans un certain nombre de pays européens.

Il faut enfin souligner qu'en dehors de l'OCDE, le bilan est aussi globalement positif : les économies en développement font généralement preuve d'une dynamique d'expansion soutenue et dans nombre de pays en transition, les perspectives de croissance se sont améliorées et la stabilisation financière a progressé.

Selon les estimations du secrétariat de l'OCDE, les chiffres de croissance dans les trois grandes régions du monde industrialisé convergent en 1996 et 1997. Toutefois, les phases du cycle conjoncturel dans lesquelles elles se trouvent restent très différentes.

Les Etats-Unis paraissent avancer depuis plusieurs années déjà sur la voie d'une expansion robuste. Alors qu'en 1995 l'économie semblait effectuer un « atterrissage en douceur », l'activité est repartie à la hausse depuis le début de 1996. Les taux élevés d'emploi et d'utilisation des capacités indiquent toutefois que la croissance avoisine, voire dépasse, son potentiel, mais jusqu'à présent ils n'ont pas entraîné d'accélération de l'inflation. Pour 1997, les prévisions font état d'une croissance à peine inférieure, de l'ordre d'un peu plus de 2 p.c. La question cruciale est de savoir si cette évolution peut perdurer sans qu'apparaissent des tensions inflationnistes. En tout état de cause, les autorités américaines sont confrontées à la tâche délicate de doser de façon précise et, si nécessaire, de réorienter à temps les politiques monétaire et budgétaire, et d'éviter que la nervosité éventuelle des marchés financiers ne provoque des réactions exagérées.

Au Japon, l'activité économique a connu une évolution plus irrégulière. Après les résultats très faibles des années précédentes, la croissance s'est fortement accélérée pendant la première moitié de 1996, mais en partie en raison de facteurs temporaires et accidentels. Ainsi, la demande intérieure a été largement soutenue par de vastes programmes de relance des pouvoirs publics, par les investissements pour la reconstruction après le tremblement de terre de Kōbe et par des achats anticipés des ménages dans la perspective des hausses annoncées de la fiscalité indirecte.

Entre-temps, il a cependant paru nécessaire de tempérer cette politique expansionniste, compte tenu du gonflement du déficit budgétaire et de la pression accrue qu'exercent sur les finances publiques un taux d'endettement croissant et le vieillissement rapide de la population. Malgré la politique monétaire toujours très souple et la contribution extérieure à la croissance à nouveau modérément positive, notamment à la suite de la dépréciation du yen, l'expansion économique est nettement retombée au second semestre. Toutefois, selon le scénario de base des institutions internationales pour 1997, l'augmentation prévue du revenu disponible, la nouvelle progression des investissements des entreprises et la hausse des exportations compenseront la disparition du stimulant budgétaire et remettront graduellement l'économie sur la voie d'une croissance plus vigoureuse. Tout ceci suppose néanmoins le maintien d'une politique monétaire accommodante.

De nombreux éléments indiquent que la conjoncture dans l'Union européenne, et plus précisément sur le continent, est devenue beaucoup plus homogène ces dernières années. L'intégration économique et l'intensification des échanges commerciaux au sein du marché commun, le rôle plus important attribué aux mécanismes de marché et la plus grande similitude des politiques macroéconomiques n'y sont sans doute pas étrangers.

A un taux moyen de 1,6 p.c. seulement durant l'année écoulée, la croissance dans l'Union européenne est restée nettement à la traîne par rapport au reste du monde. Comme prévu, le ralentissement conjoncturel qui s'était manifesté dans la plupart des Etats membres au second semestre de 1995 et au début de 1996 n'a cependant été que momentané : dans le courant de l'année, une reprise s'est amorcée presque partout, malgré des efforts d'assainissement budgétaire accrus dans de nombreux pays à l'approche du lancement de l'union monétaire. Bien que les effets restrictifs à court terme de ces nouveaux trains de mesures d'économies l'aient peut-être encore emporté dans un premier temps, la crédibilité du processus de consolidation s'en est trouvée renforcée, ouvrant la voie à la poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire et à une convergence notable des taux d'intérêt à court et à long terme. Compte tenu, par ailleurs, d'un certain nombre de points positifs du côté de l'offre, comme le rendement satisfaisant des investissements, le coût peu élevé du crédit, l'ampleur générale des marges de capacité de production, l'évolution mesurée des salaires et le retour à des relations de change intracommunautaires plus équilibrées, l'Union européenne semble réunir les conditions nécessaires d'une croissance économique durable et non inflationniste, portée de plus en plus par les composantes des dépenses intérieures.

On ne peut toutefois ignorer certains risques. Un premier facteur d'incertitude se situe au-dehors de l'Union : les scénarios de croissance retenus pour les Etats-Unis et le Japon vont-ils se concrétiser ? En outre, les perspectives dans l'Union européenne sont largement tributaires de l'évolution de l'emploi intérieur, qui joue un rôle déterminant pour la confiance des consommateurs. Globalement, l'accélération de la croissance ne s'est pas encore traduite par une amélioration probante de la situation sur le marché du travail. A la fin de l'année sous revue, le taux de chômage, à 10,9 p.c., était toujours aussi élevé qu'un an auparavant.

L'Union européenne se distingue des Etats-Unis par l'importance du chômage structurel et la faible intensité en emplois de la croissance. Il est communément admis que ces maigres performances du marché du travail européen sont liées à une série de rigidités institutionnalisées. C'est la raison pour laquelle des réformes structurelles sont recommandées depuis longtemps.

Aux Pays-Bas, la politique de modération salariale et de redistribution du travail menée avec persévérance pendant de nombreuses années porte visiblement ses fruits depuis quelque temps : en 1996, l'emploi total aurait augmenté de 2 p.c., soit environ 120.000 unités. Une telle évolution rejaillit sur la confiance, comme en témoigne l'accroissement de la consommation privée, qui, de l'ordre de 2,9 p.c., a été particulièrement

élevé au regard des normes européennes et a constitué un stimulant important pour la croissance de l'économie néerlandaise. De même, l'Autriche, qui connaît une longue tradition de partenariat social et où la concertation donne invariablement la priorité absolue à la création d'emplois, a réussi, malgré un marché du travail assez fortement réglementé, à maintenir le niveau du chômage bien au-dessous de celui de la plupart des autres nations européennes. Les résultats de ces deux pays sont d'autant plus éloquents qu'il s'agit, comme la Belgique, de petites économies ouvertes et très développées, qui sont exposées autant qu'elle aux aléas de la conjoncture étrangère, au progrès technique et aux glissements dans la division internationale du travail.

PROGRES DE L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE

Moins de deux ans séparent l'Union européenne de l'introduction de l'euro et du passage à une politique monétaire unique, et dans un an environ s'opérera la sélection des pays participant à la troisième phase de l'UEM. La dernière période de ralentissement conjoncturel n'a pas facilité la tâche de certains Etats pour satisfaire à temps, c'est-à-dire en 1997, aux critères de convergence du traité de Maastricht, plus particulièrement ceux qui ont trait aux finances publiques. Il en a même été ainsi de l'Allemagne et de la France, les deux acteurs principaux sans qui l'union monétaire n'est guère concevable. Les autorités politiques en Europe n'ont cependant pas cédé à la pression, quelquefois vive, de différer l'union monétaire de quelques années ou, ce qui aurait peut-être été pire, de la réaliser dans des conditions moins rigoureuses. Des réorientations de politique étaient de toute façon nécessaires ; seulement, il fallait craindre que, sans l'aiguillon du traité, elles aient été jugées à tort moins urgentes et que, de nouveau, de maigres bénéfices ne soient glanés à court terme au prix de charges futures plus élevées. La nécessité d'en venir à un dosage des politiques plus équilibré et surtout à des finances publiques plus saines ne s'affirme d'ailleurs pas seulement en Europe ; elle se fait aussi sentir loin d'ici, tout à fait indépendamment des critères de convergence, notamment aux Etats-Unis, au Japon, en Australie et en Nouvelle-Zélande.

D'aucuns objectent que les conditions d'adhésion ne répondent pas parfaitement au modèle théorique d'une « zone monétaire optimale ». La réalité politique fait cependant qu'elles procèdent d'un consensus laborieusement négocié entre quinze Etats souverains et qu'elles ont démontré, depuis, leur capacité à susciter une politique macroéconomique plus harmonisée au sein de l'Union. Par ailleurs, une interprétation stricte des normes de Maastricht n'équivaut pas à une interprétation étroite : à l'égard des critères budgétaires, et plus précisément en ce qui concerne le taux d'endettement, les dispositions du traité prévoient en effet explicitement une certaine marge d'appréciation qui permet de prendre en compte d'autres facteurs par nature plus difficiles à quantifier ex ante, tandis que le critère relatif aux cours de change autorise, lui aussi, quelques latitudes. A cet égard, la procédure d'accession à l'union monétaire est moins rigide que certains ne veulent en donner l'impression. Une application exclusivement mécanique des critères sur la base d'un état des lieux à un moment donné risquerait d'ailleurs de manquer son but. Pour un lancement réussi de l'union monétaire, il est en effet essentiel que le degré de convergence atteint soit stable et durable. Des tendances solidement ancrées méritent dès lors de peser davantage dans l'évaluation finale que des résultats obtenus grâce à des mesures non récurrentes ou à des astuces comptables.

Il importe donc de s'en tenir à la fois au calendrier et aux conditions de participation tels qu'ils ont été fixés dans le traité, puis confirmés et explicités par le Conseil

européen aux sommets de Madrid, Florence et Dublin successivement. Un bilan provisoire indique d'ailleurs clairement que l'un et l'autre sont réalisables.

Dans leurs derniers rapports sur la convergence, la Commission européenne et l'Institut monétaire européen (IME) ont tous deux conclu que les efforts pour obtenir un degré élevé de convergence nominale s'étaient traduits par de nets progrès dans l'Union au cours de la période récente. Sur les douze mois se terminant en septembre 1996, un taux d'inflation moyen inférieur à la valeur de référence de 2,6 p.c. a été observé dans dix Etats membres, tandis que deux autres n'en étaient pas très éloignés. La plupart des pays ont ainsi atteint un pourcentage proche ou même au-dessous du niveau généralement considéré comme une situation de stabilité des prix.

Dans ce même groupe de pays, plus le Royaume-Uni, les taux d'intérêt à long terme sont également restés en deçà de la valeur de référence de 8,7 p.c. De plus, au cours de l'année sous revue, le rapprochement des taux obligataires s'est généralement accéléré, même et surtout dans les pays où ceux-ci dépassent encore ce chiffre. Outre les prévisions de recul de l'inflation et la diminution des primes de risque, la conviction grandissante qui a gagné les marchés financiers d'un lancement de l'union monétaire au moment prévu et avec un large groupe fondateur y a sans doute concouru. La stabilité des cours au sein du mécanisme de change européen, la plupart du temps à des niveaux très proches des cours-pivots, est un signe qui pointe dans le même sens. L'entrée du mark finlandais et de la lire italienne dans le mécanisme, respectivement en octobre et en novembre, a porté à douze le nombre des pays participants. Une forte majorité à l'intérieur de l'Union souhaite donc se conformer aussi au critère de convergence relatif aux cours de change.

Les résultats engrangés par la plupart des Etats membres dans la consolidation des finances publiques ont été jusqu'à présent moins convaincants. Le Conseil ECOFIN, lors de sa dernière évaluation dans le cadre de la procédure des déficits excessifs, qui remonte à juin 1996, est arrivé à la conclusion que seuls trois pays ne présentaient pas de déficit trop élevé : le Danemark, l'Irlande et le Luxembourg. Selon des données plus récentes de la Commission, quatre Etats ont affiché en 1996 un déficit public au-dessous de la valeur de référence de 3 p.c. du PIB, à savoir les précédents plus les Pays-Bas. Dans six autres, le déficit s'est situé entre 3 et 4 p.c. Parmi ceux-ci, la Finlande et la Belgique, avec 3,3 et 3,4 p.c. respectivement, se sont rapprochées le plus de la valeur retenue. Ces mêmes données indiquent que huit des douze pays ayant un taux d'endettement public supérieur à la valeur de référence de 60 p.c. du PIB, parmi lesquels la Belgique, ont enregistré une diminution plus ou moins sensible de ce taux au cours de l'année écoulée.

En raison, notamment, de l'amélioration des prévisions économiques et des mesures complémentaires de consolidation que de nombreux gouvernements ont adoptées ou annoncées depuis, il y a de fortes chances de voir bon nombre d'Etats remplir à temps les conditions nécessaires pour participer à l'union monétaire dès son lancement. En ce qui concerne les critères budgétaires, la plupart des Etats ne disposent cependant pas d'une grande marge de manœuvre; ils doivent donc mettre en pratique le plus vite possible les mesures décidées pour 1997 et veiller à ce qu'aucun dérapage n'apparaisse dans les diverses composantes des comptes publics. Même si certains pays ne répondaient pas au moment prévu et de manière durable aux critères de convergence, il importe de tout mettre en œuvre afin qu'ils soient rapidement en mesure de s'y conformer.

Dans ce contexte, et notamment grâce à la détermination avec laquelle les autorités politiques sont restées pleinement attachées au projet d'union monétaire, en dépit de réticences au niveau national et de divergences de vue sur certains aspects pratiques, l'euroscepticisme qui avait semblé prévaloir jusqu'à la fin de l'année précédente a pu être conjuré et la crédibilité de l'UEM, considérablement renforcée. A mesure que l'échéance

approche, les avantages, mais aussi les défis que suppose le passage à une monnaie unique, occupent de nouveau l'avant-scène; c'est le cas de plus en plus dans les milieux financiers et industriels et même dans les pays qui semblaient jusque-là assez peu résolus à participer à l'union monétaire. Il est en effet incontestable que l'importance de cet événement dépasse largement les seuls aspects monétaires.

Le principe de base est simple : l'euro remplacera les monnaies nationales qui participent à l'UEM, ce qui revient à dire que leurs parités mutuelles seront fixées irrévocablement. Pratiquement, cela aura pour effet immédiat que les risques de change et aussi, en grande partie, les frais de transaction liés aux opérations financières et commerciales intracommunautaires disparaîtront. L'absence de risque de change et la plus grande stabilité des prix relatifs rendront les marchés plus transparents et les rapports de concurrence plus équilibrés, ce qui aidera les entreprises et les consommateurs à optimiser leurs décisions en matière de production, de dépenses et d'investissements et renforcera l'intégration économique.

En outre, l'avènement de l'euro et de la politique monétaire commune créera un grand marché financier unifié et liquide, qui offrira des possibilités de placement et de financement plus attrayantes. De ce fait, il faut s'attendre à ce que l'euro tienne un rôle nettement plus important dans le système financier international en tant que monnaie de transaction, de placement et de réserve que celui joué actuellement par les différentes devises nationales, même les principales d'entre elles. De plus, grâce à l'augmentation sensible de sa taille, le marché des capitaux européen pourra mieux remplir sa fonction essentielle, à savoir canaliser le plus efficacement possible les excédents d'épargne vers les investissements et contribuer ainsi à une meilleure allocation des moyens disponibles et à une plus grande prospérité.

L'union monétaire n'est donc pas un but en soi : elle constitue le prolongement logique et indispensable du marché intérieur européen. De surcroît, elle peut être annonciatrice de progrès dans la cohésion économique, sociale et politique qui aideraient l'Europe à résoudre le lancinant problème du chômage et à faire face aux défis du siècle prochain. A cet égard, les espoirs qui avaient été suscités par le livre blanc de la Commission européenne sur la croissance, la compétitivité et l'emploi ont été déçus jusqu'à présent. Il reste nécessaire d'investir pour une meilleure compétitivité de l'Union et d'agir de manière plus efficace et plus coordonnée en faveur de l'emploi, tandis qu'un approfondissement de l'harmonisation fiscale devrait permettre la mise en œuvre d'une telle stratégie sans obérer les budgets publics.

Le passage à une monnaie unique implique par ailleurs que les Etats participants renoncent à leur souveraineté monétaire au profit d'une institution supranationale, organisée sur le mode fédéral, à savoir le Système européen de banques centrales (SEBC), qui jouira d'une grande autonomie pour orienter sa politique en priorité sur la réalisation et le maintien de la stabilité des prix. Pour les plus petits pays du noyau de l'Union européenne, dont la Belgique fait partie, ce changement de régime ne représente en fait qu'une étape relativement modeste. Ces Etats avaient compris depuis bien longtemps qu'ils ne disposaient que d'une marge très réduite pour conduire une politique monétaire indépendante dans un environnement financier et économique international aussi enchevêtré et ils en avaient tiré les conséquences appropriées en liant le sort de leur monnaie à celle de l'économie dominante de l'Europe, où règne une tradition de stabilité monétaire et économique. La participation à l'union monétaire leur donnera une voix à part entière dans les organes de décision du SEBC, ce qui n'est pas le cas dans la constellation actuelle. Pour les plus grands pays, et certainement pour l'Allemagne, qui fait actuellement fonction d'ancre du Système monétaire européen, ce transfert de souveraineté va moins de soi. En définitive, il est cependant de l'intérêt de chacun que l'euro soit une monnaie saine et stable, que la politique de la Banque centrale européenne (BCE) jouisse d'un haut degré de

crédibilité et que, dans ce but, des accords soient conclus au préalable et assortis de garanties.

L'impossibilité future de recourir aux taux d'intérêt et aux cours de change en tant qu'instruments d'ajustement macroéconomique à des fins strictement nationales exige en effet suffisamment de flexibilité et de discipline dans d'autres domaines, ce qui suppose dans tous les pays participants une évolution concordante et maîtrisée des coûts et un fonctionnement plus efficace des marchés. Du reste, il faut garder présent à l'esprit qu'une dévaluation, même si elle peut paraître dans certains cas l'unique remède pour redresser une économie en rupture d'équilibre, entraîne toujours, malgré la stimulation temporaire qu'elle apporte à l'activité économique, un appauvrissement réel de la nation concernée, en ce sens que maintenir un même niveau de revenu réel exigera un travail accru. En outre, une dépréciation signifie inévitablement une érosion du pouvoir d'achat de l'épargne financière des ménages.

Le retour à des finances publiques saines revêt également une importance capitale, et ce pour deux raisons : d'une part, les Etats doivent rester en mesure d'adapter leur politique budgétaire en fonction du contexte national qui leur est propre ; d'autre part, il faut empêcher que la stabilité monétaire au niveau de l'UEM soit contrecarrée par des évolutions budgétaires incontrôlées dans les différents Etats membres. Ces deux objectifs sont compatibles, certains pays, y compris la Belgique, se trouvant d'ailleurs déjà de fait dans une telle situation.

La persistance de déficits publics élevés risque, à la longue, de priver la politique budgétaire de toute liberté de manœuvre car les charges de financement qui leur sont associées nuisent aux catégories de dépenses plus productives ou socialement plus souhaitables et empêchent tout allégement fiscal. Une situation budgétaire maîtrisée permettra au contraire de laisser opérer à nouveau les stabilisateurs automatiques, qui peuvent soutenir la croissance et l'emploi en période de faiblesse conjoncturelle et prévenir le risque de surchauffe et d'inflation en période de forte expansion.

L'opinion selon laquelle une contraction du besoin de financement des pouvoirs publics exerce un effet négatif prolongé sur la croissance économique et l'emploi et que des déficits réduits équivalent à une politique déflationniste est erronée. A court terme, la consolidation budgétaire peut, il est vrai, exercer une certaine pression sur l'activité économique, mais cet effet sera, en règle générale, rapidement annulé par une incidence positive sur la confiance, qui trouve son expression dans la baisse des taux d'intérêt, la réduction de l'épargne de précaution et la propension accrue à investir. Ces effets sur la confiance seront d'autant plus nets que les mesures d'assainissement sont durables, et donc plus crédibles.

Le traité lui-même comporte des dispositions détaillées qui régissent la coordination de la politique économique au sein de l'Union et offrent l'assurance d'une discipline budgétaire dans les différents Etats membres. Ceux-ci restent ainsi liés, même après le passage à la monnaie unique, par l'obligation d'éviter les déficits excessifs. Néanmoins, il a paru nécessaire de renforcer cette garantie et de prévoir des procédures plus efficaces. Le « pacte de stabilité et de croissance », qui a été adopté au sommet européen de Dublin, répond à ce besoin, d'une part, en renforçant la surveillance des situations budgétaires et la coordination, d'autre part, en accélérant et en clarifiant la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs.

L'idée maîtresse du pacte est que les déficits budgétaires ne pourront jamais excéder la norme de 3 p.c., sauf circonstances exceptionnelles et temporaires, et qu'ils devront donc se maintenir, en moyenne sur une période de plusieurs années, nettement au-dessous de ce plafond. De la sorte, la politique budgétaire devrait pouvoir jouer un rôle régulateur tout au long du cycle conjoncturel, mais dans des limites strictement définies, empêchant tout nouveau débordement. Il est important que tous les Etats membres aient

souscrit à ce pacte, y compris ceux qui n'adopteront pas la monnaie unique dès son lancement.

Pour ce qui est de la procédure de surveillance, les pays qui appartiennent à la zone euro devront présenter des programmes de stabilité et les autres Etats membres — c'est-à-dire ceux qui font l'objet d'une dérogation —, des programmes de convergence, dans lesquels ils exposent leurs objectifs budgétaires à moyen terme et précisent selon quel calendrier et moyennant quelles mesures ils comptent les réaliser. La Commission et le Conseil sont chargés de contrôler la qualité de ces programmes ainsi que leur mise en œuvre et, s'il y a un risque de dérapage, de donner à temps des signaux d'avertissement et, au besoin, d'adresser des recommandations aux Etats concernés.

De son côté, la procédure concernant les déficits excessifs sera, d'une part, accélérée, d'autre part, complétée par un système de sanctions renforcées à l'égard des Etats de la zone euro qui, lorsque le Conseil a constaté un déficit excessif, ne se conforment pas aux recommandations qui leur ont été adressées afin de remédier à cette situation dans les délais impartis.

Le pacte de stabilité et de croissance est donc avant tout une discipline qui doit concourir, dans la troisième phase de l'UEM, à ce que la politique budgétaire des Etats membres reste compatible en permanence avec un développement économique équilibré et une faible inflation, de manière à maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau, ce qui, au bout du compte, profitera à la croissance et à l'emploi.

Aussi longtemps que tous les Etats membres ne participent pas à l'union monétaire, il faut, en plus de la stabilité interne, veiller à la valeur externe de l'euro et, plus précisément, favoriser la stabilité des relations de change entre l'euro et les monnaies des Etats qui font partie du marché unique sans appartenir à la zone monétaire. C'est pourquoi le Conseil européen a approuvé en décembre dernier les propositions formulées par le Conseil ECOFIN et l'IME concernant un nouveau mécanisme de change pour la troisième phase, dans lequel l'euro fera office de monnaie d'ancrage.

Ce nouvel accord de change présente deux grands avantages : d'une part, comme le pacte de stabilité et de croissance, il incite les Etats membres qui ne sont pas encore passés à l'euro à garder le contact avec le groupe de tête grâce à une politique de stabilité ; d'autre part, il permet d'éviter que le bon fonctionnement du marché intérieur ne soit perturbé par des mouvements de cours de change incontrôlés ou par des distorsions des rapports de concurrence. On peut s'attendre à ce que les Etats membres faisant l'objet d'une dérogation prennent part au nouvel accord, mais la participation n'en reste pas moins établie sur une base volontaire.

La conception du nouveau système de change devait prendre en considération les situations diverses dans lesquelles pourraient se trouver les pays faisant l'objet d'une dérogation. C'est la raison pour laquelle des marges de fluctuation relativement importantes ont été prévues de part et d'autre des cours-pivots vis-à-vis de l'euro, tout en réservant la possibilité aux pays en cause de convenir de formes plus étroites de coopération de change avec la BCE. Les interventions aux cours limites seront en principe automatiques et illimitées, comme dans le modèle actuel, mais la BCE et les autres banques centrales participantes auraient la faculté de les suspendre si elles venaient à contrarier leur politique monétaire axée sur la stabilité des prix.

Les diverses crises survenues dans le mécanisme de change actuel ont montré qu'il était préférable d'ajuster les cours-pivots aussi promptement que possible afin d'éviter que les rapports de change ne se faussent de manière significative. C'est pourquoi le Conseil ECOFIN, assisté par un Comité économique et financier qui doit encore être institué, et le Conseil général de la BCE devront l'un et l'autre exercer un contrôle continu du fonctionnement du nouveau mécanisme de change, tandis que toutes les parties concernées

pourront entamer une procédure confidentielle visant au réaménagement éventuel des cours-pivots.

Le fait que les grandes lignes du nouveau mécanisme de change aient d'ores et déjà été fixées et rendues publiques doit contribuer à donner aux marchés financiers toute l'assurance possible sur la continuité de la coopération monétaire et de change dans l'Union européenne et à préserver ainsi les pays faisant l'objet d'une dérogation de pressions injustifiées sur leurs monnaies.

En ce qui concerne le statut juridique de l'euro, il était également souhaitable de fournir des garanties. Le sommet européen de Dublin a aussi répondu à ce besoin. La législation européenne traduira très prochainement dans les textes des matières comme la substitution, au début de la troisième phase, de l'euro à l'écu au cours d'un contre un et la continuité des contrats libellés en monnaies nationales et en écus privés, ainsi que des spécifications techniques relatives aux cours de conversion, notamment les règles d'arrondis. D'autres sujets, tels que le statut de l'euro en tant que moyen de paiement légal, seront traités dans des textes législatifs distincts qui ne seront promulgués que dans le courant de 1998 mais dont les points essentiels sont déjà connus.

Dans le cadre des activités préparatoires à l'UEM, il est remarquable — et encourageant — qu'au cours de l'année écoulée, l'accent se soit déplacé des conditions préalables au passage à l'euro vers des matières relatives au fonctionnement optimal de l'union monétaire après sa création. Ce fut notamment le cas à l'IME.

Ainsi, l'Institut a réalisé d'importants progrès l'an dernier dans l'élaboration du cadre stratégique, opérationnel et logistique nécessaire pour permettre au SEBC de remplir ses missions dès le début de la troisième phase. Il faut toutefois souligner que l'IME ne peut prendre aucune décision finale en cette matière. Il peut mener des travaux exploratoires, tester la validité des différentes options possibles, fixer des priorités, etc., mais les choix définitifs reviennent, en vertu du traité, au Conseil des gouverneurs de la BCE, qui ne prendra ses fonctions que vers la mi-1998. Dans un certain nombre de cas, différentes voies ont dû être laissées ouvertes pour le moment, soit parce que les banques centrales nationales représentées à l'IME ne sont pas encore parvenues à un accord complet sur les questions concernées, soit parce qu'il n'apparaît pas encore tout à fait clairement quels choix répondent le mieux aux conditions spécifiques qui prévaudront dans la troisième phase. Cela implique que certaines options encore ouvertes ne seront peut-être jamais mises en pratique.

Une chose pourtant ne fait pas le moindre doute : le SEBC devra orienter sa politique monétaire en toute autonomie et en priorité sur le maintien de la stabilité des prix ; le traité le stipule ainsi. En ce qui concerne les stratégies que le SEBC peut adopter pour réaliser cet objectif final, deux possibilités ont été provisoirement retenues : une politique réglée sur la masse monétaire, à la façon de la Bundesbank, ou une politique monétaire qui, en se basant sur un maximum d'informations pertinentes, se concentre directement sur l'inflation prévue, comme c'est par exemple le cas depuis quelque temps au Royaume-Uni.

Dans la pratique et au-delà des différences indéniables, les deux stratégies présentent de nombreux points communs. Ainsi, les banques centrales qui adhèrent à l'une ou l'autre ont coutume de considérer un large éventail d'indicateurs économiques quand il s'agit de prendre des décisions concrètes. La préférence semble toutefois se porter sur une politique de ciblage monétaire. Etant donné qu'elle accorde plus d'importance aux évolutions dans la sphère monétaire, une telle approche correspond davantage aux responsabilités spécifiques d'une banque centrale et elle est sans doute plus transparente. Il est ainsi plus aisé de demander à la banque centrale de s'expliquer sur les résultats de sa politique. Le ciblage monétaire requiert évidemment qu'il existe une relation suffisamment stable entre l'agrégat retenu et le niveau général des prix et que la banque centrale soit capable

d'influencer effectivement cet agrégat par l'action qu'elle exerce sur les taux d'intérêt.

Dans le choix des instruments dont disposera le SEBC, l'IME s'est surtout laissé guider par des considérations d'efficacité et par la nécessité pour la BCE de pouvoir donner des signaux de politique clairs au moyen de procédures conformes au marché. L'intention est de privilégier l'utilisation d'opérations d'open market sous la forme d'adjudications hebdomadaires de cessions-rétrocessions à deux semaines, complétées par des adjudications mensuelles de cessions-rétrocessions à trois mois. En outre, le SEBC disposera d'une large gamme d'instruments pour les réglages fins et il pourra émettre ses propres certificats. A ce propos, il y a lieu de préciser que le SEBC effectuera probablement moins d'opérations de réglage fin que la Banque, qui doit actuellement accorder sa gestion du marché monétaire à un objectif de change très précis. Pour le financement ou l'absorption des soldes résiduels du marché monétaire, deux facilités permanentes ont été prévues, à savoir respectivement une facilité marginale de crédit et une facilité de dépôt. Enfin, le SEBC pourra également imposer des réserves minimales obligatoires, qui joueraient principalement un rôle régulateur sur le marché monétaire, notamment par le biais d'un mécanisme de calcul de moyennes : les dépôts que les intermédiaires financiers seraient tenus de constituer auprès du SEBC ne devraient en effet atteindre un niveau minimum déterminé qu'en moyenne sur une période d'un mois ; par conséquent, les établissements de crédit auraient la faculté d'absorber des chocs de liquidité temporaires au moyen de leurs avoirs de réserve, ce qui permettrait de gommer les mouvements erratiques de taux sur le marché monétaire. Le système de rémunération qui serait appliqué à ces réserves reste à définir.

En ce qui concerne la sélection des contreparties, l'objectif est de rendre l'accès aux opérations du SEBC aussi large que possible et de garantir une égalité de traitement. Les actifs financiers éligibles pour le refinancement ou le nantissement feront quant à eux l'objet de deux listes. Une première, commune à l'ensemble de la zone euro, comprendra un ample éventail de titres aisément négociables ; elle ne fera en principe aucune distinction entre les titres publics et privés. Si le besoin s'en fait sentir, les banques centrales nationales pourront y adjoindre une deuxième liste, qui leur sera propre, et sur laquelle pourront être repris des actifs, éventuellement non négociables, qui sont d'une importance particulière pour leur marché national.

Enfin, si les décisions concernant l'utilisation des divers instruments de politique monétaire seront prises au niveau central par la BCE, le dénouement pratique de presque toutes les opérations se réglera de manière décentralisée par l'intermédiaire des banques centrales nationales. Dans les contacts qu'ils auront avec le SEBC, les établissements de crédit continueront donc à travailler essentiellement avec leur propre banque centrale.

Afin de garantir une transmission uniforme des impulsions de politique monétaire dans l'ensemble de la zone euro, il est en outre indispensable que le marché interbancaire soit fortement intégré. Dans cette optique, l'IME et les banques centrales nationales mettent en place un système de paiements interbancaires transfrontaliers, nommé TARGET, qui reliera entre eux les différents systèmes nationaux de règlements bruts en temps réel.

Au début de 1997, l'IME a publié un rapport détaillé sur toutes ces matières, donnant ainsi la possibilité aux contreparties potentielles du SEBC de se préparer activement à la politique monétaire unique. Pour régler les nombreux aspects pratiques qui en découlent, la Banque mènera dans le courant de l'année une intense concertation sur le sujet avec la profession bancaire belge.

En sélectionnant, en décembre dernier, une série de projets pour les sept coupures des futurs billets de banque en euro, le Conseil de l'IME a clairement indiqué que la monnaie unique n'est pas une réalité abstraite ; désormais, l'euro a pour le grand public une apparence concrète et identifiable.

EVOLUTIONS ECONOMIQUES EN BELGIQUE

Les dépenses intérieures soutiennent la reprise conjoncturelle

Le chiffre moyen de la croissance pour l'année écoulée, qui s'affiche à 1,4 p.c., soit environ un demi-point de pourcentage de moins qu'en 1995, ne donne pas d'emblée une image précise de l'évolution sous-jacente. En effet, alors que dans le courant de 1995, l'activité économique s'était nettement affaiblie, c'est le mouvement inverse qui s'est produit en 1996 : la progression du PIB s'est accélérée, passant de 1,2 p.c. au premier semestre à 1,8 p.c. au second. La conjoncture a ainsi suivi de près le profil des pays limitrophes, ce qui n'est guère surprenant compte tenu du haut degré d'ouverture de l'économie belge. La reprise semble toutefois s'être amorcée plus tôt en Belgique, ce qui peut s'expliquer par une spécialisation relativement plus prononcée de l'industrie dans la fabrication de produits intermédiaires, pour lesquels la demande réagit plus promptement aux retournements de conjoncture que pour d'autres catégories de biens.

L'activité a été portée en Belgique, légèrement moins qu'aux Pays-Bas mais nettement plus qu'en Allemagne ou en France, par les dépenses intérieures. En particulier, les investissements des entreprises, qui ont progressé de 4 p.c. en volume, sont apparus comme une composante dynamique de la demande. Comme ils génèrent également une demande importante à l'importation, la contribution nette de l'étranger à la croissance du PIB a été quasiment nulle, malgré une hausse satisfaisante des exportations, de l'ordre de 4,4 p.c. La forte propension des entreprises à investir conduit à une adaptation des capacités qui peut prévenir les goulets d'étranglement dans le potentiel de production en cas d'expansion prolongée.

En dépit d'une nouvelle légère contraction du revenu disponible total des ménages, la consommation privée aurait enregistré pour la troisième année consécutive une progression modeste mais constante de 1,3 p.c. Un premier facteur à l'origine de cette évolution est le recul relatif des revenus du patrimoine, qui sont traditionnellement affectés à l'épargne dans une proportion plus grande que les revenus du travail. Ces derniers sont fonction de l'emploi et du revenu professionnel disponible par personne occupée. Les analyses indiquent cependant qu'une variation du premier de ces déterminants exerce, en tout cas dans un premier temps, une incidence nettement plus grande sur la consommation privée qu'une modification du second. En effet, les fluctuations de l'emploi agissent plus fortement sur la confiance que les changements de rythme dans la progression du revenu disponible par ménage. Ces derniers sont en général ressentis comme passagers et donnent lieu à des ajustements compensatoires de l'épargne, qui tendent à stabiliser la consommation. L'évolution de l'emploi, en revanche, influence davantage les perspectives de revenu à long terme des ménages, ce qui les incite à revoir plus fondamentalement leur mode de consommation. Les enseignements qu'il y a lieu d'en tirer sont évidents : si l'on parvenait à stimuler l'emploi par la modération des revenus et la redistribution du travail, le résultat net pour les dépenses privées — et en conséquence pour l'ensemble de l'activité économique — serait plus favorable à court terme et au moins aussi bénéfique à long terme que si une masse totale équivalente de revenus disponibles résultait de la combinaison d'une hausse de la rémunération par personne et d'une diminution de l'emploi. L'exemple déjà cité des Pays-Bas montre que ce ne sont pas là des considérations purement théoriques.

Si la modération des revenus des dernières années se poursuit, un tel processus peut s'engager aussi en Belgique. Mais cela demande du temps car l'emploi réagit avec retard aux modifications des coûts salariaux. Le retournement de l'évolution du chômage au cours du second semestre et l'amélioration presque simultanée de certains indicateurs de

confiance des consommateurs vont néanmoins en ce sens.

Si, de surcroît, le climat économique international et les investissements des entreprises restent bien orientés, une poursuite de la hausse de l'activité à un taux approchant le rythme de la croissance potentielle, c'est-à-dire celle qu'il est possible d'obtenir sans créer de tensions dans l'utilisation des facteurs de production, peut être envisagée pour 1997 et 1998.

Evolutions encourageantes sur le marché de l'emploi mais grippage de la concertation sociale

La pause intervenue dans la reprise économique dans le courant de 1995 a eu pour conséquence que l'emploi n'a guère varié entre juin 1995 et juin 1996, avec une hausse de 3.000 unités seulement. Malgré l'amélioration qui s'est dessinée sur le marché de l'emploi dans la seconde moitié de l'année 1996, le nombre de personnes occupées dans les entreprises n'a augmenté en moyenne que de 0,1 p.c., cet accroissement ayant résulté exclusivement d'une progression de l'effectif des travailleurs à temps partiel puisque le volume de travail s'est encore contracté de 0,2 p.c.

Par ailleurs, pour la première fois depuis 1986, la population active s'est réduite. Ce phénomène est lié à une modification de la réglementation, qui a incité beaucoup de chômeurs âgés à ne plus rester disponibles sur le marché du travail. La baisse assez sensible du nombre de demandeurs d'emploi enregistrés qui en a résulté a donc été quelque peu artificielle, mais ces ajustements rapprochent désormais davantage les données du chômage de la réalité économique et des normes internationales en vigueur. Même en excluant l'effet de ce mouvement, les chiffres du chômage se sont améliorés à partir du mois d'octobre.

A la fin de l'année sous revue, le taux de chômage standardisé s'élevait à 9,4 p.c. de la population active civile. S'il est certes environ 1,5 point de pourcentage au-dessous de la moyenne de l'Union européenne, ce taux est notablement plus élevé qu'en Autriche (4 p.c.), au Danemark (5,5 p.c.), aux Pays-Bas (6,4 p.c.), au Portugal (7,1 p.c.) ou au Royaume-Uni (7,5 p.c.), par exemple.

De l'avis général, le niveau actuel du chômage est inacceptable, que ce soit d'un point de vue humain, social ou économique, et il doit être au centre des préoccupations dans la formulation des politiques. De nombreuses recettes circulent mais malheureusement peu de solutions toutes faites. Les multiples facettes structurelles ou conjoncturelles de la question justifient évidemment une approche large et différenciée, mais pour être vraiment efficace, la politique de l'emploi doit se concentrer en premier lieu sur le nœud du problème. Le précédent rapport annuel de la Banque avait déjà souligné le peu de marge du côté de l'offre de travail : le taux d'activité est déjà exceptionnellement bas en Belgique, notamment en raison de l'étendue des mesures de préretraite, qui sont coûteuses du point de vue budgétaire et dont le financement est supporté en définitive par une base de personnes actives proportionnellement de plus en plus étroite.

Les solutions doivent procéder par conséquent d'un accroissement de l'emploi. A cet égard, outre le progrès technique tendanciel, trois éléments majeurs entrent en ligne de compte : deux d'entre eux, le niveau d'activité et les rapports de coût entre les différents facteurs de production, agissent directement sur le volume total de travail qu'engendre une économie ; le troisième, la durée moyenne du travail, détermine la répartition de ce volume disponible entre un nombre plus ou moins grand de personnes. D'autres éléments, telle la réglementation du travail, peuvent aussi exercer une certaine influence, mais ils se traduisent généralement aussi indirectement en termes de coûts salariaux ou de répartition du travail.

Dans une petite économie ouverte, le niveau d'activité dépend largement, comme on l'a vu, de l'évolution de la conjoncture à l'étranger. De nombreux facteurs structurels

jouent également un rôle, rendant l'économie plus ou moins performante : le niveau et la durée de formation des travailleurs, l'innovation technique, l'esprit d'entreprise, le climat d'investissement, le dosage adéquat des politiques macroéconomiques, etc. Mais, en définitive, la manière dont l'expansion est générée importe relativement peu pour le volume d'emploi total.

Le rapport entre les coûts du travail et des autres facteurs de production est, quant à lui, prépondérant pour l'intensité en emplois de la croissance économique, et il est d'ailleurs plus directement influençable. En effet, une évolution des prix de revient relatifs à l'avantage des coûts salariaux peut susciter une meilleure utilisation du facteur travail, en particulier parce qu'elle freine les investissements de rationalisation. En outre, la modération salariale stimule indirectement la croissance — entre autres par le renforcement de la capacité concurrentielle des entreprises vis-à-vis de l'étranger, qui soutient les exportations et ralentit les importations — et elle produit ainsi des effets supplémentaires sur l'emploi. Selon des calculs effectués sur des séries longues, une progression moins rapide des coûts salariaux par rapport aux coûts des autres facteurs de production à concurrence de 1 point de pourcentage entraîne, après un certain temps, des retombées positives de l'ordre de 0,5 point sur le volume de l'emploi.

Dans le total des coûts du travail, il faut distinguer, d'une part, les coûts directs, déterminés principalement par les accords salariaux qui sont conclus entre partenaires sociaux dans le cadre des négociations collectives et qui comprennent diverses composantes telles que les augmentations de salaire réel, les ajustements barémiques et les adaptations découlant de l'indexation, d'autre part, les coûts indirects, constitués pour l'essentiel de charges sociales.

Le troisième et dernier élément influençant l'évolution de l'emploi, la durée moyenne du travail, résulte pour sa part d'un grand nombre de facteurs, comme la durée conventionnelle de travail hebdomadaire, la réglementation en matière de congés et absences, le travail à temps partiel, le recours au travail intérimaire, les régimes de retrait progressif, etc. Depuis quelque temps, l'extension du travail à temps partiel est la tendance principale.

De manière à replacer ces trois déterminants majeurs de l'emploi dans leur perspective exacte, il est utile de citer quelques chiffres. Ceux-ci concernent la période 1987-1996 et permettent de comparer l'évolution en Belgique et chez les trois principaux voisins : Allemagne, France et Pays-Bas.

L'emploi salarié dans les entreprises, mesuré en nombre d'années de travail à temps plein, a progressé d'à peine 1 p.c. en Belgique sur l'ensemble de la période considérée, contre 4 p.c. dans les trois pays voisins pris dans leur globalité. Durant cette même période, l'accroissement de la valeur ajoutée générée par les entreprises a atteint environ 2,4 p.c. par an de part et d'autre. Les moins bons résultats de la Belgique en termes de création d'emplois ne sont donc guère imputables à une croissance plus lente de l'activité.

En ce qui concerne le deuxième déterminant de l'emploi, l'évolution des coûts relatifs du travail, une comparaison analogue montre que les coûts salariaux dans les entreprises par année de travail à temps plein ont augmenté de 4,2 p.c. par an en Belgique sur l'ensemble de la période considérée, contre 3,8 p.c. en moyenne dans les trois pays voisins, soit une différence de 0,4 point de pourcentage. Entre 1987 et 1993, le handicap de la Belgique en termes de coûts salariaux s'élevait encore en moyenne à 1 point de pourcentage par an. Grâce aux mesures correctrices de la fin de 1993, qui ont bridé pour la période 1994-1996, d'une part, la progression des coûts salariaux directs par le blocage des salaires réels et l'instauration de l'indice-santé, d'autre part, l'évolution des coûts salariaux indirects par des abaissements sélectifs des charges sociales, le dérapage antérieur a pu être partiellement redressé. Le résultat ne se lit peut-être pas directement dans les chiffres de l'emploi, mais il n'en est pas moins réel. Ainsi, ces deux dernières années, avec une croissance économique

moyenne de 1,7 p.c., le volume de l'emploi est resté quasiment inchangé, alors qu'au début des années nonante, une expansion équivalente de l'activité avait encore été de pair avec une contraction de l'emploi de 0,5 p.c. par an. L'intensité en emplois de la croissance semble donc s'être renforcée.

Les mesures citées ont en outre contribué à la stabilité des coûts salariaux par unité produite entre 1993 et 1996, ce qui s'est traduit par une amélioration de la rentabilité des entreprises et le maintien de l'inflation à un bas niveau. La conjonction de profits en hausse et de taux d'intérêt peu élevés, grâce à la faiblesse des anticipations inflationnistes, est de nature, fût-ce avec un certain décalage, à soutenir les investissements et, en définitive, la croissance et l'emploi.

La répartition du volume de travail disponible entre un plus grand nombre de personnes est un point sur lequel les partenaires sociaux ont également prise. A cet égard, le travail à temps partiel s'est développé moins rapidement en Belgique que dans les trois pays voisins, la différence avec les Pays-Bas étant particulièrement flagrante. L'écart de niveau avec la moyenne des pays limitrophes équivalait en 1994 à environ 3,5 p.c. de l'emploi salarié total, soit un peu plus de 40.000 postes de travail. Il doit être possible, moyennant les efforts et la créativité nécessaires, de résorber ce retard à raison d'un point de pourcentage environ par an, ce qui permettrait d'enregistrer chaque fois une croissance supplémentaire de l'emploi de quelque 10.000 unités.

Rétrospectivement, on ne peut s'empêcher de constater que nombre de ces tendances positives auraient pu se manifester plus rapidement et peut-être aussi plus vigoureusement si le dérapage des coûts salariaux dans la période 1987-1993 avait été contrecarré plus tôt. Il faut éviter de répéter les erreurs du passé. Le nouveau cadre législatif relatif à la négociation des conditions de travail fournit en tout cas les instruments nécessaires à cet effet, tandis que la préoccupation qui devrait être mise en avant est on ne peut mieux exprimée dans l'intitulé de la nouvelle loi, à savoir « la promotion de l'emploi et la sauvegarde préventive de la compétitivité ». Pour réaliser ces objectifs, les partenaires sociaux sont invités à conclure un accord interprofessionnel fixant la hausse salariale maximum qui doit servir de ligne directrice aux négociations collectives aux niveaux national, sectoriel et des entreprises et qui doit correspondre à l'augmentation attendue des coûts salariaux chez les trois principaux partenaires commerciaux de la Belgique. La législation est donc axée en priorité sur la prévention des dérapages et l'intégration du pays dans l'UEM. Par l'encadrement macroéconomique de la formation des salaires et la possibilité de réserver une part des marges limitées de négociation à des mesures de redistribution du travail, elle ne peut que contribuer à la création d'emplois.

Un tel dispositif, qui assure la coordination de la négociation salariale au plan national, est surtout important parce qu'il permet de veiller à prendre correctement en compte, dans la concertation sociale, le lien entre la formation des salaires et la création d'emplois, ce qui ne va pas de soi dans le modèle de marché du travail qui prévaut en Europe, plus particulièrement en Belgique. Si le système est décentralisé ou si la négociation salariale se déroule successivement à différents niveaux, le danger existe en effet de voir les préoccupations macroéconomiques et les effets de l'imbrication des différents secteurs relégués à l'arrière-plan à mesure que l'on descend les échelons de la concertation.

A considérer le retournement que la modération salariale des dernières années semble avoir entraîné sur le marché du travail et qui — comme nous venons de le montrer — peut constituer l'amorce d'une amélioration structurelle de l'évolution de l'emploi, on ne peut que regretter que les partenaires sociaux ne soient pas parvenus à un consensus au cours des mois écoulés. Mais ils n'en gardent pas moins la responsabilité de mettre dans la bonne voie la concertation aux échelons inférieurs et d'en assurer la coordination au niveau interprofessionnel, comme le prévoit explicitement la nouvelle loi sur les salaires et l'emploi.

Les instruments sont en place à cet effet. Ainsi, un Conseil supérieur de l'emploi a été installé l'an dernier et les entreprises se sont vu imposer l'obligation d'établir et de déposer désormais, en plus des comptes annuels, un bilan social. La création de ce dernier outil doit être l'occasion de rationaliser les multiples déclarations auxquelles les firmes sont soumises, ce qui pourrait conduire à terme à un allégement de leurs charges administratives. Le Conseil et les bilans sociaux permettront de mieux suivre les évolutions de l'emploi et des coûts salariaux, et de donner au gouvernement et aux partenaires sociaux des avis éclairés dans ce domaine.

Veiller à la consolidation des finances publiques

Le déficit de l'ensemble des pouvoirs publics a diminué pour la troisième année consécutive, revenant de 4,1 p.c. du PIB en 1995 à 3,4 p.c. en 1996. Les diverses mesures prises par le pouvoir fédéral ont permis au surplus primaire de progresser encore très légèrement en pourcentage du PIB, malgré un ralentissement de la croissance annuelle de celui-ci, tandis que les charges d'intérêts ont continué à se contracter, surtout sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt mais aussi en raison de la diminution du ratio d'endettement.

De 1993 à 1996, le déficit public s'est réduit de 4,1 points de pourcentage du PIB, soit bien plus que la moyenne européenne. Selon les estimations de la Commission européenne, la Belgique fait partie des six pays qui, en 1996, avaient un déficit structurel, c'est-à-dire corrigé des incidences de la conjoncture économique, qui ne dépassait pas 3 p.c. du PIB.

Comme l'année précédente — et comme en moyenne depuis 1981 —, la progression des dépenses primaires en termes réels a été faible en 1996 — environ 1 p.c. —, seules faisant exception les dépenses liées aux soins de santé. Du côté des recettes publiques, l'allégement des cotisations patronales à la sécurité sociale a été compensé par le produit d'autres mesures, en particulier par la hausse des impôts indirects.

La reprise conjoncturelle en cours montre qu'une action résolue de consolidation des finances publiques ne pèse pas nécessairement sur l'activité. En l'occurrence, l'assainissement en Belgique s'est inscrit dans le contexte d'un rééquilibrage des politiques économiques en Europe, qui a permis une baisse générale des taux d'intérêt. En outre, il a contribué à une nouvelle réduction de l'écart de taux d'intérêt à long terme vis-à-vis de l'Allemagne. Si, au contraire, le redressement — largement perçu comme nécessaire et inéluctable — avait été reporté, le climat conjoncturel en aurait sans doute pâti.

Les mesures budgétaires déjà décidées devraient ramener le déficit des administrations publiques à 2,9 p.c. du PIB en 1997. Deux caractéristiques du processus d'ajustement retiennent l'attention : d'une part, la prévision semble réaliste car les hypothèses macroéconomiques retenues tant en matière de croissance que de taux d'intérêt ne pèchent pas par excès d'optimisme; d'autre part, le budget contient peu de mesures à rendement temporaire et comporte, au contraire, des dispositions à effet progressif, en particulier dans le domaine des dépenses sociales.

Pour les années 1998 à 2000, les grands axes de la politique budgétaire ont été présentés en décembre 1996 dans un nouveau programme de convergence de la Belgique, élaboré à la suite des recommandations du Conseil de l'Union européenne. Une double norme a été adoptée. D'une part, le gouvernement fédéral s'est engagé à stabiliser le surplus primaire de l'ensemble constitué par l'Etat fédéral et la sécurité sociale, exprimé en pourcentage du PIB, au moins au niveau qui est prévu pour 1997. Il laissera ce surplus augmenter — jusqu'à un plafond de 0,4 point plus élevé — si la croissance économique se révèle supérieure à 2 p.c. l'an : seront affectés à la réduction du déficit non seulement les économies réalisées sur les charges d'intérêts mais aussi, au moins en

partie, les bonis qui pourraient résulter d'une conjoncture plus favorable. D'autre part, les exécutifs régionaux et communautaires se sont engagés à amener les finances des Communautés, des Régions et des pouvoirs locaux à l'équilibre en 1999, ce qui nécessitera un accroissement du surplus primaire de ces administrations de 0,3 point de pourcentage du PIB. Sur la base d'hypothèses macroéconomiques prudentes, on peut estimer que l'application de ces normes conduirait à un déficit global de l'ordre de 1,5 p.c. du PIB en 2000.

La Belgique s'est donc mise en mesure de satisfaire au critère de convergence relatif au déficit public en 1997 et, par la suite, aux exigences du pacte de stabilité et de croissance. En effet, le maintien du surplus primaire considérable du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale qui sera atteint en 1997, joint au respect des objectifs que se sont assignés les gouvernements régionaux et communautaires, devrait permettre une réduction continue du déficit, en raison d'un effet « boule de neige » inverse, c'est-à-dire de la baisse du ratio d'endettement et des charges d'intérêts.

La discipline budgétaire imposée par le pacte de stabilité et de croissance convient tout particulièrement à la Belgique, qui pourra de la sorte ramener son taux d'endettement public à un niveau supportable.

Certes, depuis de nombreuses années, l'importance de la dette publique n'empêche ni la Belgique d'obtenir d'excellents résultats macroéconomiques en termes de stabilité des prix et de comptes extérieurs, ni l'association monétaire belgo-luxembourgeoise de fonctionner harmonieusement. Les raisons en sont multiples. Tout d'abord, les autorités belges ont tôt compris qu'un surcroît d'inflation n'apporterait guère de solution : gonflant le PIB nominal, il pourrait réduire temporairement le ratio de la dette, mais il augmenterait rapidement les charges d'intérêts réelles — les taux d'intérêt incorporant une prime de risque plus élevée — et, par conséquent, le déficit, ainsi que le ratio de la dette ultérieur. Un large consensus existe d'ailleurs en Belgique sur les avantages de la stabilité monétaire. Ensuite, un effort d'assainissement a été entrepris depuis le début des années quatre-vingt, qui, même s'il a été irrégulier, a pu convaincre les opérateurs financiers que la situation budgétaire ne deviendrait pas explosive. Enfin, la dette publique est nettement dépassée par la richesse privée, de sorte que le financement des pouvoirs publics ne pose guère de problème. En raison d'un taux d'épargne élevé, les ménages belges ont constitué un patrimoine financier net évalué à plus de 210 p.c. du PIB à la fin de 1995. Chaque année depuis 1986, ménages et entreprises forment une épargne financière nette supérieure aux besoins de financement des administrations publiques, ce qui se reflète dans le surplus courant de la Belgique. Par accumulation de tels surplus, la position extérieure nette du pays est devenue créditrice : elle est estimée grosso modo à 17 p.c. du PIB à la fin de 1995.

Les partenaires de la Belgique n'auront donc pas lieu de craindre que dans la future union monétaire, l'endettement public du pays puisse mener à des pressions en vue d'accroître l'inflation ou à une ponction excessive sur l'épargne des autres participants. Il reste toutefois à leur démontrer que le rapport entre la dette publique et le PIB diminue suffisamment et à un rythme satisfaisant, conformément aux exigences du traité sur l'Union européenne. Mais c'est aussi pour des raisons intérieures qu'il importe de réduire le ratio de la dette : il s'agit de libérer les finances publiques du poids excessif des charges d'intérêts, afin de rendre à la politique budgétaire la marge de manœuvre dont elle aura besoin à l'avenir pour laisser jouer les stabilisateurs automatiques, pour diminuer la pression fiscale, en particulier sur le travail, et pour répondre à de nouveaux besoins, liés notamment au vieillissement de la population et à l'organisation sociale en général.

La réduction du ratio de la dette publique est déjà en cours : le rapport de la dette brute au PIB a diminué pour la troisième année consécutive, revenant de 136,8 p.c. en 1993 à 130 p.c. en 1996. A la baisse endogène, liée à la contraction du déficit, s'est ajouté l'effet d'opérations financières,

notamment l'affectation des plus-values réalisées par la Banque à l'occasion des ventes d'or au remboursement de la dette en devises. Cette dernière opération, de l'ordre de 2,7 p.c. du PIB, réduit la dette publique mais non le déficit car elle est enregistrée, en toute orthodoxie comptable, comme un réaménagement du patrimoine de l'Etat. Considérée globalement, elle est neutre pour le budget de celui-ci : le Trésor percevra moins de recettes non fiscales en provenance de la Banque et paiera moins d'intérêts sur la dette en devises. La part de cette dernière dans l'endettement total du Trésor, qui avait atteint 26 p.c. à la fin de 1984, dans une période où les opérations courantes de l'UEBL avec l'étranger se soldaient par un déficit, est revenue à moins de 8 p.c. à la fin de 1996. Tirant parti des excédents courants et de la confiance dans la monnaie nationale pour diminuer sa dette en devises, l'Etat, dont les recettes sont pour la plupart en franc, a réduit de la sorte son risque de change.

La baisse du taux d'endettement des pouvoirs publics belges entre 1993 et 1996 contraste avec la hausse de plus de 7 points de pourcentage enregistrée en moyenne dans l'Union européenne. Cette diminution se prolongera en 1997, pour atteindre quelque 10 points de pourcentage en quatre ans. Elle se poursuivra encore ensuite, ramenant le ratio de la dette publique à un niveau plus comparable à celui des autres pays européens.

L'inversion de l'effet « boule de neige » donne tout son sens aux efforts accomplis. Il importe à présent d'atteindre sans faille les objectifs fixés pour 1997 et ensuite de réaliser le programme de convergence. Or l'expérience des deux dernières années dans le domaine des soins de santé, où les normes relatives au rythme d'augmentation réelle des dépenses ont été nettement dépassées, montre que de telles ambitions nécessitent une grande vigilance. Les autorités doivent aussi être prêtes à prendre des mesures correctrices en cas de mécompte conjoncturel, tandis qu'elles ne doivent pas s'autoriser de relâchement si la croissance économique se révélait plus forte.

Stabilité monétaire

C'est dans un environnement serein que la politique monétaire a été conduite en 1996, dixième année de stabilité du cours-pivot du franc vis-à-vis du mark allemand. La crédibilité de cette politique s'est traduite non seulement par le respect de l'objectif de change mais aussi par l'absence d'écart de taux d'intérêt à court terme avec l'Allemagne et par une nouvelle réduction de l'écart de taux de rendement des obligations. La Belgique a pu bénéficier de la sorte d'une détente des taux d'intérêt qui a porté ceux-ci à des niveaux particulièrement bas, en termes nominaux et réels, si on les compare à ceux qui ont prévalu au cours des seize années précédentes. Elle récolte ainsi les fruits de la continuité de la politique monétaire, confortée par l'assainissement budgétaire et la sauvegarde de la compétitivité.

L'amenuisement de l'écart de taux d'intérêt à long terme vis-à-vis de l'Allemagne est un signe de la conviction croissante sur les marchés financiers que la Belgique fera partie de l'union monétaire dès le début. Il résulte cependant aussi de la poursuite de l'amélioration des performances de l'économie. Parmi celles-ci, il en est une dont l'importance a parfois été sous-estimée, parce que le traité de Maastricht a focalisé l'attention sur les finances publiques : c'est le surplus courant de l'UEBL. Celui-ci est pourtant de nature à réduire la prime de risque incorporée dans les taux d'intérêt.

Le surplus des opérations courantes de l'économie belgo-luxembourgeoise avec l'étranger s'est maintenu à un niveau considérable de quelque 5,2 p.c. du PIB en 1996. Il est attribuable pour plus des trois quarts à la Belgique, du fait de l'excédent commercial de cette dernière.

A l'offre nette de devises contre franc qui en découle s'ajoute celle issue des investissements directs, qui ont aussi dégagé un solde positif en 1996. De plus, l'intérêt des non-résidents pour les placements en titres de la dette publique en franc s'est accru. Les pressions à la hausse du cours du franc qui en

ont résulté de temps à autre ont été contrées par la Banque surtout au moyen d'achats de monnaies étrangères sur le marché des changes, qui ont permis à l'Etat de rembourser une partie de sa dette en devises. La Banque n'a abaissé son taux central au-dessous du taux des « repos » de la Bundesbank que de 10 points de base et temporairement. Il importait en effet de consolider le statut du franc comme substitut du mark allemand. A terme, il n'y a pas de raison que le cours de conversion du franc lors de l'entrée en vigueur de la troisième phase de l'UEM diverge du cours-pivot vis-à-vis du mark allemand; en outre les taux d'intérêt à court terme seront identiques dans la zone monétaire. Tout écart entre-temps ne serait que passager. En particulier, si la Banque continue à définir sa politique en vue de maintenir stable le cours du franc par rapport au mark allemand, des fluctuations limitées de part et d'autre du cours-pivot, attribuables par exemple à des facteurs techniques ou à des événements non économiques, ne doivent pas pour autant susciter l'inquiétude, étant donné la crédibilité acquise par cette politique.

L'approche de l'union monétaire suscite aussi des préparatifs très concrets. Il est temps, en effet, qu'entreprises et administrations se préparent au passage à l'euro. Les lignes de force financières de cette transition ont été élaborées par un groupe de travail et approuvées par le gouvernement. L'application du principe selon lequel, au cours des premières années de la troisième phase, l'usage de l'euro au lieu du franc — qui en sera une expression non décimale — ne sera ni interdit ni obligatoire, imposera en effet des exigences particulières au secteur financier et aux administrations publiques. En particulier, les banques effectueront sans frais la conversion des paiements du franc vers l'euro et vice versa, ainsi que la conversion en euro des avoirs en compte.

La Banque s'apprête aussi en vue du passage à la troisième phase de l'UEM, au cours de laquelle elle participera à la préparation des décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE et à la mise en œuvre de celles-ci. Sur le plan institutionnel, un projet de loi vise à assurer la compatibilité de ses statuts avec le traité sur l'Union européenne et à permettre son intégration dans le SEBC. En ce qui concerne les instruments de politique monétaire, la Banque dispose déjà, depuis la réforme de 1991, de la plupart de ceux que l'IME soumettra, pour décision, à la BCE à la date de son établissement, à l'exception des réserves monétaires obligatoires. Elle vient d'ajouter à la gamme de ses opérations l'émission de ses propres certificats de dépôt : en novembre et décembre 1996, afin d'éviter tout effet du versement à l'Etat des plus-values réalisées à l'occasion des ventes d'or sur la liquidité du marché monétaire, elle a émis de tels titres à concurrence de 230 milliards. En matière de paiements, enfin, la mise en place du système de règlements bruts en temps réel ELLIPS, en fonction depuis septembre 1996, prépare l'intégration au réseau européen TARGET.

Il reste à mettre en œuvre les lignes de force financières du schéma national de place et à élargir le champ des préoccupations aux aspects autres que proprement financiers, comme l'information et la protection des consommateurs. Sur la suggestion du groupe de travail précité, le gouvernement a institué un Commissariat général à l'euro, chargé de stimuler l'échange d'idées entre les représentants de tous les secteurs concernés — privés et publics — et d'assurer la cohérence des mesures à prendre dans de multiples domaines. La Banque, à qui peuvent être confiées des missions d'intérêt public respectant son autonomie dans la conduite de la politique monétaire, a convenu de mettre à la disposition du Commissariat le staff et les moyens logistiques nécessaires au bon accomplissement de sa tâche.

L'entrée de la Belgique dans l'union monétaire européenne sera l'aboutissement de la politique monétaire et de change menée avec constance par la Banque. L'appartenance à une vaste zone de stabilité constituera en outre un environnement favorable à la croissance. A plus court terme, le passage à l'euro, s'il comporte des coûts de transition, peut être aussi l'occasion, pour les entreprises et les administrations, d'accroître leur efficacité.

L'AMELIORATION SE POURSUIT

Mil neuf cent nonante-sept sera une année décisive à plus d'un titre pour l'économie belge. Il faut avant tout démontrer que la Belgique est prête à entrer avec le groupe de tête dans la troisième et ultime phase de l'Union économique et monétaire. Située au centre géographique et politique de l'Union et entretenant des relations particulièrement étroites avec les économies voisines et le reste du monde, elle fait partie, par nature, des pays qui peuvent le mieux tirer avantage de l'intégration européenne.

Il est erroné de croire que le tribut aura été ou sera très lourd. Depuis longtemps, la Belgique a appris, avec un succès croissant, à vivre privée de souveraineté monétaire. Certes, des efforts considérables ont dû être fournis pendant de nombreuses années — même si les résultats ont été inégaux — pour redresser les comptes publics, dont la situation était devenue explosive au début des années quatre-vingt. Mais ces sacrifices étaient de toute façon inéluctables. Ils trouvent leur véritable origine dans les erreurs stratégiques du passé et non dans les critères de convergence du traité de Maastricht. Au contraire, la pression que ces derniers ont exercée a peut-être permis d'éviter que les mesures correctrices nécessaires ne soient différées et que, finalement, les sacrifices exigés ne soient encore plus importants. Par ailleurs, en face des efforts imposés par l'assainissement budgétaire, des avantages de plus en plus nets se sont fait jour sous la forme de taux d'intérêt peu élevés, d'une monnaie stable et de dépenses intérieures en hausse, autant de signes qui reflètent le rétablissement de la confiance.

Si les prévisions budgétaires pour 1997 — dont les hypothèses macroéconomiques sont solides — se concrétisent, le cap de la norme de 3 p.c. sera franchi cette année, ce qui ouvre la voie à une consolidation durable des finances publiques. Toutefois, la politique budgétaire ne dispose pas encore d'une grande liberté de mouvement. Il est donc essentiel de piloter avec la plus extrême prudence durant les toutes prochaines années. A condition de maîtriser les mécanismes de recettes et de dépenses — ce qui ne va pas de soi, comme l'a montré récemment l'évolution dans le domaine des soins de santé —, le « cercle vertueux » que forment un taux d'endettement en baisse, une réduction des charges d'intérêts et une diminution du déficit dégagera progressivement une marge de manœuvre qui permettra d'utiliser les finances publiques comme outil d'ajustement et de faire face à de nouveaux besoins sociaux. Sous cet angle, la discipline que le pacte de stabilité et de croissance impose aux Etats membres de l'Union européenne ne doit pas être considérée comme un carcan indésirable. Elle vise au contraire à garantir que les pays participant à l'union monétaire, qui n'auront plus dans la troisième phase la possibilité de recourir aux taux d'intérêt et aux cours de change à des fins nationales, puissent néanmoins, mais sans compromettre la cohésion de l'union, user de manière différenciée de l'instrument budgétaire. Mais il est une autre raison essentielle pour laquelle il faut poursuivre la consolidation : des finances publiques saines sont une condition nécessaire — même si elle n'est pas suffisante — d'une croissance soutenue et d'un chômage réduit.

Or, c'est précisément ce dernier point — la problématique du chômage — qui reste faible en Belgique. Trop longtemps, la politique de l'emploi s'est focalisée sur la lutte contre les symptômes du mal, ce qui a entraîné des coûts difficiles à maîtriser dans les budgets publics. On a ainsi négligé de s'attaquer au nœud du problème.

Depuis quelque temps, cette tendance s'est infléchie et la politique de l'emploi a pris un tour plus actif, mettant davantage l'accent sur l'élimination de rigidités structurelles dans le fonctionnement du marché du travail, sur le redressement des distorsions des prix relatifs du travail et des autres facteurs de production et sur une distribution plus équilibrée du volume d'emploi disponible entre

le plus grand nombre de personnes possible. A terme, une telle politique ouvre — pour les individus concernés et pour la société dans son ensemble — de meilleures perspectives que la stratégie défensive poursuivie antérieurement. L'expérience de certaines autres économies ouvertes et une analyse approfondie de la situation belge montrent qu'une modération persistante des salaires jointe à des accords de redistribution du travail et, de façon plus générale, une approche créative en matière d'emploi peuvent lancer une spirale positive, assortie d'effets en cascade non négligeables pour l'activité économique et les finances publiques. En définitive, chacun y trouve son compte : d'abord les demandeurs d'emploi eux-mêmes, mais aussi les entreprises et les travailleurs, qui, pour autant qu'ils fassent preuve des capacités d'adaptation nécessaires, conservent ensemble la perspective de poursuivre une activité rentable. Il importe maintenant — c'est le défi des prochaines années — que les partenaires sociaux deviennent les principaux acteurs de cette dynamique.

Les résultats économiques de la Belgique se sont incontestablement améliorés ces dernières années. De ce fait, le pays a non seulement rejoint le groupe de tête européen mais l'économie est aussi devenue plus résistante. Ceci peut contribuer à créer un climat plus serein pour entamer les réformes qui s'imposent à présent dans certains domaines de la vie publique. Une société démocratique, solidaire et humaine ne peut en effet prospérer que dans un contexte de stabilité économique.

Bruxelles, le 3 février 1997

Comité de Direction :

assis, de gauche à droite :

W. Fraeys, vice-gouverneur, A. Verplaetse, gouverneur, F. Junius, directeur,

debout, de gauche à droite :

R. Reynders, JJ. Rey, JP. Pauwels, G. Quaden, directeurs, M. De Wachter, secrétaire.

Régents et commissaire du gouvernement :

assis, de gauche à droite :

R. Van Aerschot, R. Ramaekers, W. Peirens.

debout, de gauche à droite :

F. Martou, G. Brouhns, commissaire du gouvernement, Ph. Wilmès, T. Vandeputte, M. Nollet, N. Devisch, Baron Delruelle, E. Wymeersch.

LISTE DES ABREVIATIONS

AFV	Avantages fiscaux
ASBL	Association sans but lucratif
BCE	Banque Centrale Européenne
BNB	Banque Nationale de Belgique
BRI	Banque des Règlements Internationaux
CE	Commission européenne
DTS	Droits de tirage spéciaux
EASDAQ	European Association of Securities Dealers Automated Quotation
ECOFIN	Conseil des Ministres de l'Economie et des Finances de l'UE
ELLIPS	Electronic Large-value Interbank Payment System
FMI	Fonds Monétaire International
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
ICN	Institut des Comptes Nationaux
IME	Institut Monétaire Européen
INS	Institut National de Statistique
IRG	Institut de Réescompte et de Garantie
MAE	Ministère des Affaires économiques
MIM	Marché interprofessionnel
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation (Etats-Unis)
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement économiques
OLO	Obligations linéaires
ONEM	Office National de l'Emploi
ONSS	Office National de Sécurité Sociale
OPC	Organisme de placement collectif
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
PIB	Produit intérieur brut
PNB	Produit national brut
SEBC	Système Européen de Banques Centrales
SICAFI	Société d'investissement à capital fixe en biens immobiliers
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SFP	Société fédérale de participation
SME	Système Monétaire Européen
SNCB	Société Nationale des Chemins de Fer Belges
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UE	Union Européenne
UEBL	Union Economique Belgo-Luxembourgeoise
UEM	Union Economique et Monétaire

Evolution économique et financière

Remarques préliminaires

Sauf indications contraires, lorsque des données sont comparées d'une année à l'autre, elles ont trait à la même période de chacune des années considérées.

Dans les tableaux, les totaux peuvent différer de la somme des rubriques, parce que les chiffres sont arrondis.

Pour pouvoir décrire l'évolution de diverses données économiques importantes relatives à la Belgique pendant l'ensemble de l'année 1996, il a fallu procéder à des estimations, car le matériel statistique afférent à cette année est fatalement encore très fragmentaire. Dans les tableaux et graphiques, ces estimations, qui ont été arrêtées en janvier 1997, sont marquées du signe « e ». Elles ne constituent que des ordres de grandeur destinés à illustrer les tendances qui semblent d'ores et déjà se dégager.

Pour les années antérieures à 1996, les données des comptes nationaux officiels ont été reprises comme telles dans le Rapport. Toutefois, pour mieux apprécier l'évolution de certaines rubriques, les ajustements statistiques, qui ont pour effet de réconcilier les différentes optiques des comptes nationaux, n'ont en général pas été affectés à ces rubriques, comme le fait l'Institut des comptes nationaux, mais ont été isolés. Il faut rappeler qu'à prix courants, le produit national, calculé par l'ICN, correspond à la moyenne des résultats obtenus de manière indépendante selon les trois optiques : valeur ajoutée, revenus et dépenses. Les écarts entre les estimations de chaque optique et la valeur moyenne, qui constituent les ajustements statistiques, sont ventilés entre les grandes rubriques dans l'optique des dépenses et des revenus, mais sont repris par l'ICN dans une rubrique spécifique dans l'optique de la valeur ajoutée. Pour établir l'évolution du PNB à prix constants, l'ICN effectue la moyenne des indices à prix constants obtenus dans deux optiques seulement : valeur ajoutée et dépenses. Le PNB à prix constants est ensuite calculé en multipliant cet indice moyen par le PNB en valeur de l'année de base (actuellement 1990). Ainsi, le taux de variation du PNB à prix constants est, à peu de chose près, la moyenne des taux de variation estimés dans les deux optiques précitées. Sur la base des informations statistiques disponibles, l'estimation de l'activité en volume en 1996, dans l'optique de la valeur ajoutée, a donné une croissance supérieure à celle estimée dans l'optique des dépenses. Des ajustements statistiques, négatifs dans l'optique de la valeur ajoutée, et positifs dans l'optique des dépenses ont été nécessaires. Ces ajustements vont dans le même sens que ceux qui ont été observés dans les comptes nationaux les dernières années.

En janvier 1995, un nouveau système de collecte des données de la balance des paiements est entré en vigueur. En outre, la présentation de la balance a été adaptée pour tenir compte des recommandations de la cinquième édition du manuel de la balance des paiements du FMI. Ces modifications ont provoqué des ruptures de séries. Le recensement des opérations avec l'étranger, en particulier des mouvements de capitaux, a été perturbé, de sorte que les données détaillées ne sont pas toutes disponibles et que la comparaison des données de 1995 et 1996 avec celles des années antérieures doit se faire avec prudence. L'introduction de ce nouveau système a permis de recenser séparément les opérations courantes de la Belgique et celles du Luxembourg à partir de 1995. En collaboration avec les organismes luxembourgeois, la Banque a veillé à ce que ces résultats soient cohérents avec les données de l'UEBL.

Les données financières présentées au chapitre 6 établissent, pour la première fois, une distinction entre les particuliers et les sociétés. Cette ventilation a pu être réalisée grâce, notamment, au nouveau schéma d'informations périodiques, dit schéma A, que les établissements de crédit belges doivent transmettre depuis 1993 à la Banque et à la Commission

bancaire et financière. Cette source fournit en effet une ventilation détaillée par secteur des avoirs et engagements auprès des banques belges.

Si les particuliers et les sociétés effectuent la majorité de leurs opérations de placement et de financement auprès des établissements de crédit, ils ont cependant aussi recours à d'autres canaux. Les données permettant de ventiler ces autres opérations financières du secteur privé, notamment les transactions avec l'étranger ou les achats de valeurs mobilières, sont toutefois beaucoup plus fragmentaires. La statistique principale pouvant être utilisée à cette fin, à savoir la globalisation des comptes annuels des entreprises établie par la centrale des bilans, est en effet partielle, n'a qu'une fréquence annuelle et n'est disponible qu'après un délai de plusieurs mois. Il a donc été nécessaire d'introduire certaines hypothèses et de procéder à diverses estimations.

Les données des comptes réels devraient, en principe, permettre de tester la validité des estimations destinées à ventiler, de manière exhaustive, les comptes financiers entre particuliers et sociétés. En pratique, cependant, un écart important existe entre ces deux séries de comptes. Il reflète non seulement les erreurs et omissions qui affectent tant les comptes réels que les comptes financiers, mais également les différences conceptuelles existant dans les modes d'enregistrement des opérations. Ainsi les créances et dettes non financières, notamment fiscales, salariales ou sociales, constituées entre des particuliers et des sociétés, n'ont pas été reprises dans les comptes financiers car les données qui s'y rapportent sont très imprécises.

A l'occasion de l'établissement de comptes financiers distincts pour les particuliers et les sociétés, le traitement à réserver aux investisseurs institutionnels, c'est-à-dire les compagnies d'assurances, les fonds de pensions et les organismes de placement collectif, a été examiné.

En isolant cette catégorie d'investisseurs, l'analyse consacrée à la section 6.2 aux marchés financiers a été enrichie. Les investisseurs institutionnels constituent en effet un canal spécifique de financement qui a connu un développement important au cours des dernières années, se substituant en partie aux établissements de crédit ou aux opérations directes sur le marché des valeurs mobilières.

Ce mode de présentation ne permet cependant pas de faire ressortir la destination finale de l'ensemble des placements des particuliers ou des sociétés, comme c'est le cas dans un traitement suivant le principe de la transparence, qui revient à attribuer directement à chaque secteur les actifs acquis par l'intermédiaire d'investisseurs institutionnels. Un traitement par transparence a donc été appliqué à la section 6.1, qui a pour objet d'analyser le comportement des grandes catégories de placeurs et d'emprunteurs finals.

Une telle présentation autorise une ventilation complète des actifs et engagements financiers tant des ménages que des sociétés entre court et long terme, franc et devises. Elle permet aussi de présenter un seul compte financier pour l'ensemble des sociétés, sans que celui-ci ne soit biaisé par l'incorporation, au passif, d'une large rubrique « parts d'OPC et réserves techniques des compagnies d'assurances et fonds de pension » avec pour contrepartie, à l'actif, d'importants placements financiers qui ne sont effectués que pour le compte des particuliers.

Le traitement par transparence des investisseurs institutionnels, à la section 6.1, a cependant un certain nombre d'implications pour les comptes financiers des particuliers et ceux des sociétés.

Ainsi, les actifs financiers des particuliers comprennent des placements de compagnies d'assurances ou de fonds de pension en affectation de leurs réserves techniques, en ce compris,

par exemple, des crédits hypothécaires. De même, les achats, par des particuliers, de parts d'OPC indiciels assortis d'une protection du capital sont essentiellement recensés comme des placements en obligations ou en comptes à terme. En effet, ces OPC couvrent leur position en associant à un portefeuille d'actifs à revenu fixe des options sur l'indice boursier sous-jacent ou encore des contrats d'échange des revenus fixes d'intérêts produits par ce portefeuille contre le versement, à l'échéance, d'un montant basé sur la performance de cet indice boursier.

Les comptes des sociétés ne reprennent pas, en principe, les investisseurs institutionnels. Ces derniers sont en effet traités, comme c'était d'ailleurs déjà antérieurement le cas pour les établissements de crédit, comme des intermédiaires financiers purs dont les actifs financiers sont supposés identiques aux passifs financiers. En pratique cependant, ce traitement implique que les opérations financières que les investisseurs institutionnels et les établissements de crédit réalisent dans le cadre de leur activité d'entreprise et non d'intermédiaire financier, doivent être intégrées aux opérations des sociétés. Il s'agit, notamment, des financements d'actifs réels, des ressources financières générées par l'activité d'entreprise, des créances et dettes de nature commerciale, ou encore des opérations entre les établissements de crédit et les investisseurs institutionnels.

Les données agrégées pour l'ensemble de l'OCDE excluent la Corée du Sud, et n'incluent la Hongrie, la Pologne et la République tchèque que depuis 1993.

Lorsqu'il est question des trois pays voisins, il s'agit des pays de référence retenus dans la loi du 26 juillet 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité, c'est-à-dire l'Allemagne, la France et les Pays-Bas.

Signes conventionnels

—	la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens
...	zéro ou quantité négligeable
n.	non disponible
p.c.	pour cent
p.m.	pour mémoire
e	estimation de la Banque

1. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1.1 CROISSANCE, EMPLOI, PRIX

Pendant l'année sous revue, la croissance économique du monde industrialisé, qui avait quelque peu fléchi en 1995, s'est raffermie : dans la zone des pays de l'OCDE, le rythme de progression du PIB est remonté de 2 à 2,4 p.c. Cette consolidation de la reprise a bénéficié d'un environnement économique devenu à de nombreux égards plus équilibré, notamment en ce qui concerne les cours de change, la maîtrise de l'inflation, l'assainissement des finances publiques et le niveau des taux d'intérêt. En revanche, des progrès significatifs en matière d'emploi n'ont été obtenus que dans quelques pays, notamment en Amérique du Nord, et le chômage a atteint de nouveau des chiffres très élevés en Europe.

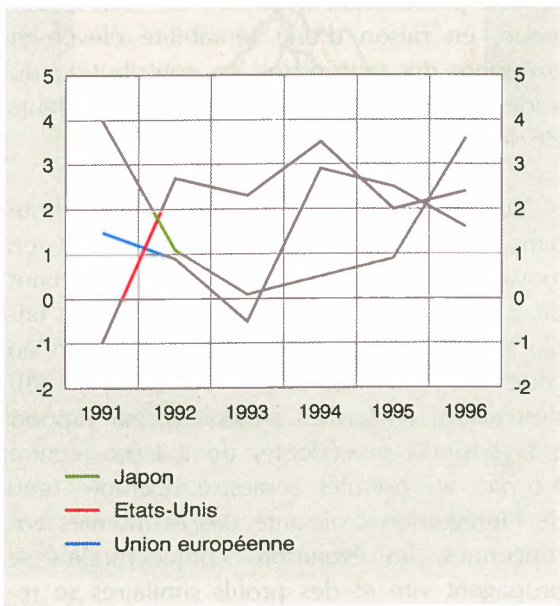
Aux Etats-Unis, la croissance s'est située dans le prolongement d'une expansion ininterrompue depuis 1992, allant de pair avec une sensible augmentation de l'emploi. Cet essor s'est maintenu sans recrudescence des pressions inflationnistes ni hausse des taux d'intérêt, et dans un contexte d'assainissement budgétaire.

Au Japon, les politiques budgétaire et monétaire expansionnistes ainsi que la correction partielle du mouvement de hausse antérieur du cours du yen ont contribué à une reprise, qui pourrait avoir mis un terme à la phase de stagnation traversée par l'économie de ce pays depuis le début des années nonante. Cette longue atonie de la demande avait trouvé son origine dans l'appréciation du yen au cours de cette période, mais aussi dans des facteurs structurels, comme la pesanteur exercée par la restructuration des bilans des banques, ou accidentels, comme les ruptures de production entraînées par le tremblement de terre de Kōbe en février 1995.

Après une pause assez habituelle pendant une phase d'expansion conjoncturelle, le processus de croissance a repris au cours de l'année sous revue dans l'Union européenne. Ce redressement, qui ne s'est manifesté qu'au second semestre, a concrétisé les attentes fondées sur une évolution plus favorable et convergente de la plupart des données économiques fondamentales.

GRAPHIQUE 1 — CROISSANCE DES GRANDES ECONOMIES DE L'OCDE

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



Source : OCDE.

Origines de la croissance

Encore qu'elle se soit ralentie, la demande des pays extérieurs à la zone de l'OCDE a continué à soutenir l'activité de celle-ci, dont les exportations vers le reste du monde ont augmenté de quelque 10 p.c., et les importations correspondantes de 8 p.c. seulement. Mais l'accélération de la croissance de l'OCDE s'explique entièrement par celle de la demande intérieure, dont la progression est passée de 1,8 p.c. en 1995 à 2,7 p.c. en 1996. Cette tendance générale recouvre des

évolutions différentes d'un pays ou d'un groupe de pays à l'autre, mais parfois aussi un profil très inégal en cours d'année.

La croissance a été la plus vigoureuse au Japon, où elle a atteint en moyenne 3,6 p.c., mais elle a eu tendance à s'infléchir en cours d'année. Ce profil trouve essentiellement son origine dans l'ambitieux programme de relance économique engagé en septembre 1995, qui a entraîné une forte augmentation des investissements publics au premier semestre de l'année sous revue. Les effets des mesures se sont estompés par la suite en raison de la réorientation de la politique budgétaire dans un sens plus restrictif. La consommation privée et, dans une moindre mesure, le logement ont aussi eu tendance à se tasser après avoir fortement augmenté au premier semestre. La reprise a toutefois encore été soutenue au second semestre par les exportations et tout au long de l'année par les investissements des sociétés. Le redressement de ces derniers avait déjà été amorcé l'année précédente grâce à l'augmentation des profits permise à la fois par l'évolution du cours de change, par la persistance d'un faible niveau des taux d'intérêt et par la réduction des coûts résultant, entre autres, de la restructuration en cours des grandes entreprises manufacturières. La forte dépréciation enregistrée par le yen depuis le mois d'avril de l'année précédente a par ailleurs amélioré la compétitivité de l'économie japonaise, contribuant par là à une reprise des exportations dans les derniers mois de 1996.

Le processus d'atterrissage en douceur de l'économie américaine, qui paraissait s'être engagé en 1995, a fait place à un léger rebond pendant l'année sous revue : le PIB a augmenté de 2,4 p.c., contre 2 p.c. en 1995. La reprise de la demande intérieure a reposé sur un redressement de la construction de logements en conséquence de l'effet différé de la baisse des taux à long terme en 1995, une augmentation plus vive de la consommation privée, parallèlement à celle du revenu des ménages, et l'amorce en cours d'année d'une reconstitution des stocks. Quant aux investissements des entreprises, leur progression s'est un peu ralentie par rapport à celle de l'année précédente, mais elle est restée soutenue, en raison d'une rentabilité élevée et croissante des entreprises. La contribution du solde extérieur à la croissance a par ailleurs été légèrement négative.

TABLEAU 1 — DEPENSES

(contributions en pourcentages à la variation du PIB à prix constants)

	1994	1995	1996
Etats-Unis			
Consommation privée	2,1	1,6	1,7
Investissements en logements	0,4	−0,1	0,2
Dépenses publiques	...	...	0,2
Investissements des entreprises	0,9	0,9	0,8
Variation des stocks	0,6	−0,4	−0,2
Exportations nettes	−0,5	...	−0,2
PIB	3,5	2,0	2,4
Japon			
Consommation privée	1,1	1,0	1,6
Investissements en logements	0,5	−0,3	0,6
Dépenses publiques	0,4	0,3	1,4
Investissements des entreprises	−1,0	0,5	1,0
Variation des stocks	−0,2	0,2	...
Exportations nettes	−0,3	−0,7	−1,1
PIB	0,5	0,9	3,6
Union européenne			
Consommation privée	1,0	1,1	1,2
Investissements en logements	0,3	0,1	...
Dépenses publiques	0,2	0,1	0,1
Investissements des entreprises	0,2	0,7	0,4
Variation des stocks	0,8	0,2	−0,4
Exportations nettes	0,4	0,3	0,3
PIB	2,9	2,5	1,6
dont : Allemagne	2,9	1,9	1,1
France	2,8	2,2	1,3
Italie	2,1	3,0	0,8
Royaume-Uni	3,8	2,4	2,4

Source : OCDE.

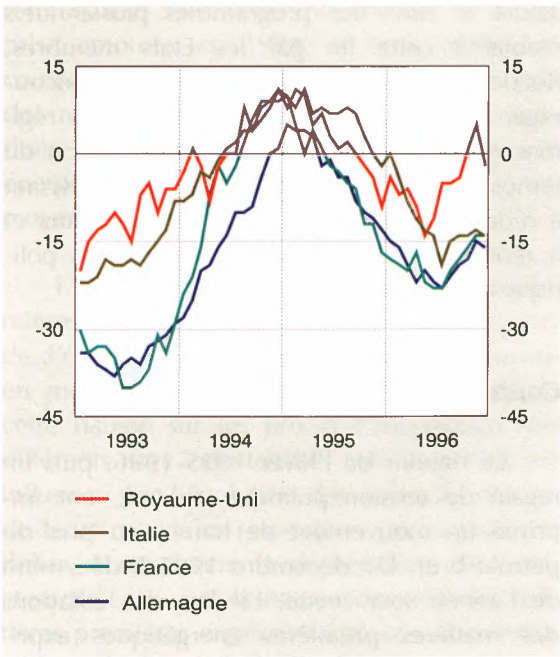
La croissance est restée plus modeste dans l'Union européenne, où elle s'est en moyenne encore ralentie en 1996, revenant de 2,5 à 1,6 p.c. Cette progression assez faible recouvre cependant une accélération en cours d'année : au second semestre, le PIB s'est accru, en termes annuels et par rapport à la période précédente, de 2,1 p.c. contre 1,6 p.c. au premier semestre. Compte tenu de l'intégration croissante des économies européennes, les évolutions conjoncturelles se propagent vite et des profils similaires se retrouvent dans la plupart des pays.

La situation au Royaume-Uni, où le taux d'accroissement du PIB a atteint 2,4 p.c. comme en 1995, a toutefois continué à se distinguer de celle des pays d'Europe continentale. Comme aux Etats-Unis, la phase d'expansion y avait commencé au début des années nonante. Après un ralentissement en 1995, la demande a repris au cours de l'année sous revue une pente ascendante sous l'impulsion des investissements des entreprises et de la consommation privée, la relance de cette dernière étant elle-même liée à l'amélioration de la confiance des ménages.

Dans les autres grands pays, les évolutions ont aussi comporté certains traits spécifiques. En Allemagne, la phase conjoncturelle ascendante s'était quasiment interrompue au second semestre de 1995. En raison de l'appréciation du mark, et donc de la hausse des coûts salariaux relatifs, la pause avait affecté spécialement les dépenses sensibles à la rentabilité et à la compétitivité des entreprises, à savoir les investissements de celles-ci et les exportations. Elle s'est prolongée au premier trimestre de l'année sous revue, partiellement sous l'effet de mauvaises conditions météorologiques. L'orientation plus favorable imprimée en 1996 au coût de la main-d'œuvre, grâce à la modération des accords salariaux, au redressement de la productivité et à un léger repli du cours effectif du mark, et la sensible réduction des pertes des parts de marché à l'exportation qui en a notamment découlé, ont ensuite contribué à un redressement progressif. La consommation privée a continué à s'accroître de façon régulière, parallèlement à l'évolution du revenu disponible des ménages. Au total, le PIB de l'Allemagne a augmenté de 1,1 p.c. en 1996 contre 1,9 p.c. l'année précédente, mais ce chiffre recouvre une accélération en cours d'année.

GRAPHIQUE 2 — INDICATEURS CONJONCTURELS DES PRINCIPAUX PAYS EUROPEENS [1]

(données corrigées des variations saisonnières)



Source : CE.
[1] Indicateurs synthétiques de confiance dans l'industrie.

En France, la consommation des ménages a vivement progressé au premier semestre de l'année sous revue, sous l'effet d'un mouvement de rattrapage après les grèves de la fin de l'année précédente et de nouvelles mesures d'incitation prises par le gouvernement pour stimuler la dépense, mais la quasi-stagnation des investissements en capital fixe des entreprises et une importante réduction des stocks ont continué à peser sur la croissance. Celle-ci s'est accélérée au second semestre, sous l'impulsion d'une reprise des investissements privés et d'une hausse des exportations devenue graduellement plus forte.

Le coup d'arrêt de la reprise conjoncturelle a été particulièrement brutal en Italie, et s'est produit plus tardivement que dans les autres pays du continent européen. Dans ce pays, la croissance avait continué à un rythme assez soutenu jusqu'au second semestre de l'année précédente, mais elle s'est pratiquement interrompue dès le début de 1996.

Emploi et chômage

La situation du marché de l'emploi reste marquée par d'importantes différences, non seulement conjoncturelles, mais aussi et surtout structurelles, entres les grandes régions de l'OCDE.

Au Japon, le redressement de l'activité a suscité un accroissement de l'emploi, mais de faible ampleur — 0,6 p.c. — et légèrement inférieur à celui de la population active. Le taux de chômage a dès lors un peu augmenté, passant de 3,2 à 3,3 p.c., chiffre bien inférieur à celui de presque tous les autres pays, mais élevé selon les normes japonaises.

TABLEAU 2 — TAUX DE CHOMAGE

(pourcentages de la population active, moyennes annuelles)

	1994	1995	1996
Etats-Unis	6,1	5,6	5,4
Japon	2,9	3,2	3,3
Union européenne	11,6	11,2	11,4
dont : Allemagne	9,6	9,4	10,3
France	12,3	11,7	12,4
Italie	11,3	12,0	12,2
Royaume-Uni	9,2	8,2	7,6

Source : OCDE.

C'est aux Etats-Unis que la création d'emplois a été une nouvelle fois la plus forte. Portés par une croissance restée vigoureuse, les effectifs occupés se sont accrus de 1,4 p.c., soit davantage que la population active. Rapporté à cette dernière, le taux de chômage a baissé pour la quatrième année consécutive, jusqu'à revenir à 5,4 p.c. Il se rapproche du minimum atteint aux Etats-Unis au cours des vingt-cinq dernières années. En outre, il a pu être ramené pratiquement au niveau du taux de chômage structurel, c'est-à-dire celui au-dessous duquel on a observé, dans le passé, une résurgence des tensions inflationnistes.

Dans certains pays anglo-saxons dont la conjoncture s'inscrit dans le sillage de celle des Etats-Unis, le taux de chômage a aussi reculé. Ce fut notamment le cas au Royaume-Uni, où il est revenu de 8,2 à 7,6 p.c. Ce recul s'explique, comme celui des deux années précédentes, à la fois par l'augmentation de l'emploi et par la diminution de la population active.

Il n'en a pas été de même dans les pays d'Europe continentale. En Allemagne, où la situation du marché du travail est encore marquée par la restructuration de l'ex-Allemagne de l'Est, le volume de l'emploi a baissé de 0,9 p.c. en 1996, et le taux de chômage est passé en moyenne annuelle de 9,4 à 10,3 p.c., atteignant même 10,5 p.c. au second semestre. La France et l'Italie ont accusé des évolutions du même type, qui y ont porté le taux de chômage à respectivement 12,4 et 12,2 p.c. en moyenne annuelle. Encore que ces taux figurent parmi les plus élevés au sein de l'Union européenne, ils reflètent une situation qui est plutôt la règle que l'exception : dans huit des quinze pays membres, plus d'un dixième de la population active est sans emploi.

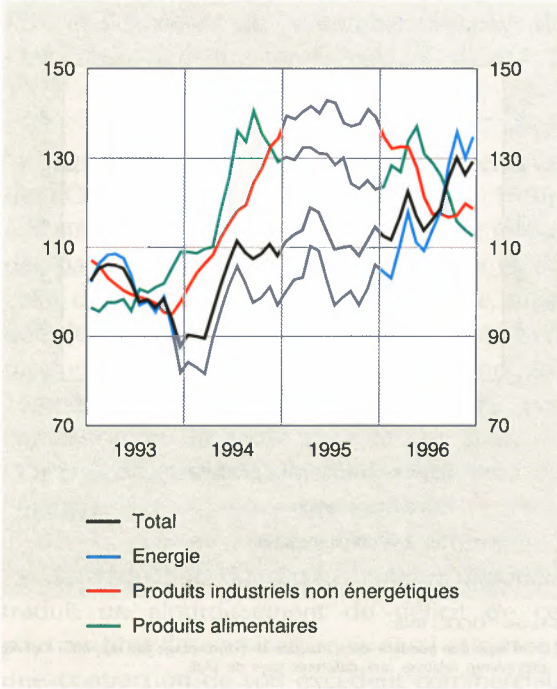
Le taux de chômage moyen de l'Union européenne, qui avait un peu diminué l'année précédente à la faveur de la reprise de la croissance en 1994, est remonté de 11,2 à 11,4 p.c. Le déséquilibre du marché du travail reste donc le problème structurel majeur de cette région, où la croissance reste, moins qu'ailleurs, porteuse d'emplois. Afin de porter remède à cet état de choses, les conseils européens successifs qui se sont réunis au cours des deux années écoulées ont développé une stratégie visant à promouvoir l'emploi et ont assuré le suivi des programmes pluriannuels établis à cette fin par les Etats membres. Beaucoup de ceux-ci ont continué à encourager une organisation plus flexible des régimes relatifs à la durée et à la distribution du temps de travail, à prendre des mesures visant à réduire les coûts du travail non salariaux et à réorienter dans un sens plus actif les politiques du marché de l'emploi.

Coûts et prix

La rigueur de l'hiver 1995-1996, puis un regain de tension politique en Irak, ont imprimé un mouvement de hausse au prix du pétrole brut. De décembre 1995 à décembre de l'année sous revue, l'indice des cotations des matières premières énergétiques exprimées en dollar s'est accru de 27,1 p.c. ; en moyenne annuelle, il a progressé de 15,4 p.c.

GRAPHIQUE 3 — PRIX DES PRODUITS DE BASE EN DOLLAR DES ETATS-UNIS

(indices 1993 = 100)



Source : HWWA.

En revanche, les cours des autres produits de base, et spécialement ceux des produits à usage industriel, qui avaient enregistré une forte hausse sous l'effet notamment de la reprise amorcée en 1994, se sont repliés au cours de l'année sous revue. L'indice des prix des matières premières hors énergie — produits alimentaires et produits industriels non énergétiques — a ainsi baissé de 8,6 p.c. en moyenne annuelle.

L'indice global des prix des matières premières exprimés en dollar, dans lequel la part de l'énergie est prépondérante, a augmenté en moyenne annuelle de 6,5 p.c. L'effet de cette hausse sur les prix à l'importation des différents pays industrialisés a évidemment été influencé par l'évolution des cours de change de leurs monnaies respectives par rapport au dollar. Etant donné la dépréciation du mark et surtout du yen, la hausse des prix des matières premières exprimée dans ces deux monnaies a été bien plus importante qu'en dollar, à savoir respectivement 11,9 et 23,5 p.c.

L'incidence de ce renchérissement des matières premières sur les prix des importations totales des pays de l'OCDE a cependant été minime, et en tout état de cause négligeable en comparaison avec l'effet des chocs pétroliers de 1973-1974 et 1978-1981. D'abord, la hausse récente du prix des produits de base n'a représenté qu'une fraction de celles qui avaient été à l'origine de ces chocs. Ensuite, la part de ces produits dans le total des marchandises importées par l'OCDE a beaucoup diminué : celle des produits énergétiques, qui avait progressé entre 1973 et 1983, passant de 12 à 24 p.c., était revenue en 1994 à 8 p.c. seulement. Quant aux autres matières premières et produits de base, leur part n'a jamais cessé de se réduire en pourcentage du total, revenant de 26 p.c. en 1973 à 14 p.c. en 1994. En ce qui concerne les produits énergétiques, ces évolutions résultent exclusivement d'une diminution des volumes importés, tandis que, pour les autres produits de base, elles sont aussi pour un tiers le fait d'une hausse de leurs prix plus faible que celle des prix des autres produits. La décroissance de la part des produits de base dans les importations des pays industrialisés est le reflet d'un mouvement de même sens du contenu en produits de base importés du PIB de ces pays : ce contenu est tombé de 1,7 p.c. en 1973 à 1,1 p.c. en 1994.

Les prix à l'importation des pays de l'OCDE ont donc été influencés avant tout par les prix des produits manufacturés et par les cours de change. En 1996, les prix à l'importation des pays de l'UE ont ainsi augmenté très faiblement, à savoir de 0,5 p.c., et ceux des Etats-Unis ont diminué de 1 p.c., alors qu'ils avaient encore augmenté de 3,9 et 2,7 p.c. respectivement en 1995. Le Japon s'est démarqué de cette tendance à la décélération des coûts importés : ceux-ci y ont augmenté de 16,8 p.c., après avoir baissé de 0,2 p.c. l'année précédente, en raison des mouvements du cours de change effectif du yen.

Dans ce pays, l'incidence du renchérissement des importations sur l'inflation a été compensée en majeure partie par une baisse des coûts salariaux par unité produite de

TABLEAU 3 — PRIX A LA CONSOMMATION

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

	1995	1996
Etats-Unis	2,8	2,9
Japon	−0,1	0,1 [1]
Union européenne	3,1	2,5 [1]
dont : Allemagne	1,8	1,5
France	1,7	2,0
Italie	5,2	3,9
Royaume-Uni	3,4	2,4

Source : CE.
[1] Onze premiers mois.

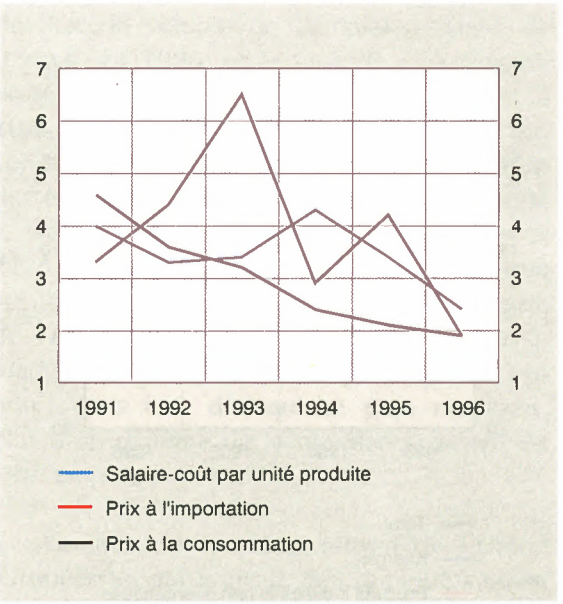
1,8 p.c. La rémunération moyenne par salarié n'a en effet que modérément progressé, et son augmentation a été compensée et au-delà par celle, beaucoup plus sensible, de la productivité apparente du travail. L'indice des prix à la consommation est resté pratiquement stable en 1996, comme l'année précédente.

En dépit de la réduction du taux de chômage aux Etats-Unis, la hausse du salaire-coût unitaire ne s'est pas accélérée : la rémunération par personne occupée s'est accrue de 3,3 p.c., contre 2,7 p.c. l'année précédente, mais, sous l'effet d'un vif redressement de la productivité, le coût salarial par unité produite n'a progressé que de 2,7 p.c., contre 3,1 p.c. En moyenne annuelle, les prix à la consommation ont augmenté de 2,9 p.c., c'est-à-dire presque au même rythme que l'année précédente ; l'inflation s'est toutefois un peu accélérée en cours d'année.

Dans la majorité des pays de l'Union européenne, la hausse des coûts unitaires de la main-d'œuvre a pu être contenue comme l'année précédente aux alentours de 1 p.c., les effets de cette modération étant venus s'ajouter ainsi à ceux du faible renchérissement des importations. Une exception notable est l'Italie, où le coût salarial unitaire s'est accru de 3,9 p.c. en 1996 contre 2 p.c. en 1995, mais cette évolution a été compensée et au-delà par celle en sens inverse des prix à l'importation, puisque ceux-ci ont baissé de 2,5 p.c. alors qu'ils avaient augmenté de 15,6 p.c. l'année précédente.

GRAPHIQUE 4 — INDICES DE CONVERGENCE DES PRIX DANS L'UNION EUROPEENNE [1]

(pourcentages)



Sources : OCDE, BNB.
[1] Ecart type non pondéré des variations en pourcentage par rapport à l'année précédente relatives aux différents pays de l'UE.

Pour les pays de l'UE considérés dans leur ensemble, l'inflation mesurée par la hausse des prix à la consommation a été ramenée de 3,1 p.c. en 1995 à 2,5 p.c. Cette amélioration se retrouve dans la grande majorité des pays membres, et s'est d'ailleurs accompagnée d'un regroupement de la plupart des pays autour d'un chiffre d'inflation très faible. Un processus de convergence se retrouve aussi en ce qui concerne les principaux déterminants de la hausse des prix à la consommation, à savoir les coûts salariaux unitaires et les prix à l'importation.

1.2 BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS

En 1996, l'évolution des échanges extérieurs a été marquée avant tout par la contraction de l'excédent courant du Japon, qui s'est poursuivie à un rythme plus marqué encore que les deux années précédentes. Les soldes laissés par les opérations courantes des

deux autres grandes économies de l'OCDE n'ont accusé, quant à eux, que de faibles mouvements : le déficit des Etats-Unis s'est légèrement creusé, passant de 2 à 2,1 p.c. du PIB, et l'excédent de l'ensemble des pays de l'UE a un peu augmenté, passant de 0,7 à 1 p.c. du PIB de cette région.

Quant au déficit des pays non membres de l'OCDE, il s'est encore creusé en 1996, à la suite de la disparition de l'excédent global des pays d'Europe centrale et orientale et de celui des économies dynamiques d'Asie, ainsi que de l'augmentation du déficit des pays non producteurs de pétrole. Ces évolutions ont été compensées, mais en partie seulement, par l'amélioration du solde courant des pays de l'OPEP consécutive à la hausse du prix de l'énergie.

La réduction du surplus courant japonais traduit un alourdissement du déficit de ce pays au titre des services, mais aussi et surtout une contraction de son excédent commercial. Elle s'explique par deux facteurs : d'une part, l'accroissement du marché intérieur a été plus rapide que celui des marchés à l'exportation, en raison notamment de l'impulsion vigoureuse donnée à la croissance par les dépenses publiques ; d'autre part, les termes de l'échange se sont fortement détériorés, sous l'effet de la dépréciation du yen, en cours depuis la mi-1995. Cette dépréciation a par ailleurs permis une nette amélioration de la compétitivité du Japon. Mais celle-ci était trop récente pour que ses effets aient pu compenser ceux des termes de l'échange et de la demande relative. Ainsi, les producteurs japonais paraissent avoir regagné en 1996 du terrain sur le marché intérieur, à la faveur de la très forte hausse des prix à l'importation, mais ils n'ont réduit sensiblement leurs pertes de parts de marché à l'exportation que dans le courant du second semestre. L'excédent des revenus de placements et d'investissements a quant à lui encore gonflé, en raison de la position créditrice nette très élevée du Japon sur le reste du monde, qui résulte de l'accumulation depuis une quinzaine d'années d'importants surplus courants. Exprimé en dollar, l'excédent du Japon s'est réduit de près de la moitié, revenant de 110 à 63 milliards. En pourcentage du PIB, le repli a été presque aussi important : de 2,2 à 1,4 p.c.

Aux Etats-Unis, le déficit des opérations courantes a recommencé à se creuser quelque peu en 1996 en raison d'une dégradation de la balance commerciale. La croissance en volume des exportations de marchandises,

TABLEAU 4 — BALANCES COURANTES DES PRINCIPALES REGIONS DU MONDE

	Pourcentages du PIB					Milliards de dollars des Etats-Unis	
	1992	1993	1994	1995	1996	1995	1996
Etats-Unis	−1,0	−1,5	−2,2	−2,0	−2,1	−148	−160
Japon	3,0	3,1	2,8	2,2	1,4	110	63
Union européenne	−0,9	0,2	0,3	0,7	1,0	62	85
dont : Allemagne	−1,0	−0,7	−0,9	−0,7	−0,7	−17	−16
France	0,3	0,7	0,5	1,1	1,3	17	20
Italie	−2,3	1,2	1,5	2,5	3,5	27	42
Royaume-Uni	−1,6	−1,7	−0,4	−0,4	−0,1	−5	−1
Autres pays de l'OCDE	−2,2	−2,8	−2,5	−0,8	−0,3	−15	−7
OCDE	−0,3	...	−0,2	...	−0,1	9	−19
OPEP	n.	n.	n.	n.	n.	−9	22
Autres pays non membres de l'OCDE	n.	n.	n.	n.	n.	−74	−114

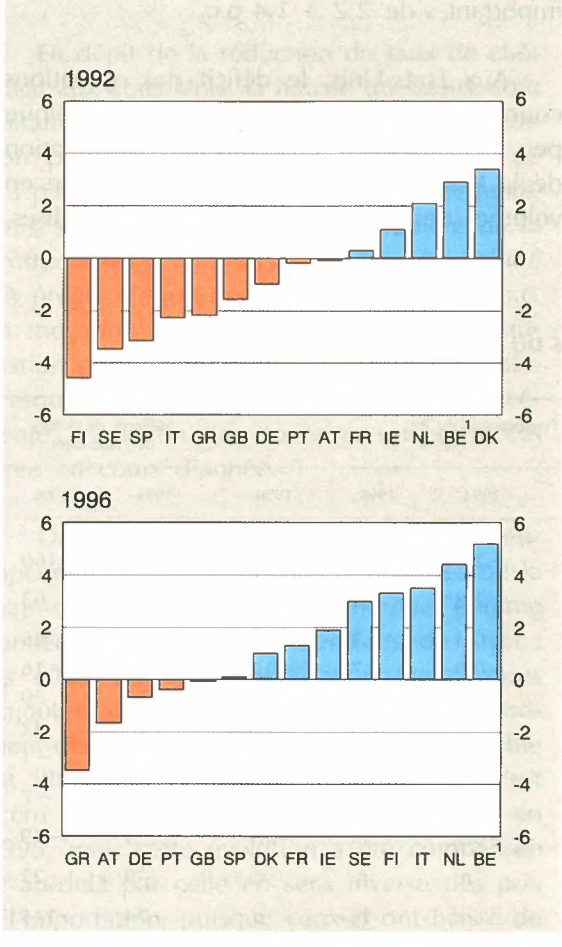
Source : OCDE.

encore très vigoureuse en 1995, s'est en effet ralentie parce que la progression des marchés extérieurs a été moins vigoureuse et que les parts de marché ont cessé d'augmenter, tandis que celle des importations s'est moins infléchie, du fait du dynamisme de la demande intérieure.

L'excédent courant des pays de l'Union européenne considérés dans leur ensemble s'est accru en 1996. Cette évolution, qui traduit un accroissement de l'excédent commercial, résulte essentiellement de la position de l'UE dans le cycle conjoncturel, la croissance y étant restée, pendant l'année sous revue, plus faible que chez ses partenaires commerciaux. Elle se retrouve d'ailleurs dans la plupart des pays membres.

GRAPHIQUE 5 — BALANCE COURANTE DES PAYS DE L'UE

(pourcentages du PIB)



Sources : OCDE, BNB.
[1] UEBL.

Depuis la crise de change de 1992, la balance globale des opérations courantes de l'UE s'est redressée de plus de 150 milliards de dollars ou près de 2 points de PIB. Cette évolution constitue la contrepartie d'une augmentation de l'épargne des pays membres, qui reflète à son tour partiellement l'effort d'assainissement budgétaire entrepris dans la perspective de l'UEM. Elle implique un accroissement du montant des fonds rendus disponibles sur les marchés financiers internationaux, et est de nature à faciliter ainsi le financement de l'investissement dans le reste du monde, en particulier dans les pays en développement.

L'amélioration de la balance courante européenne entre 1992 et 1996 s'explique par une faible demande relative et par l'amélioration de la position concurrentielle de l'UE considérée globalement. D'une part, l'expansion des marchés étrangers a favorisé une vive croissance des exportations, tandis que la modeste progression de la demande intérieure freinait celle des importations. D'autre part, l'UE a pu, mieux que les autres économies de l'OCDE, conserver et renforcer ses parts de marché, grâce à de plus faibles hausses salariales en monnaie commune. Ces évolutions ont permis de surcroît une évolution convergente des balances courantes des pays membres : le redressement du solde courant au cours de la période considérée a été le fait de deux tiers d'entre eux. En 1996, c'est d'ailleurs pour une majorité de ces pays que les opérations courantes se sont soldées par un excédent.

1.3 EVOLUTIONS FINANCIERES ET BUDGETAIRES

Dans le contexte de faible inflation et de croissance modérée qui a caractérisé l'année 1996, les politiques économiques sont restées orientées vers le maintien de taux d'intérêt à court terme relativement bas et la continuation d'une gestion restrictive des finances publiques, qui se justifie par le niveau de l'endettement public. Une telle stratégie de

diminution généralisée des déficits publics est de nature d'une part à augmenter l'épargne globale et d'autre part à réduire la prime de risque demandée par les investisseurs. Elle peut donc conduire à une baisse des taux d'intérêt à long terme et contribuer ainsi à soutenir la croissance.

Politiques budgétaires

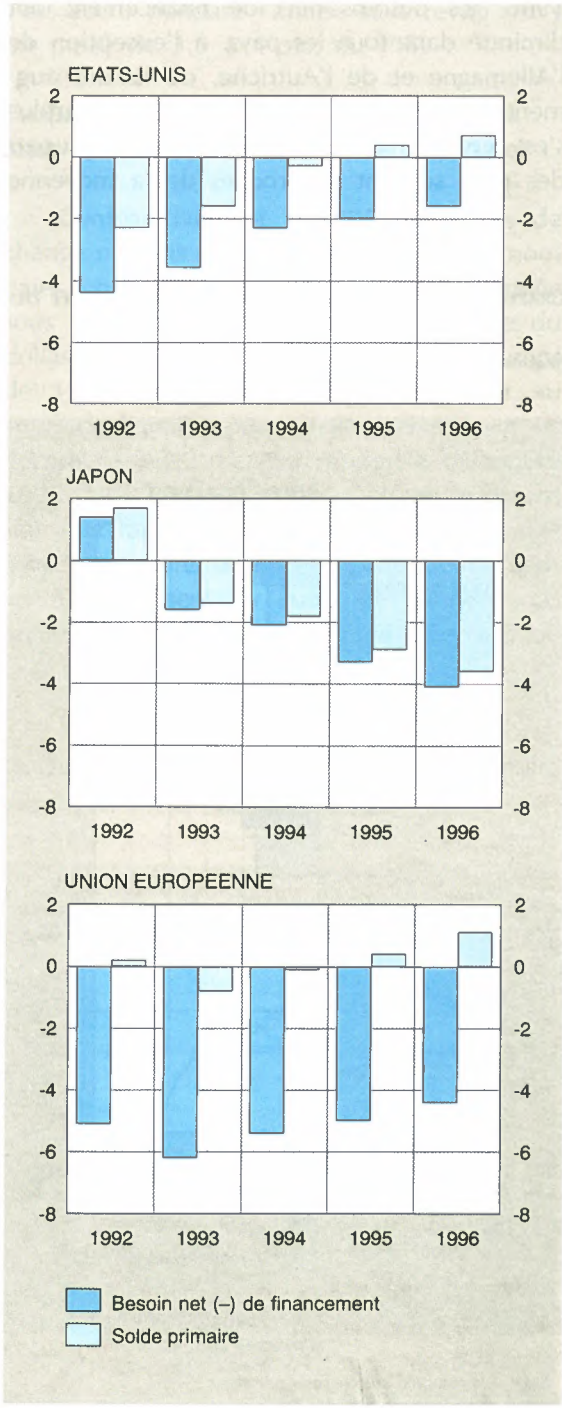
L'assainissement des finances publiques entamé au début des années nonante a été poursuivi. Il a été le fait en 1996 de la plupart des pays industrialisés, y compris le Japon. En raison de l'augmentation de la dette publique, celui-ci a opté pendant l'année sous revue pour une orientation restrictive, même si ce changement de politique n'a pas encore débouché sur une réduction du déficit pour l'ensemble de l'année civile.

Dans un contexte de croissance économique languissante, le Japon avait adopté, dans le cadre des exercices budgétaires 1992 à 1995, une politique expansionniste, qui avait entraîné l'apparition de déficits de plus en plus importants : différents programmes avaient été élaborés, comportant notamment un accroissement des investissements publics et l'adoption en 1994 de dégrèvements fiscaux. La dernière série de mesures, qui a été décidée dans le cadre du budget de 1995, a été partiellement mise en œuvre au début de l'année sous revue. Les investissements des pouvoirs publics et les dépenses de sécurité sociale ont fortement augmenté, portant le déficit annuel de 3,3 p.c. du PIB en 1995 à 4,1 p.c. en 1996.

Aux Etats-Unis, le besoin net de financement s'est réduit de manière continue, de 4,4 p.c. du PIB en 1992 à 1,7 p.c. en 1996. Cette baisse est allée de pair avec une réduction du déficit primaire, qui a fait place à un excédent en 1995. Au cours de l'année sous revue, cette tendance s'est confirmée par une nouvelle amélioration, de 0,2 point de pourcentage de l'excédent primaire. Ces évolutions procèdent, comme les années précédentes, de l'« Omnibus Budget Reconciliation Act » de 1993, qui prévoit une limitation des dépenses de consommation et d'investissement publics et une augmentation des recettes fiscales. L'objectif est d'amener le budget à l'équilibre pour l'année 2002.

GRAPHIQUE 6 — BESOIN NET DE FINANCEMENT ET SOLDE PRIMAIRE

(pourcentages du PIB)



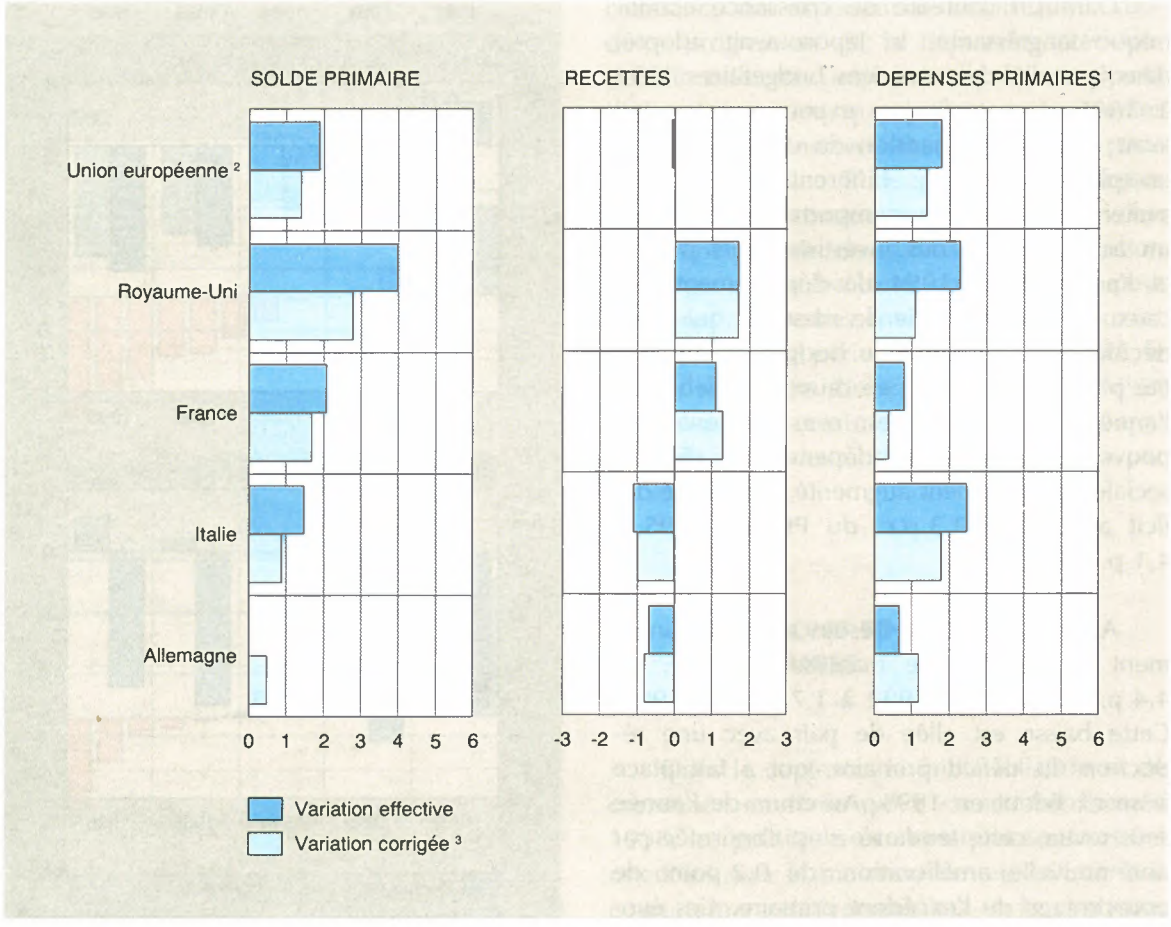
Sources : OCDE, CE.

Le déficit global de l'ensemble des pays de l'Union européenne s'est contracté pour la troisième année consécutive, revenant de 5 p.c. du PIB en 1995 à 4,4 p.c. en 1996. Cette évolution découle de la poursuite d'une politique d'assainissement budgétaire motivée entre autres par les obligations faites aux pays candidats à la monnaie unique. Il en est résulté une plus grande convergence entre les Etats membres de l'UE. Ainsi, entre 1993 et 1996, les besoins nets de financement ont diminué dans tous les pays, à l'exception de l'Allemagne et de l'Autriche, où ils ont augmenté, et du Luxembourg, dont le surplus s'est replié. En outre, les déficits de la plupart des pays se sont rapprochés de la moyenne de l'UE, et, pour trois pays, à savoir le Danemark, l'Irlande et les Pays-Bas, ils se situaient à un niveau inférieur à 3 p.c. du PIB au cours de l'année sous revue.

La réduction du déficit public global de l'Union européenne pendant la période 1993-1996 est uniquement due à une diminution des dépenses en pourcentage du PIB, les recettes étant restées, quant à elles, inchangées. Cette évolution recouvre cependant des stratégies différentes d'un Etat membre à l'autre et une influence inégale de la conjoncture. Dans la plupart des pays, l'effet exercé par cette dernière a toutefois été positif après la récession de 1993.

GRAPHIQUE 7 — VARIATIONS EFFECTIVE ET CORRIGEE DU SOLDE PRIMAIRE ET DES RECETTES ET DEPENSES PRIMAIRES POUR LA PERIODE 1993-1996

(pourcentages du PIB)



Source : CE.

[1] Signe + : réduction des dépenses primaires.

[2] A l'exception du Luxembourg.

[3] Variation à l'exclusion des influences de la conjoncture.

Parmi les grands pays, c'est au Royaume-Uni que le déficit primaire s'est le plus contracté. L'assainissement pendant la période 1993-1996 s'est situé dans le cadre de plans pluriannuels mis en œuvre dans un climat économique favorable, de sorte que le repli du déficit primaire corrigé en fonction de la conjoncture a été inférieur à la réduction de ce même déficit non corrigé. La contraction de ce dernier s'est produite sous l'effet à la fois d'un accroissement des recettes et d'une diminution des dépenses primaires. Au cours de l'année sous revue, le besoin net de financement s'est de nouveau réduit, passant de 5,8 p.c. du PIB en 1995 à 4,6 p.c. en 1996, grâce à une croissance robuste et à une baisse des dépenses en pourcentage du PIB.

En France, le déficit primaire, qui s'était fortement creusé en 1993 du fait de la récession, s'est progressivement réduit par la suite, pour s'établir à 0,2 p.c. du PIB au cours de l'année sous revue. L'assainissement a été mené à bien surtout au moyen de nouveaux prélèvements comme, entre autres, une augmentation de la cotisation sociale généralisée, de 1,1 à 2,4 p.c. le 1er juillet 1993, et le relèvement du taux normal de TVA de 18,6 à 20,6 p.c. en août 1995. Au cours de l'année sous revue, l'assainissement s'est poursuivi grâce à une hausse des recettes découlant, notamment, de l'effet sur une année complète de la majoration du taux de TVA. En 1996, le déficit total a été ramené de 4,8 à 4 p.c. du PIB.

En Italie, l'assainissement a été opéré au moyen d'une réduction des dépenses primaires, en pourcentage du PIB, suffisamment importante pour contrebalancer la diminution des recettes. Ainsi, le système des retraites a été réformé et des économies ont été effectuées dans la sécurité sociale. En dépit d'une très faible croissance au cours de l'année sous revue, l'Italie a réussi, grâce à une baisse des taux d'intérêt, à stabiliser pratiquement son déficit total aux environs de 7 p.c. du PIB.

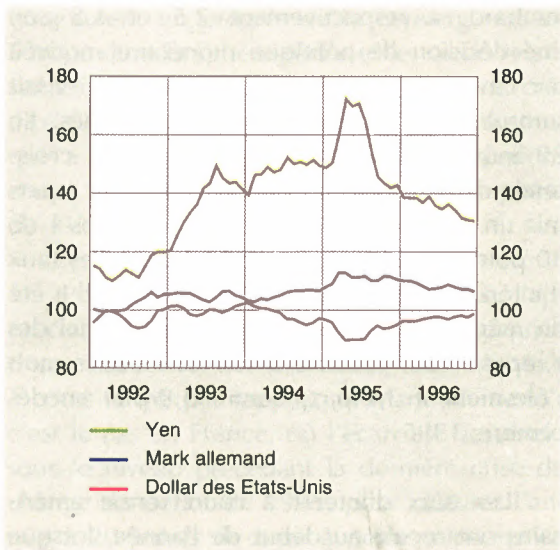
En Allemagne, des économies, notamment en matière de sécurité sociale, et une réduction de l'emploi dans les pouvoirs publics ont permis un recul des dépenses en pourcentage du PIB. En conséquence de l'évolution décevante des recettes fiscales, dont le rendement a dû être revu à la baisse à plusieurs reprises, et de l'influence exercée par l'atonie de la conjoncture sur les dépenses, les efforts d'assainissement ont même été annihilés pour l'ensemble de la période 1993-1996, et le déficit primaire est resté inchangé. L'Allemagne est le seul grand pays européen dont le besoin net de financement s'est accru pendant l'année sous revue : il y est passé de 3,5 à 4 p.c. du PIB.

Evolutions des cours de change et des taux d'intérêt des principales monnaies

Comparativement à 1995, les cours de change moyens pondérés des principales monnaies ont peu fluctué au cours de l'année sous revue. Ainsi, l'appréciation effective du dollar des Etats-Unis entamée au printemps de 1995 s'est poursuivie graduellement au cours de l'année, pour finalement s'élever en décembre à 4,2 p.c. par rapport à décembre 1995. La hausse du dollar a été surtout sensible par rapport au yen. Le cours de change moyen pondéré du yen a continué à reculer régulièrement au cours de l'année sous revue : en décembre, il s'était déprécié de

GRAPHIQUE 8 — COURS DE CHANGE MOYENS PONDERES

(indices 1990 = 100, moyennes mensuelles)



Source : BRI.

quelque 8,7 p.c. par rapport à décembre 1995, de sorte qu'il se trouvait quelque 24 p.c. au-dessous du sommet d'avril 1995. La hausse du cours de change moyen pondéré du dollar s'est aussi reflétée, à un moindre degré, dans la dépréciation effective du mark allemand, de quelque 4 p.c. de décembre 1995 à décembre de l'année sous revue.

Ces évolutions s'expliquent d'abord par le fait que les marchés anticipaient des écarts plus marqués de taux d'intérêt du dollar par rapport au mark et au yen, en raison de la croissance moins robuste en Allemagne qu'aux Etats-Unis et de l'attente de taux d'intérêt toujours très faibles au Japon. La contraction du déficit commercial américain avec le Japon, qui constitue une donnée importante pour la politique de change, a également contribué à cette progression du dollar des Etats-Unis.

Les taux d'intérêt à court terme sont également restés relativement stables au cours de l'année sous revue. Ce n'est qu'en Allemagne qu'une baisse significative des taux du marché monétaire a encore pu être observée en 1996, appuyée par les replis répétés des taux d'intérêt directeurs de la Bundesbank. Ainsi, le taux des « repos », qui est utilisé pour le réglage fin du marché monétaire allemand, a peu à peu été réduit, de 3,75 p.c. à la fin de 1995 à 3,3 p.c. le 7 février. Le 19 avril, cette baisse a été confirmée par une réduction de 50 points de base des taux d'escompte et lombard, à respectivement 2,5 et 4,5 p.c., une décision de politique monétaire motivée par l'évolution favorable des prix et qui visait surtout à donner un signal aux marchés. Le 29 août, enfin, le ralentissement de la croissance de la masse monétaire allemande a permis un abaissement du taux des « repos » de 30 points de base, à 3 p.c. La baisse des taux d'intérêt du marché monétaire allemand a été du même ordre que celui du taux officiel des « repos » : en décembre, les taux à trois mois s'élevaient à 3,2 p.c., contre 3,9 p.c. en décembre 1995.

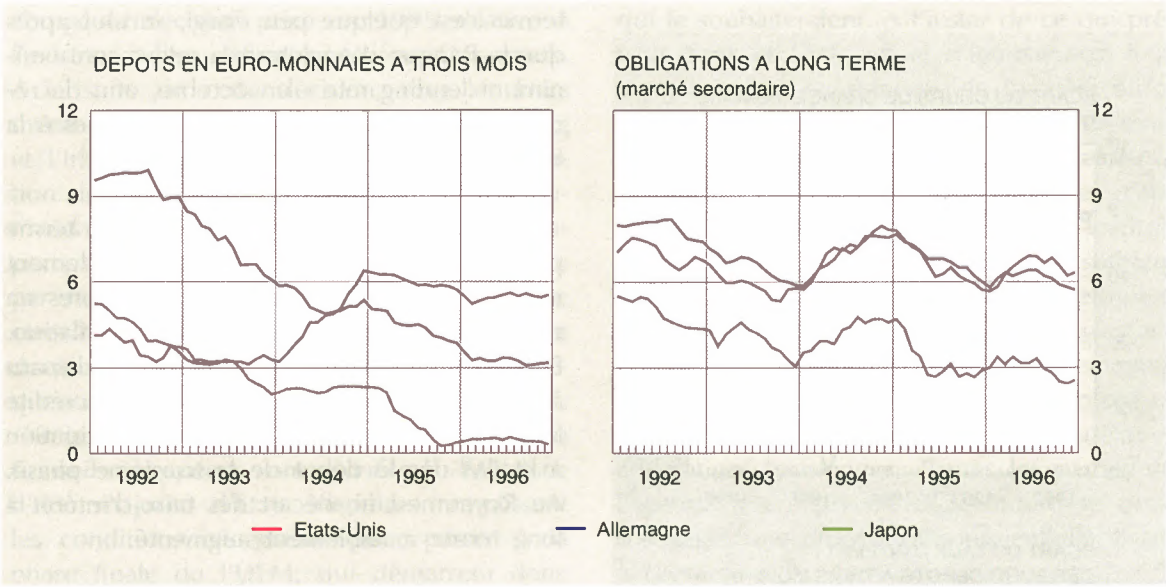
Les taux d'intérêt à court terme américains ont reculé au début de l'année, lorsque la diminution des tensions inflationnistes a conduit la Réserve fédérale à réduire de 25 points de base le taux d'escompte et les taux assignés aux fonds fédéraux. Il n'y a plus eu d'ajustement ultérieur des taux d'intérêt directeurs américains ; les taux du marché se sont toutefois quelque peu redressés par la suite en raison d'anticipations de hausse des taux d'intérêt motivées par l'évolution vigoureuse de la conjoncture aux Etats-Unis. En décembre, les taux du marché monétaire américain s'élevaient à 5,5 p.c., soit environ 20 points de base de moins qu'en décembre 1995.

Au Japon, où les taux d'intérêt officiels sont restés inchangés au cours de l'année, les taux d'intérêt à trois mois se sont confinés, vu la conjoncture hésitante, à un niveau très proche des niveaux historiquement bas atteints à la fin de 1995 et ont clôturé l'année à 0,3 p.c., près de 10 points de base au-dessous du niveau de la fin de 1995.

Au cours du premier semestre, les anticipations divergentes des marchés quant au développement de l'activité économique ont induit un certain découplage des taux d'intérêt à long terme entre les grandes zones économiques. Aux Etats-Unis, la conjoncture relativement robuste a poussé les taux à long terme sensiblement vers le haut, si bien qu'ils se situaient en avril de nouveau au-dessus des taux du marché des capitaux allemand. A partir du milieu de l'année, une certaine détente s'est produite, ramenant les taux d'intérêt à long terme américains à 6,3 p.c. en décembre ; ils se situaient encore non seulement à 60 points de base au-dessus du niveau de décembre 1995 mais aussi à 60 points de base au-dessus des taux du marché des capitaux allemand.

Après avoir faiblement augmenté jusqu'au milieu de l'année, les taux se sont repliés aussi bien en Allemagne qu'au Japon, jusqu'à respectivement 5,7 et 2,6 p.c., soit quelque 30 et 40 points de base au-dessous de leur niveau de la fin de 1995. Ce nouveau recul des taux d'intérêt à long terme nominaux, qui étaient déjà à un niveau historiquement bas, est surtout attribuable à l'évolution de l'inflation.

GRAPHIQUE 9 — TAUX D'INTERET A COURT ET A LONG TERME



Sources : Sources nationales, BNB.

Le faible niveau généralisé des taux d'intérêt à long terme, souvent jumelé à des perspectives encourageantes des bénéfices des entreprises en raison de l'évolution de la conjoncture, a donné lieu au cours de l'année sous revue à de fortes hausses des cours des actions sur de nombreuses places boursières. Les augmentations ont été particulièrement marquées aux Etats-Unis, où les indices boursiers ont sans cesse établi de nouveaux records.

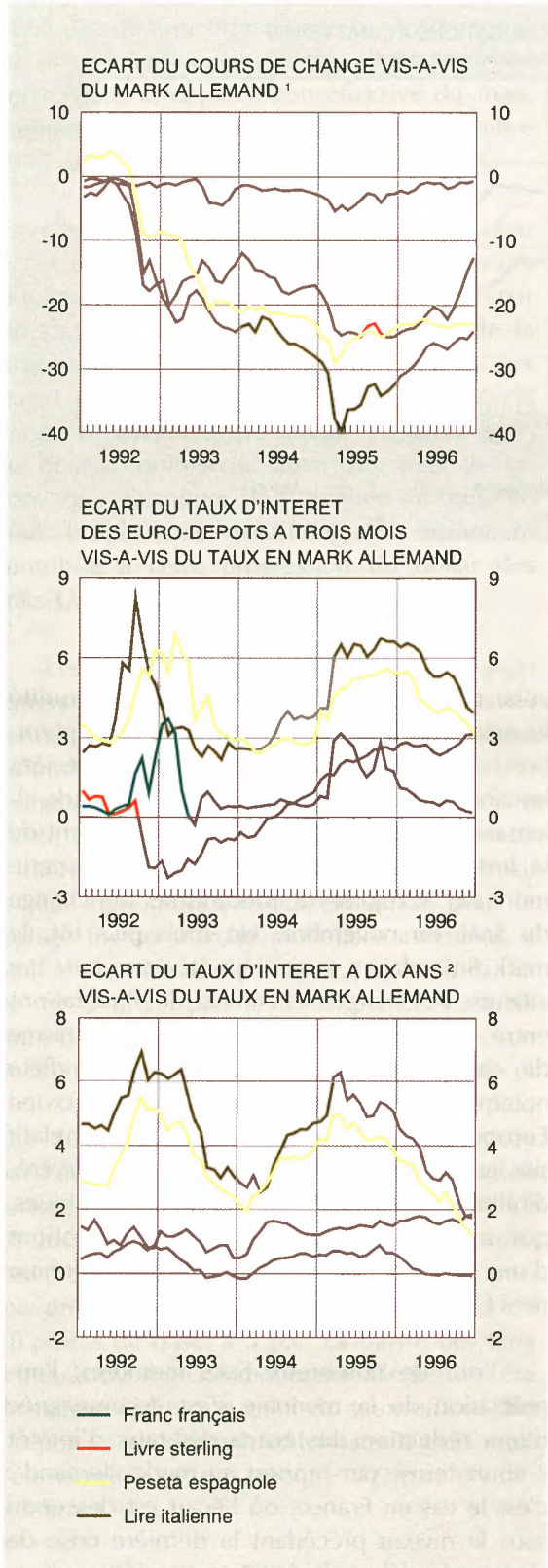
Evolutions financières dans l'Union européenne

La tendance générale à la convergence dans le domaine financier au sein de l'Union européenne, qui était déjà en bonne voie au second semestre de 1995, s'est poursuivie au cours de l'année sous revue.

Un certain nombre d'Etats membres ont ainsi vu leur monnaie s'apprécier par rapport au mark allemand : cette appréciation a non seulement concerné différentes monnaies du mécanisme de change du SME, telles que le franc français ou la peseta espagnole, mais a aussi affecté les monnaies qui avaient quitté le mécanisme de change du SME en septembre 1992 et qui s'étaient fortement dépréciées les années suivantes par rapport au mark allemand. Dans ce contexte, le redressement de la lire italienne a été remarquable, et cette monnaie a rejoint le mécanisme de change du SME en novembre. Un mois plus tôt, le mark finlandais y avait déjà été introduit. Par ailleurs, les marges effectives de fluctuations entre la plupart des monnaies du mécanisme de change se sont rétrécies, ce qui reflète notamment un progrès de la convergence en Europe dans la sphère réelle et le calme relatif sur les marchés des changes, ainsi que la crédibilité accrue des politiques économiques, qui a sans doute renforcé les anticipations d'une large participation à la troisième phase de l'UEM.

Pour de nombreux Etats membres, l'appréciation de la monnaie s'est accompagnée d'une réduction des écarts des taux d'intérêt à court terme par rapport au mark allemand : c'est le cas en France, où l'écart est descendu sous le niveau précédant la dernière crise de change du début de 1995, pour clôturer l'année à 20 points de base à peine, ainsi qu'en Italie et en Espagne où l'écart s'est toutefois

GRAPHIQUE 10 — COURS DE CHANGE ET TAUX D'INTERET A COURT ET A LONG TERME



Source : BNB.

[1] Pourcentage du cours-pivot du 11 septembre 1992.

[2] Emprunts de référence.

maintenu au-dessus de ce niveau. Au Royaume-Uni par contre, l'écart des taux à court terme s'est quelque peu élargi, surtout après que la Banque d'Angleterre a relevé son « minimum lending rate » en octobre, afin de réduire les anticipations inflationnistes liées à la forte reprise conjoncturelle.

L'écart des taux d'intérêt à long terme par rapport au mark allemand s'est également réduit dans la plupart des Etats membres en concordance avec l'évolution de l'inflation. Dans plusieurs pays, il a pratiquement disparu à partir du milieu de l'année, ce qui accrédite la probabilité croissante de leur participation à l'UEM dès le début de la troisième phase. Au Royaume-Uni, l'écart des taux d'intérêt à long terme a faiblement augmenté.

1.4 COOPERATION INTERNATIONALE

Intégration européenne

L'année sous revue a été marquée par des décisions importantes relatives à la coordination des politiques et à la réalisation de la convergence économique en vue d'entrer dans la troisième phase de l'Union économique et monétaire, ainsi que par l'intensification des travaux préparatoires portant sur le cadre macroéconomique et juridique de cette phase et sur le cadre opérationnel des missions du Système européen de banques centrales.

Les grandes orientations de politique économique des Etats membres de l'UE ont fait l'objet de recommandations du Conseil, qui portent plus particulièrement sur un dosage des politiques macroéconomiques plus propice à la croissance, à l'emploi et à la convergence, ainsi que sur l'encouragement de l'emploi et un meilleur fonctionnement du marché du travail et des marchés des biens et services.

Sur le plan budgétaire, le Conseil, agissant dans le cadre de la procédure de déficit public excessif prévue à l'article 104 C du

traité sur l'Union européenne, a constaté l'existence d'un tel déficit en Allemagne, et abrogé la décision prise en 1995 relative à l'existence d'un déficit excessif au Danemark. A la suite de cette décision, tous les Etats membres sauf le Danemark, le Luxembourg et l'Irlande sont considérés comme en situation de déficit public excessif, et des recommandations leur ont été adressées. Les rapports sur la convergence établis en novembre par la Commission et l'IME n'ont pu que constater ce manque de convergence dans le domaine des finances publiques et, en conséquence, les chefs d'Etat et de gouvernement, réunis à Dublin en décembre à l'occasion du Conseil européen, ont confirmé l'absence d'une majorité d'Etats membres remplissant les conditions nécessaires pour passer à la phase finale de l'UEM, qui démarrera donc le 1er janvier 1999. De nouveaux rapports, basés sur des données définitives de 1997, seront produits par la Commission et l'IME au début de 1998 en vue de l'examen des progrès accomplis dans le respect des critères définis pour la réalisation de l'UEM et, sur cette base, les Etats membres qui prendront part à la phase finale dès son entrée en vigueur seront ensuite sélectionnés.

Le Conseil européen s'est mis d'accord, à Dublin, sur un ensemble de dispositions visant d'une part à préserver la stabilité monétaire et d'autre part à renforcer la discipline budgétaire dans l'Union européenne après l'entrée en vigueur de la phase finale.

Concernant le premier de ces deux objectifs, le Conseil européen a approuvé la mise sur pied d'un nouveau mécanisme de change, qui succédera, dès le 1er janvier 1999, au SME actuel et qui régira les relations monétaires futures entre les pays de la zone euro et les pays de l'UE qui ne feront pas partie de cette zone. Il est attendu que ces derniers y participent, même si l'adhésion au nouveau mécanisme de change se fera sur une base volontaire. Les taux centraux des monnaies des pays qui ne participeront pas à la zone euro seront définis par rapport à l'euro, qui constituera donc l'ancrage du nouveau système de change. La marge de fluctuation standard devrait être relativement large, ce qui n'exclut pas la possibilité d'une marge plus étroite pour les pays « non euro » qui le souhaiteraient. A l'instar de ce qui prévaut dans le SME actuel, l'intervention à la marge se fera en principe de manière automatique et illimitée. L'intervention intramarginale coordonnée sera possible. Toutefois, la BCE et les banques centrales nationales n'appartenant pas à la zone euro auront le droit de suspendre leurs interventions de soutien, notamment dans le cas où celles-ci mettraient en péril la stabilité monétaire. Les règles actuelles d'accès à la facilité de financement à très court terme pour financer les interventions seront maintenues, moyennant quelques adaptations techniques. Toutes les parties de l'accord, y compris la BCE, auront le droit d'engager une procédure confidentielle visant à réexaminer les taux pivots.

En ce qui concerne le renforcement de la discipline budgétaire, un pacte de stabilité et de croissance liera l'ensemble des Etats membres, qu'ils participent ou non à la zone euro. En vertu de ce pacte, la politique budgétaire devra être conduite en vue d'un objectif à moyen terme déterminé de manière telle que la limite supérieure du déficit acceptable dans des circonstances considérées comme normales soit égale à 3 p.c. du PIB. Ainsi, le jeu des stabilisateurs automatiques résultant de fluctuations conjoncturelles normales pourra être toléré pourvu qu'il n'entraîne pas le déficit budgétaire au-delà du seuil de 3 p.c. Le pacte de stabilité et de croissance repose sur un double volet, la prévention et la dissuasion.

Sur le plan de la prévention, les Etats membres participant à la zone euro devront soumettre des programmes de stabilité qui préciseront notamment leurs objectifs budgétaires à moyen terme ainsi que la manière dont ils ont prévu d'ajuster la situation des finances publiques. Ceux qui n'y participent pas devront présenter des programmes de convergence. Les informations que ceux-ci contiendront en ce qui concerne la politique budgétaire seront similaires à celles des programmes de stabilité. La Commission et le Conseil examineront ces programmes de stabilité et de convergence et suivront attentive-

ment l'évolution des finances publiques des Etats membres par rapport à leurs objectifs à moyen terme et aux prévisions en matière d'ajustement.

Un système d'alerte précoce basé sur une surveillance multilatérale permettra de détecter les risques de dérapage par rapport aux engagements pris dans ces programmes. Au cas où de tels risques seraient identifiés, des recommandations devront être adressées par le Conseil aux Etats membres concernés, de façon à ce que ces derniers prennent rapidement les mesures correctrices.

Le renforcement de la procédure de déficit public excessif constituera l'aspect dissuasif du pacte. D'une part, la procédure sera accélérée : les délais prévus entre les différentes étapes seront précisés afin de raccourcir le plus possible les temps de réaction une fois qu'un déficit excessif est constaté, et donc d'accélérer sa correction. D'autre part, le système de sanctions prévu dans le traité pour les Etats membres de la zone euro sera appliqué avec rigueur : ainsi, si aucune action efficace n'a été engagée dans les délais requis pour corriger un déficit jugé excessif, le Conseil devrait décider d'astreindre l'Etat membre à un dépôt non rémunéré. Ce dernier sera transformé au bout de deux ans en amende, du moins si la situation n'a pas été entre-temps corrigée.

En conséquence, le Conseil adoptera les règlements propres à renforcer la surveillance de la discipline budgétaire ainsi qu'à accélérer et à clarifier la procédure concernant les déficits excessifs. Ces règles, associées à une résolution du Conseil européen, formeront le Pacte de stabilité et de croissance. La résolution du Conseil européen devrait énoncer l'engagement politique solennel de la Commission, du Conseil et des Etats membres d'appliquer ce pacte de façon rigoureuse et en temps voulu.

En marge du sommet de Dublin, le Conseil a marqué son accord politique sur deux projets de règlement définissant le statut juridique de l'euro. Le recours à deux règlements différents s'explique par le fait qu'il apparaissait indispensable de fournir rapidement au marché des garanties juridiques quant au remplacement de l'écu par l'euro au taux de un pour un et quant à la continuité des contrats. Comme l'article 109 L4, qui constitue la base juridique du futur droit monétaire de la Communauté, ne pourra être utilisé que lorsque les pays participant à la zone euro auront été désignés, il a été décidé de confirmer ces principes de base dans un premier règlement, basé sur l'article 235 du traité de Rome, qui devrait être adopté en 1997. Le second règlement établira notamment qu'à partir du 1er janvier 1999, l'euro sera la monnaie de chacun des Etats membres participants et que, pendant une période transitoire, les monnaies nationales de ces Etats seront des expressions non décimales de l'euro. Il est apparu important, pour aider les agents économiques à se préparer à l'introduction de l'euro, que le contenu précis de ce futur règlement monétaire soit connu rapidement, même s'il ne pourra être formellement adopté qu'en 1998 au plus tôt.

Pour sa part, l'IME a poursuivi son travail technique visant à renforcer la coordination des politiques monétaires nationales pendant la seconde phase de l'UEM et à préparer la mise en place du cadre réglementaire, organisationnel et logistique du futur système européen de banques centrales pour l'accomplissement de ses missions dès le début de la troisième phase.

Dans le domaine de la politique monétaire, le conseil de l'IME s'est mis d'accord sur les grandes lignes du cadre opérationnel devant permettre au SEBC de conduire la politique monétaire unique en euro, étant entendu que les choix définitifs en la matière ne pourront être effectués que par la BCE, lorsque celle-ci aura été instituée. Sur le plan de la stratégie, l'analyse a porté sur l'évaluation du modèle de contrôle de la masse monétaire et de celui visant directement un objectif d'inflation.

S'agissant du système de paiements, il avait été décidé que les opérations liées à la conduite de la politique monétaire seraient traitées, dès le début de la troisième phase

de l'UEM, par l'intermédiaire du nouveau système TARGET. Celui-ci permettra aux participants des systèmes nationaux de paiements d'effectuer de façon efficace leurs paiements transfrontaliers en euro, sur la base du principe de règlement brut en temps réel. En août, un premier rapport sur l'état d'avancement du projet TARGET a été publié par l'IME.

L'IME a par ailleurs répertorié de façon détaillée les besoins statistiques liés à l'entrée en vigueur de la troisième phase. Ces travaux ont porté notamment sur une harmonisation conceptuelle des données, sur la périodicité de leur collecte et sur les délais dans lesquels les pays membres devront se conformer aux nouvelles exigences.

Enfin, l'IME a sélectionné les maquettes des billets en euro qui seront mis en circulation par le Système européen de banques centrales à partir du 1er janvier 2002 au plus tard. La série de billets retenue, qui a été présentée au public en décembre à l'occasion du Conseil européen de Dublin, comporte sept coupures de respectivement 5, 10, 20, 50, 100, 200 et 500 euros.

Coopération entre l'UE et les pays en transition

A la fin de 1996, dix pays en transition avaient posé leur candidature à l'Union européenne : Hongrie, Pologne, Roumanie, Slovaquie, Lettonie, Estonie, Lituanie, Bulgarie, République tchèque et Slovénie. La Commission a entamé le processus de préparation des avis sur les candidatures en vue de les transmettre au Conseil dès que possible après la conclusion de la Conférence intergouvernementale.

L'Union européenne et les pays candidats préparent ensemble l'élargissement dans le cadre des accords européens. En 1996, un accord européen a été signé avec la Slovénie, qui vient ainsi se joindre aux six pays d'Europe centrale et orientale avec lesquels un accord était déjà en vigueur à la fin de l'année précédente, et aux trois pays baltes, avec lesquels un tel accord doit encore être ratifié.

Fonds monétaire international

La crise mexicaine de 1995 avait été l'occasion, d'une part, de réaffirmer le rôle crucial de la surveillance que le FMI exerce sur les Etats membres pour leur assurer une croissance équilibrée et la stabilité externe et interne, d'autre part, de s'interroger sur l'adéquation des ressources dont cette institution dispose.

S'agissant du renforcement de la surveillance, le FMI a adopté deux normes devant guider les membres dans la publication de leurs données économiques et financières. Une première norme, la norme spéciale de diffusion des données, s'adresse aux pays qui font appel aux marchés internationaux des capitaux. A la fin de 1996, quarante pays, dont la Belgique, y avaient souscrit. Une seconde norme, générale, qui s'adressera aux autres membres et sera moins contraignante devrait être d'application dans le courant de l'année 1997. L'objectif de cette plus grande transparence statistique est d'aider les marchés à suivre de plus près les politiques menées dans les pays membres.

En ce qui concerne le renforcement des ressources du FMI, l'examen de la onzième révision générale des quotes-parts s'est poursuivi, et des progrès significatifs ont été enregistrés quant à la mise en œuvre de nouveaux accords d'emprunt du Fonds. Ces accords devraient assurer un doublement des ressources actuellement disponibles dans le cadre des Accords généraux d'emprunt, en vertu desquels les pays membres du Groupe des Dix ou leurs banques centrales seront disposés à prêter jusqu'à 17 milliards de DTS, auxquels s'ajoute un montant de 1,5 milliard de DTS au titre de l'accord d'emprunt avec l'Arabie Saoudite, associée à ces accords.

A la suite de la crise mexicaine, la nécessité était apparue de revoir les rôles res-

pectifs des autorités et des marchés dans le dénouement de crises de liquidité d'Etats souverains. A la suite des réflexions élaborées dans un groupe de travail, le Groupe des Dix a publié un rapport sur la question du dénouement ordonné de ces crises. Le rapport conclut que le traitement des crises de liquidité des Etats souverains devra tenir compte, à l'avenir, de l'importance prise par la dette titrisée. Il invite les marchés financiers à prendre conscience de ce développement et à adopter les précautions contractuelles nécessaires en vue de faciliter la solution de telles crises sans attendre une assistance financière officielle systématique.

Le conseil d'administration du Fonds s'est mis d'accord sur le principe d'une nouvelle allocation de DTS devant amener les allocations cumulatives nettes à un ratio identique, par rapport aux quotes-parts, pour tous les Etats membres. Cette nouvelle allocation de DTS sera donc fondée, non pas sur la base d'un besoin global de liquidité à long terme, mais bien sur des considérations d'équité. Elle nécessitera de ce fait un amendement des statuts du FMI, dont la finalisation devrait être assurée en 1997.

Des progrès notables ont été enregistrés sur le plan des politiques du Fonds en faveur des pays les moins avancés. D'une part, le FMI, la Banque mondiale et les créanciers du Club de Paris ont conclu un accord portant sur un programme d'allégement de la dette des pays les moins avancés et fortement endettés qui suivent des programmes d'assainissement. D'autre part, un accord s'est aussi dégagé sur les modalités de financement de la participation du FMI à cette initiative et sur la continuation de la Facilité d'ajustement structurel renforcée, mobilisable par les pays les plus pauvres à un taux concessionnel.

BRI et coopération entre banques centrales

La BRI est le siège d'une intense concertation entre banques centrales. C'est, en particulier, le lieu de rencontre mensuel des gouverneurs des banques centrales du Groupe des Dix, dont les travaux sur les moyens de prévenir et de maîtriser le risque systémique sur les marchés financiers ont été intensifiés en 1996. Ces travaux ont notamment mis l'accent sur les aspects de sécurité de la monnaie électronique, sur le risque de paiement dans les transactions en devises et sur l'information statistique relative aux marchés des produits dérivés.

L'année sous revue a été marquée par un accord sur l'élargissement de l'actionnariat de la BRI. Les banques centrales du Brésil, de la Chine, de Hong Kong, de l'Inde, de la Corée du Sud, du Mexique, de la Russie, de l'Arabie Saoudite et de Singapour ont été invitées à prendre une participation à son capital. Cet élargissement confirme le rôle éminent de l'institution dans la coordination entre banques centrales sur des sujets d'intérêt commun.

Libéralisation des échanges et coopération économique internationale

Lors de la conférence interministérielle, qui s'est réunie pour la première fois en décembre 1996 à Singapour, l'Organisation mondiale du commerce a indiqué les prochaines priorités en matière de libéralisation, à savoir notamment les dispositions relatives aux règles de concurrence, à l'investissement et à la transparence des marchés publics. Par ailleurs, l'année 1996 a été marquée par l'entrée en vigueur du deuxième protocole sur les services financiers.

Au sein de l'Organisation de coopération et de développement économiques, les négociations relatives à l'Accord multilatéral sur l'investissement, commencées en 1995, se sont poursuivies au cours de l'année sous revue. Cet accord, dont on attend l'aboutissement dans le courant de l'année 1997, vise un degré élevé de libéralisation et de protection des investissements : il devrait être ouvert à la signature des Etats non membres de l'OCDE. L'année 1996 a en outre été marquée par l'adhésion de la Pologne et de la Corée du Sud à cette organisation, ce qui porte à 29 le nombre des Etats membres.

2. DEPENSES, VALEUR AJOUTEE ET EMPLOI

2.1 DEPENSES ET VALEUR AJOUTEE

Vue d'ensemble

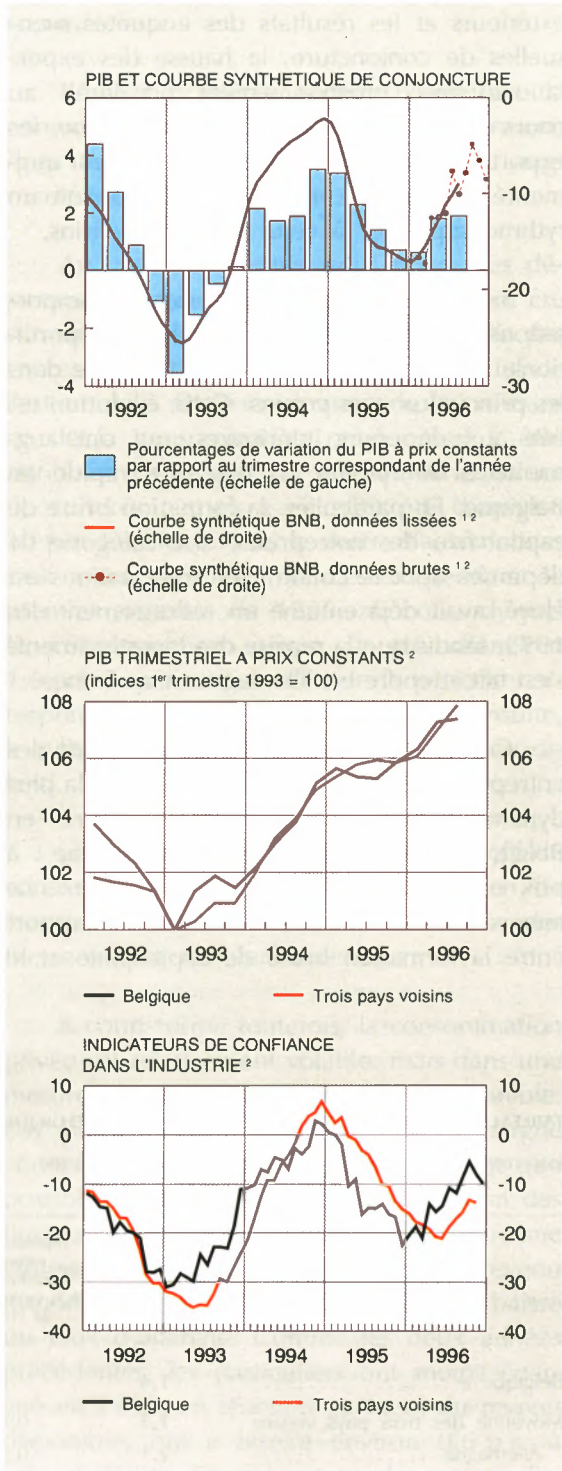
L'activité économique s'est graduellement renforcée au cours de l'année 1996. Le PIB à prix constants a en moyenne augmenté, au cours des six derniers mois de 1996, de 1,8 p.c. par rapport à la période correspondante de l'année précédente, contre seulement 1,2 p.c. au premier semestre. En dépit de cette accélération, la croissance annuelle moyenne du PIB de l'année sous revue, de 1,4 p.c., est demeurée en deçà de celle de l'année précédente d'environ 0,5 point de pourcentage. En 1995, le taux de progression du PIB avait largement résulté d'un effet de niveau positif, qui trouvait son origine dans le profil ascendant de l'activité en 1994.

Depuis le creux conjoncturel du début de 1993, l'intensité de la reprise a été pratiquement identique en Belgique et dans les pays voisins — l'Allemagne, la France et les Pays-Bas — auxquels environ la moitié des exportations belges est destinée : en un peu plus de trois ans, la croissance du PIB a atteint quelque 7 p.c. Cette similitude ne se retrouve pas nécessairement dans le profil par trimestre ni dans les origines de la croissance. D'après les réponses des entreprises aux enquêtes mensuelles de conjoncture, le retournement de l'activité dans l'industrie belge, qui s'appuie sur une amélioration des résultats dans la branche des biens intermédiaires, a précédé de plus d'un trimestre celui des pays voisins.

Principales catégories de dépenses

Au cours de l'année sous revue, contrairement aux années 1994 et 1995, les dépenses intérieures ont crû au même rythme que le PIB. La hausse des importations a par ailleurs été voisine de celle des exportations et le solde des échanges extérieurs s'est à peu près stabilisé.

GRAPHIQUE 11 — EVOLUTION RECENTE DE L'ACTIVITE



Sources : OCDE, CE, BNB.

[1] Pour une description détaillée de la méthode utilisée pour calculer ces indicateurs, voir *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LXV[e] année, tome II, n[os] 2-3, août-septembre 1990.

[2] Données corrigées des variations saisonnières.

Cette évolution diverge de celle des trois pays voisins, où les exportations nettes de biens et services ont apporté une contribution positive à l'activité. Les exportations ne sont pas à l'origine de cette différence. Suivant les données disponibles en matière d'échanges extérieurs et les résultats des enquêtes mensuelles de conjoncture, la hausse des exportations s'est progressivement accélérée au cours de l'année sous revue. En moyenne, les exportations de biens et services auraient augmenté de quelque 4,4 p.c. en 1996, soit un rythme supérieur à celui des pays voisins.

Si, en Belgique, la progression des importations a été comparable à celle des exportations, elle est restée nettement inférieure dans les principaux pays voisins. Cette évolution est liée aux dépenses intérieures, qui ont augmenté à un rythme un peu plus rapide en Belgique. En particulier, la formation brute de capital fixe des entreprises, une catégorie de dépenses dont le contenu en importations est élevé, avait déjà entamé un redressement dès 1995, tandis que la reprise des investissements s'est fait attendre en Allemagne et en France.

Comme en 1995, les investissements des entreprises ont constitué la composante la plus dynamique de la demande intérieure en Belgique au cours de l'année sous revue : à prix constants, ils ont augmenté de 4 p.c. Le taux d'investissement, c'est-à-dire le rapport entre la formation brute de capital fixe et le PIB, s'est établi à un peu plus de 11 p.c., taux correspondant à la moyenne des quinze dernières années. Il demeure toutefois inférieur de plus de deux points de pourcentage à celui de 1990, quand la hausse des investissements amorcée dans la deuxième moitié des années quatre-vingt avait atteint un sommet.

Les principaux déterminants des investissements des entreprises ont évolué dans un sens positif : les profits des entreprises ont fortement augmenté pour la troisième année consécutive et l'activité économique a crû à un rythme plus rapide, reflété, entre autres, par la progression ininterrompue du taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière en 1996.

La formation brute de capital fixe a évolué de manière divergente dans les grandes branches d'activité.

Ce sont les entreprises industrielles, où les dépenses en capital avaient été fortement réduites pendant la période 1991-1994, qui ont depuis lors le plus augmenté leurs investissements : en 1996, ceux-ci ont progressé d'environ 8 p.c. La hausse a encore été plus prononcée dans les fabrications métalliques — y compris l'automobile —, la chimie et les non-ferreux, branches dans lesquelles plusieurs grands programmes d'investissements ont été lancés.

TABLEAU 5 — DEPENSES A PRIX CONSTANTS EN BELGIQUE ET DANS LES PAYS VOISINS EN 1996

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

	PIB	Exportations nettes (contribution à la croissance du PIB)	Exportations	Importations	Dépenses intérieures	Investissements des entreprises
Belgique e	1,4	...	4,4	4,6	1,4	4,0
Moyenne des trois pays voisins	1,3	0,3	3,2	2,1	1,0	0,2
Allemagne	1,1	0,3	3,7	2,4	0,8	−1,2
France	1,3	0,4	2,4	1,1	0,9	1,1
Pays-Bas	2,7	0,3	4,3	4,5	2,6	4,5

Sources : OCDE, BNB.

Dans les services marchands, les investissements se sont stabilisés pratiquement au même niveau qu'en 1995, mais ont évolué en sens divers dans les sous-branches. D'une part, la réduction des investissements des entreprises publiques a provoqué un léger recul dans la branche « transports et communications ». Toutefois, compte tenu de la hausse quasi ininterrompue pendant la première moitié des années nonante, ils se situent encore, dans une perspective historique, à un niveau élevé. Afin de tirer parti du marché unique européen, des entreprises publiques, telles que Belgacom et la SNCB, se sont en effet engagées depuis plusieurs années dans la réalisation de projets stratégiques. D'autre part, les investissements des autres entreprises spécialisées dans les services marchands, qui fluctuent en général moins que ceux de l'industrie manufacturière, ont augmenté légèrement, d'environ 1 p.c.

La formation des stocks dans les entreprises aurait apporté, contrairement aux deux années précédentes, une contribution légèrement négative à la croissance. La réduction des stocks se serait surtout produite au premier semestre de 1996. La contribution de la variation des stocks à l'activité a d'ailleurs aussi été négative chez les principaux partenaires commerciaux.

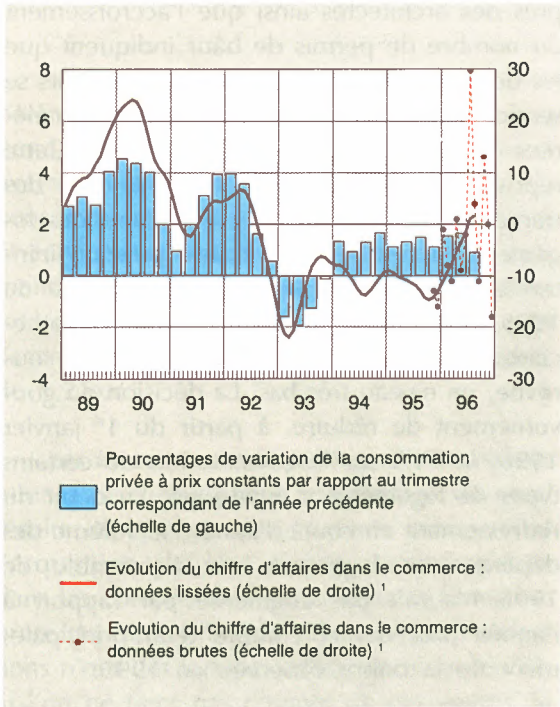
Pour la troisième année consécutive, la consommation privée, qui représente environ deux tiers de la demande intérieure, a augmenté de 1,3 p.c.

Au cours de l'année sous revue, les dépenses de consommation des ménages ont été stimulées par l'augmentation traditionnelle des ventes de voitures liée au salon bisannuel de l'automobile. Environ un quart de la croissance de la consommation privée peut y être attribuée. La progression des immatriculations de voitures neuves a en effet été d'environ 10 p.c. L'incidence de la vente d'automobiles s'est principalement manifestée pendant le premier semestre de 1996, au cours duquel la consommation privée a été d'environ 1,6 p.c. supérieure à celle de la période correspondante de l'année précédente. Ensuite, le rythme de croissance s'est quelque peu ralenti.

Les particuliers déterminent leur profil de consommation à long terme en fonction de leur patrimoine et de la valeur actuelle des flux anticipés de leurs revenus.

A court terme toutefois, la consommation privée est relativement volatile, mais dans une mesure plus limitée que le revenu disponible. Les particuliers utilisent en effet l'épargne comme tampon afin de préserver autant que possible le niveau de leur consommation des fluctuations temporaires du revenu. Ainsi, une croissance lente ou une diminution du revenu disponible entraîne généralement une baisse du taux d'épargne. Comme les deux années précédentes, les particuliers ont moins épargné en 1996, en réaction au recul du revenu disponible, qui a atteint environ 0,6 p.c. à prix constants. En proportion du revenu disponible, l'épargne a diminué d'environ 1,5 point de pourcentage et s'est établie à 16,7 p.c., taux inférieur de plus de 4 points

GRAPHIQUE 12 — CONSOMMATION PRIVEE PAR TRIMESTRE



Source : BNB.

[1] Enquête mensuelle dans le commerce, données corrigées des variations saisonnières.

de pourcentage au sommet de 1993 mais proche de la moyenne des quinze dernières années. Le taux d'épargne des ménages en Belgique est ainsi demeuré nettement plus élevé que dans les pays européens et les autres pays de l'OCDE.

Le comportement d'épargne et de consommation n'est pas homogène suivant les types de revenus. Ainsi, la propension à épargner les revenus de la propriété est en général plus grande. Leur part dans l'ensemble du revenu primaire des ménages s'est quelque peu réduite ces trois dernières années, ce qui a sans doute contribué à la baisse du taux d'épargne.

En ce qui concerne les salaires et traitements, qui représentent plus de 60 p.c. du revenu primaire des ménages, leur évolution est fonction de celle du salaire par personne et de celle des effectifs occupés. Les évolutions de ces deux facteurs ne sont toutefois pas indépendantes. Leurs incidences directes et dérivées sur la consommation privée tendent à se neutraliser, ce que confirment des simulations basées sur le modèle économétrique de la Banque.

Une modération des rémunérations, en réduisant le prix relatif du facteur de production travail, favorise la création d'emplois et inversement un gonflement la décourage. Les fluctuations de l'emploi ont une forte incidence sur la consommation des ménages. Non seulement elles influencent l'évolution du revenu disponible, et agissent par conséquent directement sur la consommation privée, mais elles déterminent aussi considérablement l'épargne de précaution, qui reflète la confiance du consommateur dans l'avenir. Quand l'emploi se contracte et que le chômage s'accroît, les ménages se soucient davantage de l'évolution future de leurs revenus du travail. Confrontés à plus d'incertitude, ils freinent leurs dépenses. Au contraire, une amélioration du marché du travail stimule la confiance et affaiblit la propension à l'épargne pour des motifs de précaution.

Les évolutions observées en Belgique et aux Pays-Bas semblent confirmer cette analyse : bien qu'en moyenne au cours des quinze dernières années le salaire réel par personne occupée ait enregistré aux Pays-Bas une croissance annuelle inférieure de 0,7 point de pourcentage à celle observée en Belgique, la progression de la consommation des ménages y a été, au cours de la même période, comparable.

Les dépenses en logements sont essentiellement déterminées par l'évolution du revenu disponible des particuliers, des taux d'intérêt des crédits hypothécaires et des prix des constructions résidentielles. En raison du délai qui sépare la décision de construire de la réalisation des projets, l'incidence de ces éléments s'exerce avec retard sur le volume des investissements en logements. Ainsi, la faiblesse des dépenses dans la construction résidentielle au cours des premiers mois de 1996 est le reflet de la forte diminution du nombre de mises en chantier au second semestre de l'année précédente, à la suite de la hausse antérieure des taux des crédits hypothécaires. Elle a été par ailleurs accentuée par la rigueur de l'hiver.

La vive augmentation, depuis l'automne de 1995, du volume de projets définitifs auprès des architectes ainsi que l'accroissement du nombre de permis de bâtir indiquent que les dépenses d'investissement en logements se seraient de nouveau progressivement accélérées à partir du printemps de 1996. Cette reprise, qui avait été précédée par celle des transactions sur le marché secondaire des logements, a résulté de la baisse presque ininterrompue, depuis le premier trimestre de 1995, des taux d'intérêt des crédits hypothécaires, qui ont atteint, à la fin de l'année sous revue, un niveau très bas. La décision du gouvernement de réduire, à partir du 1er janvier 1996, la TVA sur la construction de certains types de logements a aussi joué. En dépit du redressement en cours d'année, le volume des dépenses en logements sur l'ensemble de 1996 n'aurait pas augmenté par rapport à l'année précédente, compte tenu principalement de la baisse observée en 1995.

Les dépenses publiques ont pour leur part modérément progressé. L'effet des révisions

TABLEAU 6 — PIB ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES A PRIX CONSTANTS

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

	1993	1994	1995	1996 e
Consommation privée [1]	−1,3	1,3	1,3	1,3
Dépenses publiques	2,0	2,2	−0,4	1,0
Consommation publique	1,4	1,4	1,0	1,2
Investissements publics	7,8	9,3	−12,9	−0,9
Logements	3,5	5,5	3,3	...
Formation brute de capital fixe des entreprises	−9,7	−3,2	5,1	4,0
p.m. Formation brute de capital fixe totale [1 2]	−5,0	0,3	3,0	2,4
Variation des stocks [1 3]	−0,2	0,3	0,1	−0,1
Total des dépenses intérieures	−1,8	1,4	1,6	1,4
Exportations de biens et services	1,8	9,2	[4]	4,4
Total des dépenses finales	−0,2	4,9	[4]	2,8
Importations de biens et services	1,8	8,3	[4]	4,6
p.m. Exportations nettes de biens et services [3]	0,1	0,9	0,4	...
PIB avant ajustements statistiques	−1,7	2,3	2,0	1,4
Ajustements statistiques [3]	0,3	...	−0,1	0,1
PIB	−1,4	2,3	1,9	1,4
p.m. PIB à prix courants (milliards de francs)	7.317	7.678	7.936	8.197
PIB à prix constants (milliards de francs de 1990)	6.597	6.752	6.882	6.982

Sources : ICN, BNB.

[1] Données hors ajustements statistiques. Ces derniers sont repris dans une rubrique séparée.

[2] Investissements publics, logements et formation brute de capital fixe des entreprises.

[3] Contribution à la variation du PIB.

[4] En raison de ruptures dans les flux bruts des exportations et importations entre 1994 et 1995, causées par l'introduction d'un nouveau système de collecte des données dans l'établissement de la balance des paiements et par l'application des recommandations de la cinquième édition du manuel de la balance des paiements du FMI, le pourcentage de variation en 1995 est peu significatif.

barémiques s'est fortement réduit, alors que pendant la période 1993-1995, celles-ci avaient nettement orienté à la hausse la consommation publique. Les achats de biens et services, quant à eux, ont fortement augmenté, contrairement aux années précédentes, et expliquent pour la plus grande part l'accroissement de la consommation publique, de 1,2 p.c.

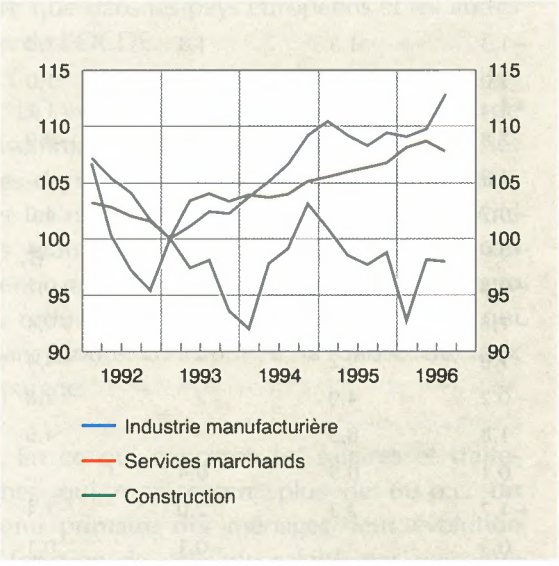
Les investissements publics se sont réduits pour la deuxième année consécutive. Ce recul résulte de la vente de bâtiments publics dont l'acquisition par des sociétés est enregistrée dans les comptes nationaux dans la formation brute de capital fixe de celles-ci. Ces transactions n'ont dès lors pas d'incidence sur le PIB. Si l'on ne tient pas compte de ces ventes, la formation brute de capital fixe des pouvoirs publics aurait augmenté de plus de 5 p.c.

Valeur ajoutée par branche

Au cours des trois dernières années, la valeur ajoutée des services marchands a progressé à un rythme relativement régulier. Elle n'est donc pas à l'origine de la pause conjoncturelle en 1995 ni de la reprise qui a suivi. Comme par le passé, ce sont l'industrie manufacturière et la construction qui ont déterminé le profil conjoncturel du PIB. Dans l'industrie manufacturière, la valeur ajoutée est demeurée pratiquement inchangée entre le début de 1995 et de 1996. Au cours des deuxième et troisième trimestres de l'année sous revue, elle a ensuite augmenté en moyenne de quelque 1,7 p.c. par rapport aux périodes correspondantes de l'année précédente. Les fluctuations ont encore été plus accusées dans la construction : entre le qua-

GRAPHIQUE 13 — VALEUR AJOUTEE A PRIX CONSTANTS PAR BRANCHE

(indices 1er trimestre 1993 = 100, données corrigées des variations saisonnières)



Source : BNB.

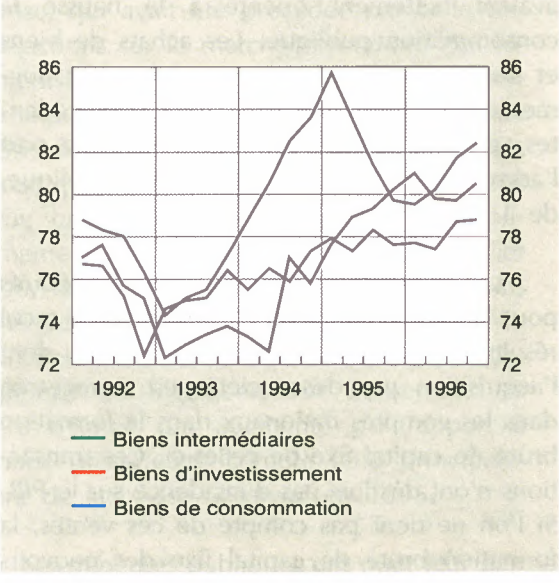
trième trimestre de 1994 et le premier trimestre de 1996, le recul de l'activité a atteint quelque 10 p.c. Depuis lors, un rattrapage s'est produit, portant l'activité à un niveau proche du niveau de la mi-1994.

Un diagnostic détaillé de l'évolution de la valeur ajoutée dans les différentes branches s'est révélé particulièrement délicat au cours de 1996. Bien que les diverses sources d'information disponibles indiquent toutes une amélioration conjoncturelle pour l'industrie considérée globalement, elles sont souvent contradictoires lorsqu'il s'agit de mesurer la vigueur de l'activité par secteur. En outre, des événements ponctuels d'une incidence non négligeable, tels que les mouvements de grève en France au cours du quatrième trimestre de l'année sous revue, ont eu des effets dans des sens opposés sur divers types d'activité.

Dans l'industrie manufacturière, ce sont les entreprises les plus spécialisées dans la production de biens intermédiaires dont le rythme d'activité et le degré d'utilisation des capacités de production ont nettement augmenté dès le premier stade de la reprise conjoncturelle. Cependant, compte tenu du profil d'activité de ces entreprises au cours des deux dernières années, la contribution de la production de biens intermédiaires à la croissance a été, en moyenne annuelle, inférieure à celle de 1995. En revanche, en parallèle avec l'évolution de la consommation privée en Belgique, la progression de la production de biens de consommation a été régulière. Les entreprises relativement spécialisées dans la production de biens d'investissement ont peu participé à la reprise : au quatrième trimestre de l'année sous revue, le degré d'utilisation des capacités de production se situait pratiquement au même niveau qu'un an auparavant. La production de biens d'investissement, dont une large part est destinée à l'exportation, a en effet quelque peu pâti du tassement des dépenses d'investissement dans les pays voisins. Toutefois, en moyenne au cours de l'année sous revue, le volume d'activité des entreprises spécialisées dans ce type de production est demeuré élevé : le degré d'utilisation de leurs capacités de production, en forte progression depuis la fin de 1993, s'est encore situé à un niveau

GRAPHIQUE 14 — TAUX D'UTILISATION DES CAPACITES DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE PAR CATEGORIE DE BIENS PRODUITS

(pourcentages, données corrigées des variations saisonnières)



Source : BNB.

TABLEAU 7 — VALEUR AJOUTEE DES DIFFERENTES BRANCHES D'ACTIVITE A PRIX CONSTANTS

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

	1993	1994	1995	1996 e	p.m. Pourcentages du PIB de 1995
Industrie	−2,9	4,3	3,3	1,8	24,5
dont : Industrie manufacturière [1]	−3,1	4,5	3,1	1,6	21,6
Electricité, gaz, eau	−0,1	1,4	4,6	4,0	2,7
Services marchands [1]	0,3	1,9	2,0	2,2	52,4
Services principalement destinés aux entreprises [2]	−1,0	2,9	3,2	2,7	13,8
Services à destination mixte [3]	2,5	3,4	3,0	3,6	15,7
Services principalement destinés aux ménages [4]	−0,3	0,3	0,7	1,1	22,9
Construction	−2,5	1,3	0,6	...	5,2
Agriculture, sylviculture et pêche	4,9	−6,3	2,7	−0,9	2,1
Services non marchands	1,2	2,1	1,1	0,7	11,9
PIB [5]	−1,4	2,3	1,9	1,4	100,0

Sources : ICN, BNB.

[1] Les garages sont comptabilisés dans les services marchands.

[2] Principalement les services de transport, de publicité, de comptabilité et de conseil fiscal ainsi que les services techniques.

[3] Principalement les services financiers et d'assurances, la location de biens et la distribution de produits pétroliers.

[4] Principalement le commerce de détail, les services médicaux, les garages, la restauration et les services de loisirs.

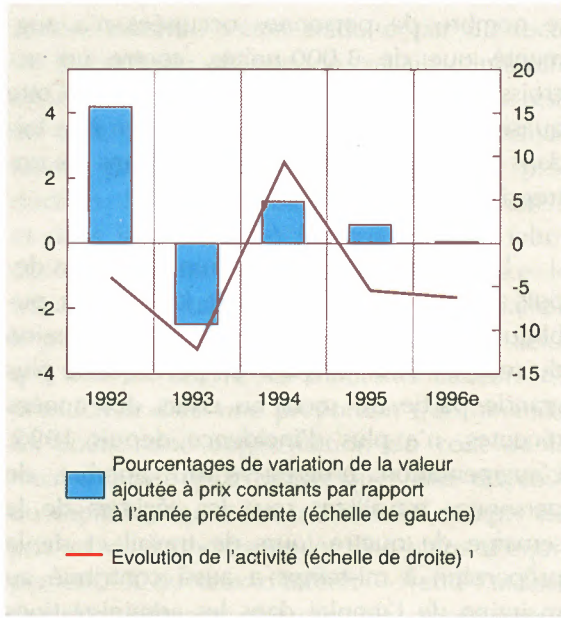
[5] Y compris les ajustements statistiques et diverses rubriques qui ne peuvent être ventilées entre les branches d'activité.

supérieur de 3 points de base à la moyenne des dix dernières années.

La progression de la valeur ajoutée de la branche « électricité, gaz, eau » a reflété la hausse de la demande d'énergie liée à l'amélioration conjoncturelle en cours d'année. Toutefois, des évolutions structurelles et des facteurs climatiques ont également joué. Ainsi, pour le gaz, la hausse tendancielle du nombre de raccordements, encouragée par l'extension géographique du réseau, a entraîné un accroissement des fournitures aux particuliers. La distribution de gaz et d'électricité aux particuliers s'est aussi accrue en raison de températures en moyenne plus basses en 1996.

Dans la construction, le ralentissement conjoncturel, perceptible depuis le dernier trimestre de 1994, s'est accentué au premier trimestre de l'année sous revue en raison de la rigueur de l'hiver. Par la suite, le niveau de l'activité s'est redressé. Au total, d'après les résultats des enquêtes trimestrielles auxquelles participent les entrepreneurs de la construction, l'activité se serait stabilisée en moyenne annuelle.

GRAPHIQUE 15 — ACTIVITE DANS LA CONSTRUCTION



Sources : ICN, BNB.

[1] Données de l'enquête trimestrielle dans l'industrie de la construction.

La progression de la valeur ajoutée dans la branche des services marchands a résulté de celle de la plupart des secteurs qui la

composent, et s'inscrit dans un mouvement structurel de tertiarisation de l'économie. En 1996, ce sont les services financiers et les services aux entreprises, parmi lesquels principalement les services de comptabilité, de conseil fiscal ainsi que les services techniques, qui ont enregistré les hausses les plus prononcées.

La légère diminution de la valeur ajoutée dans l'agriculture, la sylviculture et la pêche a résulté du recul de la production végétale dans son ensemble. Les bonnes récoltes de pommes de terre et de céréales n'ont pas contrebalancé le moindre rendement des récoltes de fruits et des productions maraîchères, qui avaient bénéficié de conditions climatiques plus propices l'année précédente.

2.2 MARCHE DE L'EMPLOI

Emploi

Entre le 30 juin 1995 et le 30 juin 1996, le nombre de personnes occupées n'a augmenté que de 3.000 unités, contre un accroissement de 16.000 un an plus tôt. Cette quasi-stabilité de l'emploi se retrouve à la fois dans l'administration publique et dans les entreprises.

La diminution, presque ininterrompue depuis dix ans, des effectifs de la fonction publique s'est arrêtée en 1996. La suppression du service militaire, qui avait provoqué la plus grande partie du recul au cours des années récentes, n'a plus d'incidence depuis 1995. L'augmentation progressive du nombre de personnes travaillant sous les régimes de la semaine de quatre jours de travail et de la prépension à mi-temps a aussi contribué au maintien de l'emploi dans les administrations fédérales.

Dans les entreprises, la pause dans le redressement conjoncturel observée en 1995 s'est traduite par une interruption presque totale des créations d'emplois : entre la mi-1995 et la mi-1996, le nombre de postes de travail ne s'est accru que de 4.000 unités. Si, en moyenne pour l'ensemble de l'année, l'augmentation a été de l'ordre de 0,1 p.c., le volume de travail dans les entreprises a, quant à lui, un peu reculé. La durée moyenne du travail a en effet diminué, à la suite du développement du temps partiel.

Plusieurs facteurs déterminent l'évolution de l'emploi. D'abord, le volume de travail dans les entreprises à un moment donné est fonction, d'une part, du niveau de la production, d'autre part, du coût relatif du travail par rapport aux autres facteurs de production, à savoir le capital et les inputs intermédiaires. Il est aussi déterminé par l'augmentation autonome tendancielle de la productivité du travail, liée au progrès technique. Ensuite, la répartition du volume de travail entre un nombre plus ou moins important de personnes dépend de la durée moyenne d'activité de chacune d'elles. Enfin, certains changements dans la réglementation du travail peuvent aussi avoir un effet sur l'emploi : le plus souvent ils agissent d'ailleurs, de manière indirecte, soit sur le coût du travail, soit sur la répartition du volume de travail entre les personnes.

Abstraction faite du progrès technique, toute variation du volume de la production nécessite une adaptation de la quantité des différents facteurs de production mis en œuvre. Toutefois, étant donné les coûts liés à l'embauche et à la formation, ou aux licenciements, les entreprises ne souhaitent pas modifier leurs effectifs avant de s'assurer que les mouvements de l'activité ne sont pas accidentels. Dans un premier temps, elles tirent parti de la flexibilité du travail, notamment en adaptant les horaires du personnel ou en modulant le recours aux travailleurs intérimaires. Ainsi, le nombre d'heures prestées par ces derniers a augmenté dès le deuxième trimestre, parallèlement au regain d'activité observé au début de l'année sous revue. Ce n'est qu'après un délai d'environ six mois, et lorsque le retournement conjoncturel s'est suffisamment prolongé pour épuiser ces possibilités d'ajustement, que les entreprises modifient leurs effectifs. En 1996, ce délai se marque dans le ralentissement à partir du troi-

TABLEAU 8 — EMPLOI

	1993	1994	1995 e	1996 e
	Variations annuelles en milliers d'unités (données au 30 juin)			
Entreprises [1]	−36	−24	20	4
Pouvoirs publics	−4	−13	−4	...
Travail frontalier (solde)	...	2	...	−1
Total	−40	−35	16	3
	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente (moyennes annuelles)			
Nombre de personnes occupées dans les entreprises [1]	−1,1	−0,5	0,4	0,1
Volume de travail dans les entreprises [1 2]	−1,7	−0,1	0,1	−0,2

Sources : Ministère de l'Emploi et du Travail, ONEM, INS, BNB.
[1] Y compris les indépendants.
[2] Données établies en corrigeant l'évolution du nombre de personnes occupées pour tenir compte du temps partiel et du chômage temporaire.

sième trimestre de la progression à un an d'écart des données corrigées du chômage, dont il est question plus loin.

Un même taux de croissance de l'activité et un même rythme de progression de la productivité autonome du travail ne donnent pas toujours une évolution similaire du volume de travail. Ainsi, la quasi-stabilisation de celui-ci au cours des deux dernières années a été réalisée avec une croissance économique annuelle moyenne de 1,7 p.c., alors qu'une progression équivalente de l'activité au début des années nonante s'était traduite par un recul de 0,5 p.c. du volume de travail. L'intensité en travail de la croissance économique est, en effet, fonction des variations des coûts salariaux par rapport aux autres coûts de production. Sous la pression de la concurrence, et dans la mesure où les procédés de fabrication permettent une substitution entre le travail, le capital et les inputs intermédiaires, le producteur choisit parmi ces procédés celui qui met en œuvre les différents facteurs de production dans une proportion qui minimise les coûts. Une augmentation du coût de la main-d'œuvre plus rapide que celle du coût du capital — qui tient notamment compte du prix et de l'amortissement des biens d'équipement, et du taux d'intérêt — rend l'utilisation de ce dernier plus rentable, au détriment du travail. A l'inverse, la perspective d'une croissance modérée des coûts salariaux réduit l'avantage attendu d'investissements de rationalisation.

GRAPHIQUE 16 — HEURES PRESTEES PAR LES TRAVAILLEURS INTERIMAIRES

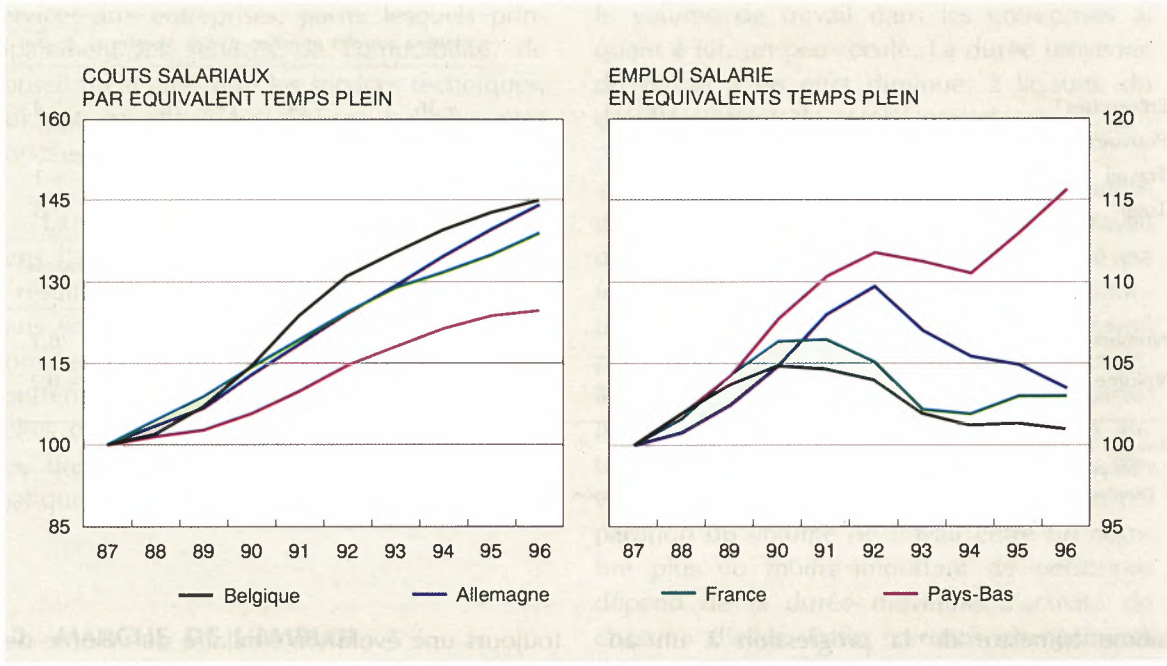
(indice 1993 = 100, données corrigées des variations saisonnières)

Source : Union professionnelle des entreprises de travail intérimaire (Upedi).

Compte tenu des coûts associés à toute réorganisation des processus de production,

GRAPHIQUE 17 — COUTS SALARIAUX ET EMPLOI SALARIE DANS LES ENTREPRISES

(indices 1987 = 100)



Sources : OCDE, CE, BNB.

une substitution entre travail et capital ne s'opère que si la modification des prix relatifs des facteurs de production paraît durable. A long terme, pour un taux donné de progression de l'activité, la variation du volume de travail semble, selon des estimations basées sur le modèle économétrique de la Banque, réagir positivement à concurrence de 0,5 point de pourcentage à une diminution permanente de 1 point de la variation du coût du travail par rapport au coût des autres facteurs de production. Ce résultat correspond à ceux d'études comparables réalisées pour d'autres pays.

Outre les effets de substitution qu'elle suscite, l'évolution des coûts salariaux agit également sur le volume de travail à travers son influence sur l'activité. Ainsi, une modération salariale diminue les investissements de rationalisation, pour les raisons qui viennent d'être développées. Elle améliore la compétitivité, et donc favorise les exportations. Les importations se réduisent, tandis que l'incidence sur la consommation privée est très faible, ainsi qu'il a été montré à la section 2.1. Au total, l'effet que la modération salariale exerce sur l'emploi par le biais de l'activité serait légèrement positif.

A partir de 1987, et particulièrement entre 1989 et 1992, la progression des rémunérations par équivalent temps plein a été plus rapide en Belgique que dans les trois pays voisins, l'écart le plus important s'étant marqué par rapport aux Pays-Bas. Dans le même temps, l'évolution de l'emploi a été la plus favorable dans ce dernier pays, et la moins bonne en Belgique. Si, de 1987 à 1993, les coûts salariaux nominaux par équivalent temps plein dans les entreprises avaient progressé en moyenne non pas de 5,2 p.c. par an, mais de 4,2 p.c., soit la moyenne des trois pays voisins, la hausse du coût relatif du travail par rapport aux autres facteurs de production aurait été inférieure de 0,7 point de pourcentage chaque année, et le taux de croissance annuel du volume de travail dans les entreprises aurait été plus élevé de 0,4 point de pourcentage, ce qui représente,

compte tenu du développement tendanciel du temps partiel observé en Belgique, environ 11.500 emplois supplémentaires par an.

La modération salariale au cours des années 1994 à 1996 a toutefois permis de réduire la disparité en matière de coûts salariaux par rapport aux trois pays voisins. Pendant la période allant de 1987 à 1996, ces coûts ont augmenté en moyenne annuelle de 4,2 p.c. en Belgique, contre 3,8 p.c. dans les trois pays voisins, ramenant à 0,4 point de pourcentage la disparité moyenne, au lieu de 1 point de pourcentage pendant la période 1987-1993. En termes d'emplois, l'effet négatif n'a plus été que de quelque 4.000 postes de travail par an.

La norme salariale instaurée par la loi du 26 juillet 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité, dont il est question en détail dans la section 3.1, devrait garantir, au cours des années à venir, le maintien d'une évolution des salaires plus favorable à l'emploi.

A côté des mesures en matière de formation des salaires, les diminutions des coûts indirects concourent également de manière non négligeable à la baisse du coût moyen du travail. Ainsi, en Belgique, des réductions sélectives de cotisations patronales à la sécurité sociale ont été instaurées, principalement à partir de 1994. Ces mesures n'ont pas été modifiées en 1996, sinon par un relèvement du plafond des rémunérations donnant droit à des réductions de cotisations pour les bas salaires. Les emplois bénéficiant de cette réduction sont dès lors passé de 450.000 à 750.000. Le succès des accords sectoriels pour l'emploi, par lesquels une réduction des cotisations est accordée en cas d'augmentation de l'emploi, a également été croissant, et le plan « avantage à l'embauche » a atteint son régime de croisière. Au total, les diminutions des cotisations patronales accordées dans le cadre des différentes mesures ont représenté 53 milliards en 1996, ou 1,6 p.c. de la masse salariale.

Outre les mesures de modération salariale et de réduction des cotisations patronales, certaines modifications réglementaires peuvent également alléger les coûts du travail. A cet égard, la loi du 26 juillet 1996 ouvre la possibilité, dans certaines limites, d'adapter la durée hebdomadaire du travail aux fluctuations de l'activité dans le courant de l'année, sans paiement d'un supplément de salaire, à condition que la durée réglementaire soit respectée en moyenne sur l'ensemble de l'année. Elle assouplit également les conditions permettant le recours au travail intérimaire et, plus largement, au travail temporaire.

Si la croissance économique, le progrès technique et le coût relatif du travail déterminent le volume de travail demandé par les entreprises, le nombre de personnes occupées est aussi fonction de la durée moyenne des prestations. Celle-ci fait intervenir un nombre important de facteurs, parmi lesquels les règles en matière de durée hebdomadaire de travail ou de congés, le recours au temps partiel, le chômage technique, ou les absences pour raison de maladie ou de grève. La diminution tendancielle du temps de travail a surtout pris la forme d'une réduction de la durée conventionnelle du travail jusqu'en 1975 et d'un développement du travail à temps partiel depuis lors. En Belgique, ce dernier représentait 14,6 p.c. des emplois salariés en 1994, contre 11 p.c. en 1987. Une progression du même ordre de grandeur a été observée en Allemagne et en France, où le niveau initial du temps partiel était toutefois

TABLEAU 9 — EMPLOIS A TEMPS PARTIEL DANS LES ENTREPRISES

(pourcentages du total de l'emploi salarié)

	1987	1994	Ecarts en points de p.c. 1987-1994
Belgique	11,0	14,6	3,6
Allemagne	12,2	15,9	3,7
France	11,9	15,4	3,5
Pays-Bas	28,7	36,2	7,5
Moyenne des trois pays voisins	13,9	18,1	4,2

Source : CE.

un peu plus élevé. L'écart par rapport aux Pays-Bas, déjà important en 1987, s'est encore élargi. Au total, une augmentation de la part des emplois à temps partiel en Belgique qui porterait celle-ci au niveau atteint dans les trois pays voisins représenterait 40.000 postes de travail supplémentaires.

Différentes mesures ont été prises dans le cadre du plan pluriannuel pour l'emploi et de la loi du 26 juillet 1996, visant notamment à élargir l'éventail des possibilités en matière d'interruption de carrière à temps partiel, et à améliorer le statut des personnes travaillant à temps partiel. Elles ont pour objectif de diversifier les régimes de travail, de manière à répondre à la fois aux besoins des employeurs et aux aspirations des travailleurs.

Le modèle économétrique de la Banque permet de quantifier la contribution des principaux déterminants de l'évolution de l'emploi au cours des dix dernières années. Entre 1987 et 1996, les effectifs des entreprises ont augmenté de 149.000 unités, dont 140.000 peuvent être imputées à l'évolution des déterminants de l'emploi pris en compte dans le modèle. De ces 140.000 emplois, près de 60 p.c. résulteraient de la progression du volume de travail. D'une part, la croissance de la production aurait entraîné, compte tenu de l'augmentation autonome de la productivité du travail, la création d'environ 310.000 emplois. D'autre part, même si une hausse des coûts salariaux plus rapide que celle du coût des autres facteurs de production se conçoit en liaison avec la progression autonome de la productivité du travail, l'augmentation observée au cours de la période considérée aurait eu un effet opposé, à concurrence de quelque 230.000 postes. La redistribution du travail aurait, quant à elle, contribué pour plus de 40 p.c. à l'accroissement de l'emploi expliqué par le modèle. Elle provient principalement du développement du temps partiel, qui a entraîné la création de près de 60.000 postes de travail. Ces résultats ne fournissent qu'une indication de l'ampleur des effets des différents déterminants de l'emploi. Ils sont notamment soumis à l'imprécision des données de base et à l'absence de données détaillées pour les dernières années sur le nombre de personnes occupées et la durée du travail.

TABLEAU 10 — EVOLUTION DE L'EMPLOI DANS LES ENTREPRISES ENTRE 1987 ET 1996 [1]

(variations en milliers de personnes)

Emploi	149
dont variation expliquée par le modèle	140
Contribution du volume de travail	79
Effet de l'activité, compte tenu des gains de productivité	311
Effet du coût du travail par rapport au coût des autres facteurs de production	−232
Contribution de la redistribution du travail	61
Effet de la durée du travail à temps plein	3
Effet du développement du temps partiel	58

Source : BNB.

[1] Salariés et indépendants, à l'exclusion du secteur de l'énergie.

L'information disponible sur les différents aspects du marché de l'emploi est en effet à l'heure actuelle insuffisante car trop sommaire, trop tardive ou trop hétérogène. A mesure que les pouvoirs publics ont, ces dernières années, élargi la gamme des dispositions spécifiques destinées à favoriser l'intensité de la croissance en emplois, un besoin accru de moyens et de structures d'évaluation s'est fait sentir. Le plan pluriannuel pour l'emploi que le gouvernement a établi à la suite de la décision du Conseil européen d'Essen en décembre 1994, et qui contenait un aperçu de sa politique dans ce domaine, prévoyait de créer un Conseil supérieur de l'emploi et de soumettre les entreprises à l'établissement d'un bilan social.

Institué par la loi du 22 décembre 1995 portant des mesures visant à exécuter le plan pluriannuel pour l'emploi et installé le 26 novembre 1996, le conseil d'experts précité doit évaluer les mesures relatives à la promotion de l'emploi, de même que la politique d'emploi spécifique, et examiner les propositions en la matière. Il a en outre la possibilité d'émettre à l'intention des pouvoirs publics et des partenaires sociaux des avis indépendants. L'analyse et le suivi de l'évolution du

marché du travail et des conventions collectives, qui font également partie des missions du Conseil, doivent donner lieu chaque année à un rapport au gouvernement et aux partenaires sociaux.

A cet effet, il sera possible de s'appuyer sur les données du bilan social que les entreprises doivent dorénavant dresser chaque année. Conformément à l'arrêté royal du 4 août 1996 relatif au bilan social, ces données seront intégrées dès l'exercice 1996 dans les comptes annuels que les entreprises déposent à la centrale des bilans. Les ASBL, qui ne sont pas tenues de déposer des comptes annuels, doivent également remplir un bilan social lorsqu'elles emploient au moins cent personnes ; cette limite sera ramenée à vingt personnes à partir de l'exercice 1998. Sur la base des bilans sociaux qui lui seront communiqués, la Banque développera une base de données et établira des statistiques. En vitesse de croisière, ces bilans fourniront, avec un décalage d'environ neuf mois seulement, des informations détaillées susceptibles d'étayer l'analyse des évolutions du marché de l'emploi.

Les données relatives au nombre moyen de travailleurs, au nombre effectif d'heures prestées et aux frais de personnel donneront une meilleure vue du niveau et de l'évolution du coût du facteur de production travail. Un relevé de l'utilisation par les entreprises des mesures des pouvoirs publics en faveur de l'emploi, qui reprend à la fois le nombre de personnes concernées par chaque mesure et, le cas échéant, l'avantage financier y afférent, contribuera certainement à mieux évaluer la politique de l'emploi mise en œuvre. Les efforts des entreprises sur le plan de la formation du personnel pourront également être mesurés. En outre, les grandes entreprises fourniront un aperçu des départs et engagements de personnel au cours de l'exercice. Comme le bilan social distingue pour presque toutes ces données les postes à temps plein de ceux à temps partiel et qu'il fait le décompte en termes d'équivalents temps plein, l'évolution de la redistribution du volume de travail pourra à l'avenir être suivie de plus près.

Les grandes entreprises ont été tenues de déposer à la Banque une version simplifiée du bilan social portant sur l'exercice 1995. Comme c'est souvent le cas pour une nouvelle statistique, les premières données collectées doivent être vérifiées avec une attention particulière et, si nécessaire, être corrigées. C'est seulement après ces traitements que les résultats seront suffisamment fiables pour pouvoir être exploités.

Chômage

Au cours de l'année sous revue, les données statistiques concernant la population active et le chômage ont été influencées par la modification de la réglementation relative aux chômeurs âgés.

Les conditions d'accès au régime des chômeurs âgés, en vigueur depuis 1985 et qui permet aux bénéficiaires d'être dispensés de pointage, de l'inscription comme demandeurs d'emploi et de l'obligation d'être disponibles pour le marché du travail, ont été assouplies à partir du 1er janvier 1996. En effet, les chômeurs de 50 à 54 ans ne doivent plus prouver une aptitude réduite au travail et la durée minimale de chômage requise pour pouvoir bénéficier de ce régime a été ramenée de deux ans au cours des quatre dernières années à un an au cours des deux dernières années.

Profitant des nouvelles possibilités qui leur étaient offertes, un nombre important de personnes sans emploi de plus de 50 ans ont renoncé à se présenter sur le marché du travail. Vu que leurs qualifications sont souvent faibles et qu'elles ont perdu pendant une assez longue période le contact avec la vie professionnelle, leurs possibilités de trouver un emploi sont, généralement, réduites. Ainsi, l'extension du plan « avantage à l'embauche » aux chômeurs complets indemnisés depuis au moins six mois et âgés de plus de 50 ans, n'a pratiquement pas eu d'effet sur l'emploi des travailleurs plus âgés.

Le nombre de chômeurs âgés relevant de ce régime a augmenté de quelque 35.000

unités depuis l'assouplissement, en janvier 1996, des conditions d'accès, de sorte que leur nombre était légèrement supérieur à 105.000 unités au mois de décembre 1996. Il est probable que les effets de cette modification de la réglementation du chômage touchent à leur fin, étant donné que le nombre de personnes susceptibles d'encore bénéficier de ce régime a retrouvé, en décembre 1996, un niveau comparable à celui observé en décembre 1995, juste avant la modification.

L'augmentation de ce type de retrait anticipé du marché de l'emploi explique qu'en 1996, pour la première fois depuis 1986, la population active, dont les statistiques sont établies au 30 juin et qui correspond à la somme des personnes effectivement occupées et des demandeurs d'emploi inoccupés, a reculé : la baisse d'environ 7.000 unités observée entre 1995 et 1996 fait suite à un ralentissement du rythme de croissance déjà prononcé en 1994 et 1995 par rapport aux années antérieures.

Abstraction faite de l'influence de la modification précitée de la réglementation du chômage, les déterminants de l'offre de travail, c'est-à-dire le nombre de personnes en âge de travailler et la propension de ces personnes à se présenter effectivement sur le marché de l'emploi, ont, au total, exercé un effet positif d'environ 14.000 unités en 1996, comparable à celui observé l'année précédente. Les tendances structurelles à la baisse du taux d'activité masculin et à la hausse du taux de participation féminin se sont en effet poursuivies à un rythme similaire à celui observé en moyenne au cours des dernières années.

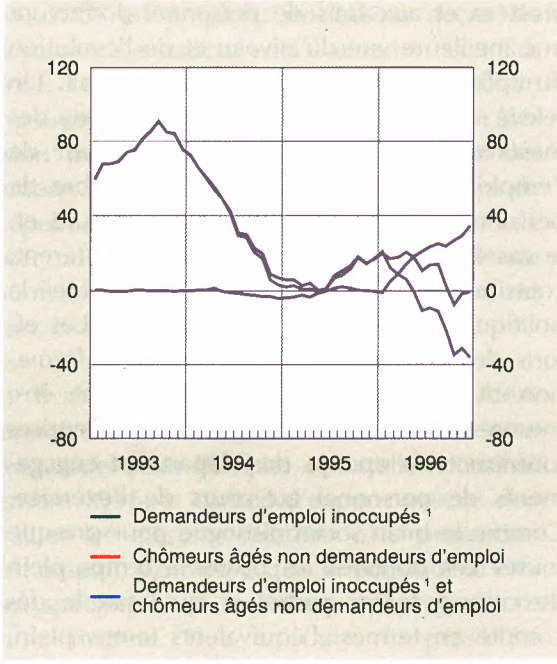
L'adaptation de la réglementation a rendu le contenu des statistiques nationales du chômage plus conforme à la définition internationale. En effet, selon le Bureau international du travail, seules les personnes répondant à des conditions précises, notamment la recherche active d'un emploi, doivent être considérées comme chômeurs. Dans leur version définitive, les séries du taux de chômage harmonisé établies par la Commission européenne, qui sont la référence pour les comparaisons internationales et sont établies sur la base de l'enquête annuelle sur les forces de travail, suivent également cette définition.

Trois autres aspects de la réglementation ont été modifiés au cours de l'année 1996 et contribuent également à rapprocher davantage la mesure du chômage de sa définition économique.

A partir du 1er janvier 1996, les périodes de référence prises en compte dans les mesures d'exclusion pour les cohabitants de moins de 50 ans au chômage depuis une période anormalement longue ont été ramenées de 2 à 1,5 fois la durée moyenne dans l'arrondissement, calculée par sexe et pour trois classes d'âge. Depuis le 1er avril, les demandeurs d'emploi qui, en l'espace de six mois, ont presté un minimum de 180 heures dans le cadre des agences locales pour l'emploi peuvent demander à être dispensés de pointage et de l'inscription comme demandeurs d'emploi. Ce seuil a été fixé provisoirement à 120 heures pour les demandes introduites

GRAPHIQUE 18 — CHOMAGE

(variations par rapport au mois correspondant de l'année précédente, milliers d'unités)



Sources : ONEM, BNB.

[1] Chômeurs complets indemnisés, demandeurs d'emploi inscrits obligatoirement (principalement les chômeurs temporairement exclus et les jeunes en période d'attente) et demandeurs d'emploi inscrits librement.

avant le 1er janvier 1997. Parallèlement, la limitation à deux ans de la période d'indemnisation en cas d'interruption de chômage pour raisons sociales ou familiales a été levée et l'allocation versée pendant les deux premières années a été augmentée.

Grâce à ces différents changements de réglementation, le nombre de chômeurs enregistrés est désormais plus conforme à celui des demandeurs d'emploi effectifs, mais l'analyse de l'évolution du chômage, seul élément du marché du travail pour lequel des statistiques rapides et régulières sont disponibles, s'en trouve provisoirement compliquée. Dans la mesure où les effets sur la demande d'emploi des changements en matière d'exclusion, de prestations dans le cadre des agences locales pour l'emploi et d'interruption de chômage auraient jusqu'à présent été négligeables, seule l'évolution du nombre des bénéficiaires du régime des chômeurs âgés perturbe sensiblement les observations.

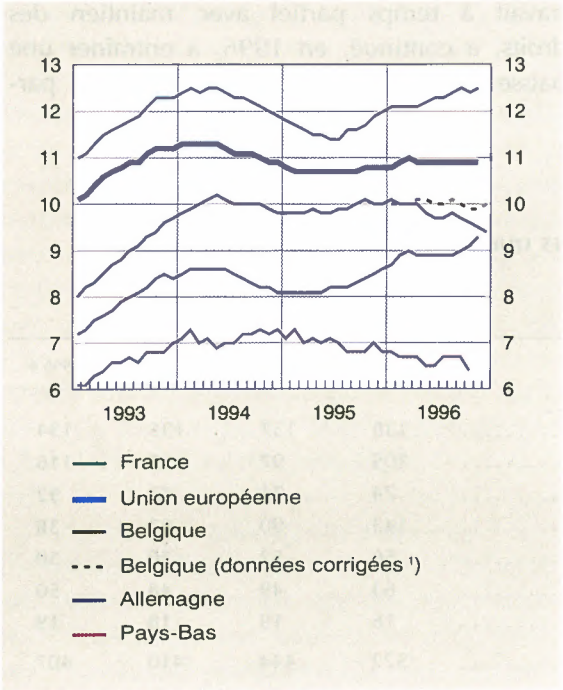
Pour analyser les variations de la demande d'emplois non satisfaite entre 1995 et 1996, il convient dès lors de neutraliser la rupture, au début de l'année sous revue, de la série officielle des demandeurs d'emploi inoccupés en y ajoutant les bénéficiaires du régime des chômeurs âgés.

Il ressort de la série ainsi construite que la progression à un an d'intervalle du chômage, qui s'était accélérée au début de l'été 1995, s'est stabilisée entre le troisième trimestre de 1995 et le deuxième trimestre de 1996, avant d'entamer un ralentissement. Réagissant, avec retard, à l'amélioration conjoncturelle perceptible depuis le début de l'année en cours, le total des demandeurs d'emploi inoccupés et des bénéficiaires du régime des chômeurs âgés était même, au quatrième trimestre de 1996, légèrement moins élevé qu'un an auparavant.

La comparaison internationale des évolutions du chômage est également affectée par les modifications statistiques citées plus haut. En effet, les données mensuelles provisoires de la Commission européenne sont extrapolées à partir des résultats de la dernière enquête annuelle sur les forces de travail, sur la base de l'évolution du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés. Corrigé pour tenir compte de la hausse du nombre de chômeurs âgés non demandeurs d'emploi, le taux de chômage en Belgique serait resté inchangé à 10 p.c. entre les mois de décembre 1995 et 1996. Une diminution à un an d'intervalle de 0,4 point de pourcentage était observée au mois d'octobre 1996 aux Pays-Bas, où le taux de chômage reste par ailleurs nettement inférieur à la moyenne européenne. En Allemagne et en France, le taux de chômage a continué à augmenter, la progression à un an d'intervalle s'élevant respectivement, au mois de novembre 1996, à 0,8 et 0,7 points de pourcentage. Dans l'Union européenne prise dans son ensemble, le taux de chômage s'est légèrement accru, passant de 10,8 p.c. en novembre 1995 à 10,9 p.c. un an plus tard.

GRAPHIQUE 19 — COMPARAISON INTERNATIONALE DU TAUX DE CHOMAGE

(demandeurs d'emploi inoccupés en pourcentage de la population active civile, données mensuelles corrigées des variations saisonnières)

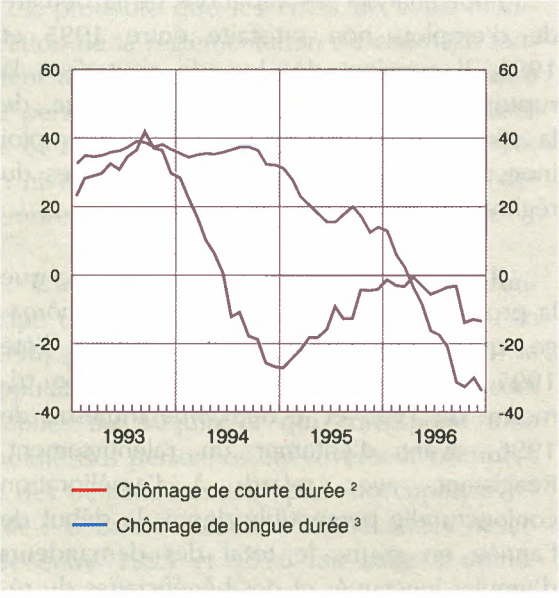


Sources : CE, BNB.

1 La série des demandeurs d'emploi inoccupés, utilisée pour extrapoler les données mensuelles provisoires à partir du résultat de la dernière enquête annuelle sur les forces de travail publiée par la Commission européenne, a été corrigée de façon à intégrer les variations du nombre des chômeurs âgés non demandeurs d'emploi observées depuis le mois de janvier 1996.

GRAPHIQUE 20 — CHOMAGE COMPLET INDEMNISE SELON LA DUREE D'INACTIVITE [1]

(variations par rapport au mois correspondant de l'année précédente, milliers d'unités)



Source : ONEM.

[1] Y compris les jeunes en période d'attente.

[2] Chômeurs complets indemnisés dont la durée d'inoccupation est inférieure à un an et jeunes en période d'attente.

[3] Chômeurs complets indemnisés dont la durée d'inoccupation est égale ou supérieure à un an.

En Belgique, l'amélioration de la situation au cours de l'année 1996 se reflète également dans le profil des variations à un an d'intervalle du nombre de chômeurs de courte durée, c'est-à-dire des personnes dont la durée d'inactivité est inférieure à un an. La variation du nombre de demandeurs d'emploi de cette catégorie, qui, au contraire de celui des chômeurs de longue durée, ne peut avoir été que marginalement affecté par les diverses modifications de réglementation décrites par ailleurs, est négative depuis la seconde moitié de l'année 1994. Les réductions mensuelles se sont progressivement atténuées au cours de l'année 1995, sous l'influence conjuguée de la suppression du plan d'embauche des jeunes et de l'essoufflement conjoncturel. La baisse s'est quasiment interrompue au mois d'avril 1996, avant de s'accélérer à nouveau pour atteindre quelque 13.500 unités au mois de décembre.

Le nombre de personnes qui perçoivent des allocations dans le cadre de l'assurance-chômage autres que les chômeurs complets indemnisés a continué à se réduire en 1996, bien qu'à une cadence sensiblement moins élevée que les années antérieures. Le remplacement, définitif depuis la fin de l'année 1995, du système du travail à temps partiel involontaire par le régime, moins coûteux, du travail à temps partiel avec maintien des droits, a continué, en 1996, à entraîner une baisse du nombre de chômeurs à temps par-

TABLEAU 11 — BENEFICIAIRES DE L'ASSURANCE-CHOMAGE AUTRES QUE LES CHOMEURS COMPLETS INDEMNISES

(moyennes annuelles, milliers d'unités)

	1993	1994	1995	1996 e
Prépensions conventionnelles	138	137	135	134
Chômeurs non demandeurs d'emploi [1]	105	97	97	116
dont chômeurs âgés	74	73	72	92
Chômeurs à temps partiel [2]	145	90	63	38
Interruptions de carrière	56	52	50	50
Chômeurs temporaires	63	49	48	50
Chômeurs en formation	16	19	18	19
Total	522	444	410	407

Sources : ONEM, BNB.

[1] Bénéficiaires du régime des chômeurs âgés et chômeurs dispensés de l'inscription comme demandeurs d'emploi en raison de difficultés sur le plan social ou familial ou en raison de la reprise d'études.

[2] Le nombre de chômeurs à temps partiel inscrits à l'ONEM est plus élevé. Dans l'approximation présentée dans le tableau, on ne tient compte que des chômeurs à temps partiel qui ont effectivement droit à une allocation de chômage complémentaire.

tiel, supérieure à la hausse du nombre de chômeurs âgés. Le nombre de prépensionnés et de chômeurs temporaires s'est, quant à lui, stabilisé. En dépit des objectifs d'amélioration de la qualification des demandeurs d'emploi, le nombre de chômeurs en formation n'a pas augmenté. De même, les différentes mesures d'encouragement à la redistribution du travail mises en œuvre dans le cadre du plan pluriannuel pour l'emploi ne semblent pas avoir exercé d'effet significatif sur le nombre des interruptions de carrière.

Au total, une diminution d'environ 3.000 unités du nombre d'allocataires autres que les chômeurs complets indemnisés a été enregistrée en 1996, portant ainsi à près de 150.000 unités la réduction cumulée depuis 1991.

3. PRIX, COUTS ET REVENUS

3.1 EVOLUTION DES COUTS SALARIAUX DANS LES ENTREPRISES

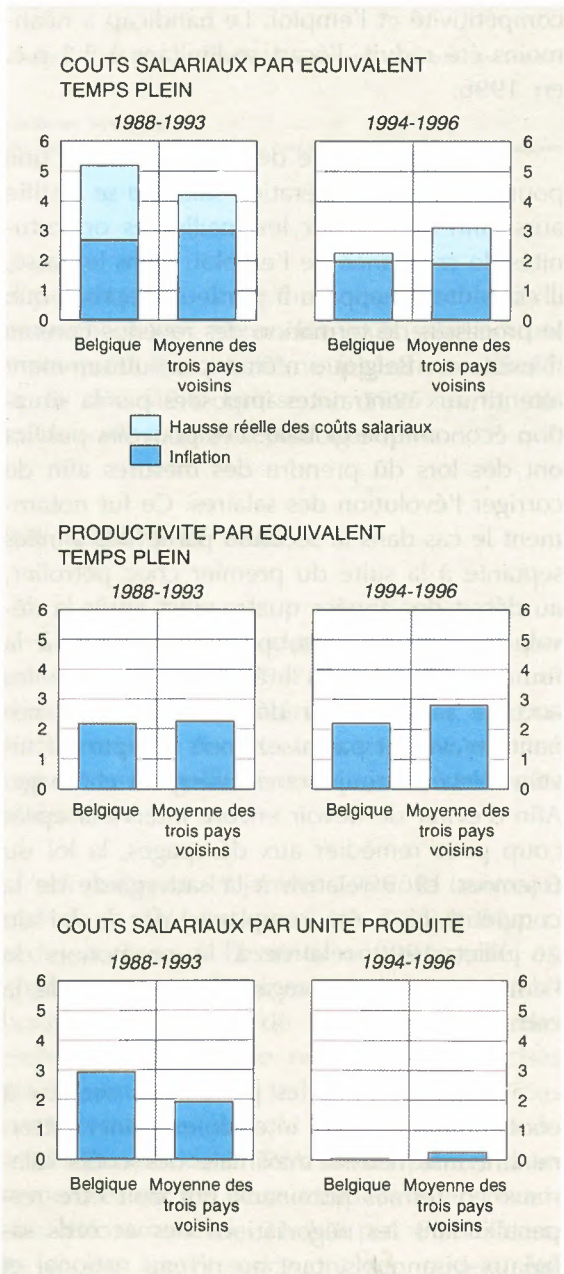
Pendant la période allant de 1987 à 1993, les coûts salariaux par équivalent temps plein dans les entreprises ont, comme il a été indiqué au chapitre 2.2, augmenté en moyenne annuelle à un rythme plus rapide en Belgique que dans les trois pays voisins : la hausse a respectivement atteint 5,2 et 4,2 p.c. Comme l'inflation a été un peu plus basse en Belgique pendant cette période, la différence est entièrement imputable à une progression plus rapide des salaires réels. Compte tenu de gains de productivité quasiment identiques, les coûts salariaux par unité produite ont dès lors augmenté de 3 p.c. en Belgique, contre 1,9 p.c. en moyenne en Allemagne, en France et aux Pays-Bas.

La constatation faite en 1993, conformément aux procédures fixées dans la loi du 6 janvier 1989, qu'un handicap en matière de coûts salariaux s'était formé depuis 1987, avait amené les pouvoirs publics à corriger l'évolution des salaires. Cette intervention était motivée par la menace que pouvait constituer cet écart de coûts salariaux pour la compétitivité des entreprises belges. Mais plus encore que ce souci d'un handicap en matière de concurrence, la conviction s'était peu à peu renforcée qu'une hausse aussi rapide des coûts salariaux, infléchissant les prix relatifs des facteurs de production au détriment du facteur travail, était surtout défavorable à l'évolution de l'emploi.

Les mesures adoptées en novembre 1993 comportaient d'abord l'introduction d'un nouvel indice de référence, appelé indice-santé, pour l'indexation des salaires, des allocations, des revenus des professions libérales, des tantièmes et des loyers. L'incidence du passage à ce nouvel indice, qui exclut des produits jugés dangereux pour la santé — l'alcool, le tabac, l'essence et le diesel — et dont les prix avaient augmenté plus rapidement, a permis de neutraliser les hausses réelles des salaires en 1994. En outre, une interdiction des

GRAPHIQUE 21 — COMPARAISON INTERNATIONALE DES COUTS SALARIAUX DANS LES ENTREPRISES

(moyennes des pourcentages de variation annuelle)



Sources : OCDE, BNB.

augmentations conventionnelles a été imposée pour 1995 et pour 1996.

Grâce à ces mesures, la progression des coûts salariaux par équivalent temps plein s'est limitée en Belgique à 2,3 p.c. en moyenne entre 1993 et 1996, alors qu'elle était de 3,1 p.c. dans les trois pays voisins, l'inflation se situant à environ 2 p.c., en Belgique comme dans les trois autres pays. L'écart qui s'était creusé depuis 1987 n'a toutefois pas été entièrement comblé car, dans ces pays aussi, et particulièrement aux Pays-Bas, des efforts étaient fournis pour sauvegarder la compétitivité et l'emploi. Le handicap a néanmoins été réduit, l'écart se limitant à 3,1 p.c. en 1996.

Dans un contexte de chômage élevé, une poursuite de la modération salariale se justifie aussi afin de garantir les meilleures opportunités de croissance de l'emploi. Dans le passé, il est toutefois apparu à plusieurs reprises que le processus de formation des revenus comme il existe en Belgique n'était pas suffisamment attentif aux contraintes imposées par la situation économique globale. Les pouvoirs publics ont dès lors dû prendre des mesures afin de corriger l'évolution des salaires. Ce fut notamment le cas dans la seconde partie des années septante à la suite du premier choc pétrolier, au début des années quatre-vingt après la dévaluation du franc et, plus récemment, à la fin de 1993, lorsqu'il était apparu que les accords salariaux du début des années nonante n'avaient pas assez tenu compte du niveau élevé et toujours croissant du chômage. Afin d'éviter de devoir encore intervenir après coup pour remédier aux dérapages, la loi du 6 janvier 1989 relative à la sauvegarde de la compétitivité a été remplacée par la loi du 26 juillet 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité.

Cette loi invite les partenaires sociaux à conclure un accord interprofessionnel déterminant une hausse maximale des coûts salariaux en termes nominaux qui doit être respectée dans les négociations des accords salariaux bisannuels, tant au niveau national et sectoriel qu'au niveau des entreprises, et qui ne peut pas non plus être dépassée dans des accords individuels. Si les partenaires sociaux n'arrivent pas à un accord, il incombe au gouvernement de fixer ce maximum.

Celui-ci tient compte de la hausse attendue des coûts salariaux par équivalent temps plein, en monnaie nationale, chez les trois principaux partenaires commerciaux, éventuellement corrigée pour tenir compte des modifications de la durée annuelle conventionnelle moyenne du travail. Ainsi, la nouvelle loi constitue un instrument qui doit prévenir les dérapages éventuels, plutôt que d'essayer d'y remédier par la suite. Les indexations et augmentations barémiques sont toutefois garanties, même si la progression salariale dépasse par là la marge maximale autorisée. Les participations bénéficiaires ne sont pas non plus prises en compte pour juger de l'évolution des coûts salariaux, dans des conditions qui seront déterminées par la loi.

Lors des négociations collectives, les partenaires sociaux peuvent affecter la marge ainsi définie soit à des augmentations salariales, soit au financement de mesures pour l'emploi.

Au-delà de son caractère préventif, la loi comporte un certain nombre de mécanismes correcteurs. Si l'évolution salariale en Belgique dépasse malgré tout celle des pays voisins, des corrections peuvent être apportées dès la fin de la première année ou l'année suivante, lors des négociations salariales, puisque la loi prévoit que la marge maximale peut être réduite à concurrence du dépassement observé les deux années précédentes.

En 1996, les interlocuteurs sociaux n'ayant pas conclu d'accord interprofessionnel dans le délai stipulé par la loi, le gouvernement a fixé la marge maximale à 6,1 p.c. pour l'ensemble des années 1997 et 1998.

En ce qui concerne les évolutions récentes, et plus particulièrement en 1996, l'interdiction mentionnée ci-dessus des augmentations conventionnelles pour la période 1995-1996 a considérablement contribué à la modération des coûts salariaux. Par ailleurs, les cotisations patronales à la sécurité sociale

TABLEAU 12 — COUTS SALARIAUX DANS LES ENTREPRISES [1]

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

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 e
Rémunération par salarié en équivalent temps plein	7,1	8,9	6,2	4,1	2,5	2,5	1,7
Augmentation résultant de :							
Cotisations de sécurité sociale des employeurs [2]	...	0,3	−0,1	0,1	−0,7	−0,2	−0,3
Indexations	3,3	3,5	2,7	2,6	1,4	1,5	1,4
Adaptations conventionnelles	2,0	2,3	2,3	0,9	1,4	...	...
Glissements des salaires [3]	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Autres facteurs [4]	1,2	2,1	0,7	...	−0,1	0,8	...
Productivité par salarié en équivalent temps plein	2,3	2,9	2,6	1,1	2,5	2,1	1,9
Coûts salariaux par unité produite [5]	4,7	5,9	3,5	2,9	...	0,4	−0,2

Sources : ICN, ONSS, BNB.

[1] Entreprises publiques et privées. Toutes les données sont calculées sans tenir compte de l'incidence éventuelle des ajustements statistiques, qui assurent la réconciliation entre les trois optiques des comptes nationaux.

[2] Pour 1994 et 1995, données estimées sur la base des séries de l'ONSS.

[3] Cette rubrique est estimée forfaitairement et comprend essentiellement les augmentations barémiques.

[4] Cette rubrique comprend les augmentations accordées par les entreprises au-delà des adaptations conventionnelles ou barémiques, l'écart entre les indexations salariales estimées et effectives et les erreurs et omissions.

[5] Par unité de valeur ajoutée à prix constants dans les entreprises.

ont en moyenne diminué, car un certain nombre de mesures prises précédemment, tels les accords en faveur de l'emploi et le plan « avantage à l'embauche », ont exercé leur plein effet et le champ d'application des réductions pour les bas salaires a été étendu.

L'incidence de l'inflation sur les coûts salariaux, par la voie de la liaison des rémunérations à l'indice des prix à la consommation, a également été faible — 1,4 p.c. —, malgré l'accélération de l'inflation, qui a atteint 2,1 p.c. en 1996. En effet, les indexations se font sur la base de l'indice-santé. La majeure partie de l'alourdissement des taxes indirectes qui, comme il est indiqué ci-dessous, est à la base de l'accélération de la hausse des prix, a précisément porté sur les produits exclus de cet indice. En outre, les indexations moyennes sont restées en deçà de la progression de l'indice-santé, car les mécanismes d'indexation font que les salaires sont ajustés à l'évolution des prix avec un retard de quelques mois.

En 1996, l'ensemble de ces facteurs a débouché sur une augmentation limitée des coûts salariaux moyens par équivalent temps plein. La hausse, de 1,7 p.c., est la plus faible depuis 1989. La productivité ayant continué d'augmenter à un rythme comparable à la moyenne à long terme, les coûts salariaux par unité produite ont même légèrement reculé, après une faible hausse en 1995. Ainsi, ces coûts sont stables depuis trois ans.

3.2 COUTS ET PRIX

La légère baisse des coûts salariaux par unité produite en 1996 a contribué à la modération des coûts intérieurs. Seules les majorations de la fiscalité indirecte ont entraîné une hausse significative du niveau des coûts intérieurs.

A partir du 1er janvier 1996, le taux normal de la TVA est passé de 20,5 à 21 p.c. et les accises sur l'essence ont augmenté, en application des décisions prises lors de l'élaboration du budget de 1996. Au cours des mois d'octobre et de novembre, les accises sur l'essence et sur les boissons alcoolisées ont été relevées dans le cadre du budget de 1997. Le taux de la TVA sur les plantes d'ornement et sur les fleurs coupées a, en revanche, été ramené de 21 à 6 p.c. Par ailleurs, les accises sur l'essence ont de nouveau été relevées le 30 décembre, mais cette dernière

TABLEAU 13 — PRIX ET COUTS UNITAIRES DANS LES ENTREPRISES [1] [2]

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996 e	p.m. Structure des coûts en 1995
Coûts par unité vendue	1,8	0,5	0,8	1,3	...	1,5	100
Biens et services importés							
Coûts en monnaies étrangères [3]	(−0,7)	(−0,8)	(−2,2)	(2,7)	(4,6)	(−0,2)	
Cours de change [4]	(0,1)	(−2,0)	(−0,4)	(−1,7)	(−3,9)	(2,1)	
Coûts en franc	−0,6	−2,7	−2,6	0,9	0,5	1,9	52
Coûts d'origine intérieure par unité produite [5]	4,4	3,7	4,1	1,0	−0,6	1,0	48
Impôts indirects nets de subsides	−0,3	6,7	9,7	7,0	−4,1	5,6	7
Coûts salariaux	5,9	3,5	2,9	...	0,4	−0,2	31
Excédent brut d'exploitation des indépendants	3,0	2,3	3,9	−0,1	−0,8	1,4	10
Excédent brut d'exploitation des sociétés par unité vendue	−3,8	1,4	−0,2	3,0	6,1	3,4	
Prix de vente unitaire	1,2	0,6	0,7	1,5	0,7	1,7	
Sur le marché intérieur	3,0	2,5	2,4	2,4	1,4	1,8	
dont prix à la consommation [6]	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	2,1	
A l'exportation	−0,5	−1,0	−1,2	0,3	−0,1	1,9	

Sources : ICN, BNB.

[1] Entreprises privées et publiques.

[2] Les déterminants de la formation des prix et des coûts sont calculés sans tenir compte de l'influence éventuelle des ajustements statistiques, qui assurent la réconciliation entre les trois optiques des comptes nationaux. En revanche, les prix de vente, les coûts et l'excédent brut d'exploitation par unité vendue les intègrent, sans qu'ils figurent explicitement au tableau parmi les déterminants.

[3] Coûts obtenus en divisant l'évolution des coûts en franc par la variation du cours de change.

[4] Cours de change moyen pondéré par les importations de biens et services. Un signe − indique une appréciation du franc.

[5] C'est-à-dire par unité de valeur ajoutée à prix constants dans les entreprises.

[6] Indice des prix à la consommation.

mesure ne se répercutera dans l'évolution des coûts qu'en 1997.

Les biens et services importés peuvent aussi concourir à la hausse des coûts. En raison de l'importance du degré d'ouverture de l'économie belge, l'évolution des prix à l'importation est même un déterminant très important, qu'il s'agisse d'importations de matières premières ou d'autres produits. Les cotations des matières premières sur le marché mondial, généralement exprimées en dollar, ne peuvent pas être influencées par une petite économie comme la Belgique, qui subit donc les fluctuations de prix sur les marchés internationaux. Au cours de l'année sous revue, les prix en dollar du pétrole brut ont progressé de presque 18 p.c. Convertie en franc, cette augmentation s'est même élevée à 23,9 p.c. en raison de l'appréciation du dollar de 5 p.c. Les autres matières premières n'ont pas entraîné de relèvements des coûts, étant donné que la baisse des cotations a été supérieure à l'appréciation du dollar.

Les importations des autres biens et services proviennent, à raison de plus de 60 p.c., d'Allemagne et d'autres pays membres du SME dont la politique monétaire est axée sur la stabilité de leur monnaie vis-à-vis du mark allemand, pays où la lutte contre l'inflation est une priorité. Compte tenu de la maîtrise des prix dans ces économies et de la stabilité des cours de change du franc vis-à-vis des monnaies de ces pays, le risque d'importer de l'inflation est ainsi moins grand. Malgré la forte appréciation du dollar, le renchérissement des biens et services importés est ainsi resté limité à 1,9 p.c., même si ce taux a été de loin le plus élevé depuis 1990.

Par ailleurs, si l'augmentation des coûts par unité vendue, de 1,5 p.c., a été légèrement plus importante qu'au cours des quatre années précédentes, la raison en est, à concurrence de deux tiers, la hausse des prix à l'importation.

Enfin, la progression de l'excédent brut d'exploitation des sociétés et des indépendants est restée modeste. Les exportateurs ont sans doute tiré parti de la baisse du cours moyen pondéré du franc pour relever leurs prix à l'exportation en franc et élargir leurs marges. En revanche, malgré la reprise conjoncturelle, l'évolution de la demande sur le marché intérieur n'a pas été assez forte pour permettre une augmentation prononcée des marges bénéficiaires, notamment chez les commerçants et les artisans.

Ainsi, contrairement aux évolutions observées depuis le début de la décennie, les prix à l'exportation et sur le marché intérieur ont évolué presque parallèlement. L'augmentation moyenne des prix de vente sur le marché intérieur masque néanmoins des évolutions légèrement divergentes. Les prix des investissements se sont accrus dans une moindre mesure que la moyenne, en raison de l'abaissement, sous certaines conditions, des taux de la TVA sur la construction de logements.

En revanche, l'augmentation des prix à la consommation a été plus prononcée, s'élevant à 2,1 p.c. et a dépassé le taux d'inflation de 1995, qui était de 1,5 p.c. Cette accélération peut cependant être intégralement attribuée aux relèvements de la fiscalité indirecte mentionnés ci-dessus. Si on élimine de la hausse des prix à la consommation l'influence de l'alourdissement des impôts indirects, y compris l'effet en 1996 de décisions prises à la fin de 1995, il ne reste plus d'accélération.

La tendance fondamentale de l'évolution des prix à la consommation est même à une poursuite du ralentissement du rythme de l'inflation, qui a atteint en 1996 un niveau tel que l'on peut presque parler de stabilité des prix. Cette tendance s'illustre le mieux par l'évolution de l'inflation sous-jacente après élimination de l'incidence de la fiscalité indirecte. Cet indice est établi sans tenir compte de l'influence de produits qui montrent une évolution erratique des prix, en l'occurrence les produits énergétiques et certains produits ali-

TABLEAU 14 — PRIX A LA CONSOMMATION

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

	Total	Indice-santé	Inflation sous-jacente [1]	Produits énergétiques	Produits alimentaires	Autres biens	Services	Loyers
1993	2,8	—	2,9	3,6	−0,8	2,8	3,8	5,3
1994	2,4	—	2,4	0,9	1,8	2,4	2,6	4,6
1995	1,5	1,6	1,6	−0,6	1,2	1,3	2,0	2,9
1996	2,1	1,7	1,7	6,1	0,6	1,2	2,3	2,5
Décembre 1996 [2]	2,5	2,0	1,9	8,5	1,2	1,3	2,7	2,0
	Variations à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte							
1993	2,4	—	2,9	0,4	−0,7	2,9	3,7	5,3
1994	1,6	—	1,8	−2,4	1,7	1,4	2,2	4,6
1995	1,5	1,6	1,6	−0,8	1,2	1,3	2,0	2,9
1996	1,5	1,4	1,3	3,9	0,5	0,9	1,9	2,5
Décembre 1996 [2]	2,0	1,8	1,5	6,7	0,6	1,1	2,2	2,0

Sources : MAE, BNB.

[1] Inflation une fois exclue l'influence des produits énergétiques, des pommes de terre et des fruits et légumes.

[2] Pourcentages de variation par rapport à décembre 1995.

mentaires de base, comme les fruits et les légumes. Si on élimine par ailleurs l'incidence de la fiscalité indirecte, qui s'exerce sur les prix de manière discrétionnaire, on obtient une bonne image des tendances inflationnistes sous-jacentes. Mesurée sur cette base, l'inflation a atteint seulement 1,3 p.c. en 1996, contre 1,6 p.c. l'année précédente.

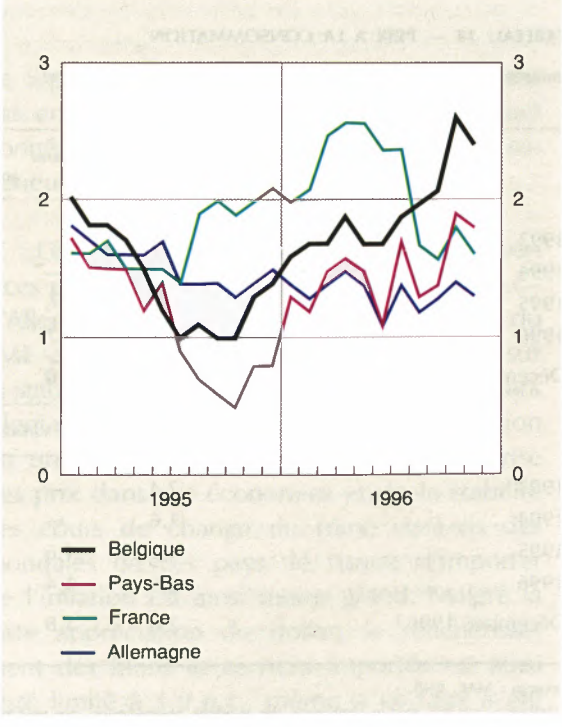
Ce ralentissement est particulièrement sensible pour les biens autres que les produits alimentaires et énergétiques, dont les prix, une fois exclue l'influence de la fiscalité indirecte, ont augmenté de 0,9 p.c. à peine pendant l'année sous revue, après une hausse de 1,3 p.c. en 1995. Le rythme d'accroissement des services et des loyers a également diminué, même s'il est resté supérieur à celui de ces autres biens. Pour les services, cette progression plus rapide s'explique, entre autres, par des gains de productivité plus réduits que dans l'industrie. La hausse encore prononcée des loyers est probablement due à un accroissement réel des loyers lors du renouvellement des contrats, puisque les augmentations autres que celles dues à l'indice-santé ne sont pas autorisées pendant la durée du contrat.

Pour comparer l'inflation entre les pays de l'UE, la Commission européenne a établi depuis mars 1996 des indices dits transitoires, qui remontent jusqu'en 1994. Ils constituent une première étape dans l'harmonisation des indices des prix en vue de l'examen de la convergence entre les Etats membres, conformément à l'article 109 J du traité de Maastricht, en attendant l'entrée en vigueur, en 1997, d'indices totalement harmonisés. En raison de la suppression des principales différences entre les indices nationaux, ces indices transitoires couvrent un ensemble de biens et de services qui sont dans une large mesure comparables. Pour la Belgique, cette harmonisation a notamment pour effet d'exclure les dépenses de santé, d'assurance-incendie, de voyages à l'étranger et de services financiers, ainsi que la taxe de mise en circulation des véhicules. Ainsi calculée, l'inflation ne diffère cependant pas fondamentalement de celle mesurée par l'indice national.

Malgré cet effort d'harmonisation, les indices transitoires ne reflètent pas encore les tendances fondamentales de l'inflation dans les différents pays, étant donné que l'évolution de ces indices est toujours influencée par les modifications de la fiscalité indirecte. Ainsi, l'accélération de la hausse des prix observée en Belgique depuis novembre 1995, qui contraste avec les évolutions en Allemagne, en France et aux Pays-Bas et qui se traduit depuis août 1996 dans une inflation supérieure à celle des pays cités, résulte principalement des hausses successives des impôts indirects. L'incidence des modifications de la fiscalité, dans l'hypothèse où celles-ci sont répercutées complètement sur le consommateur, peut être évaluée, mais, chez les partenaires, seulement sur une base annuelle. Parmi les trois pays voisins, elle n'aurait été significative qu'aux Pays-Bas, où elle a contribué à l'inflation à concurrence de 0,6 point de pourcentage au cours de l'année sous re-

GRAPHIQUE 22 — INDICES TRANSITOIRES DES PRIX A LA CONSOMMATION

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



Source : CE.

vue. Si on exclut l'influence de la fiscalité indirecte, l'inflation en Belgique est proche de la moyenne des trois partenaires.

Le critère de convergence en matière d'inflation défini par le traité de Maastricht précise que le rythme de hausse des prix dans les pays souhaitant adhérer à l'UEM ne peut être supérieur de plus de 1,5 point de pourcentage à la moyenne des trois pays, au plus, ayant les meilleurs résultats. La valeur de référence, calculée selon les méthodes utilisées dans les rapports de convergence de la Commission européenne et de l'IME, et mesurée à partir du taux d'inflation moyen entre décembre 1995 et novembre 1996, s'est située à 2,7 p.c. Avec une augmentation des prix à la consommation qui, mesurée de la même manière, a atteint 1,9 p.c., la Belgique satisfait donc pleinement à ce critère.

3.3 REVENUS

Revenus des particuliers

La croissance du revenu primaire des particuliers a été très limitée : elle n'a atteint que 1,2 p.c. en 1996, contre 2,1 p.c. l'année antérieure. La raison majeure de ce ralentissement a déjà été commentée ci-dessus. Le volume de travail a légèrement reculé dans le secteur des entreprises et les rémunérations par travailleur n'y ont que très faiblement augmenté. Dans la fonction publique également, la masse salariale n'a guère progressé. La réduction des effectifs, en cours depuis plusieurs années, a certes cessé, mais le paiement de la prime de fin d'année d'une partie du personnel des pouvoirs publics a été reporté au début de 1997. Dans l'ensemble de l'économie, les salaires et traitements ne se sont ainsi accrus que de 1,3 p.c., contre 2,9 p.c. en 1995.

Le rythme d'augmentation du revenu des entrepreneurs individuels s'est en revanche accéléré et s'est établi à 4 p.c. au lieu de 1,8 p.c. en 1995. Cette progression plus rapide a concerné la plupart des catégories d'indépendants. Ainsi, les agriculteurs ont vu leurs revenus s'accroître après la forte réduction de l'année précédente. Les effets négatifs de la nette baisse des prix de la viande bovine et de la pomme de terre ont en effet été compensés par la hausse des prix de la plupart des autres produits agricoles et horticoles. Les titulaires de certaines professions libérales ont, quant à eux, bénéficié de la croissance des dépenses de santé, tandis que les commerçants ont profité du léger accroissement, en termes nominaux, de la consommation privée.

TABLEAU 15 — REVENUS DES PARTICULIERS A PRIX COURANTS [1]

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

	1993	1994	1995	1996 e
Revenu primaire	3,4	2,5	2,1	1,2
Salaires et traitements [2]	2,5	2,9	2,9	1,3
Revenus des entrepreneurs individuels	2,0	4,5	1,8	4,0
Revenus de la propriété	6,6	0,7	0,1	−0,7
Transferts courants nets	0,4	17,1	3,9	−1,3
Revenu disponible	3,8	1,0	1,9	1,5
p.m. A prix constants [3]	(1,0)	(−1,3)	(0,4)	(−0,6)

Sources : ICN, BNB.

[1] Y compris les amortissements, mais à l'exclusion des ajustements statistiques, qui assurent la réconciliation entre les trois optiques des comptes nationaux.

[2] Rémunérations, y compris les cotisations patronales de sécurité sociale, versées par les entreprises et les pouvoirs publics et pensions de la fonction publique.

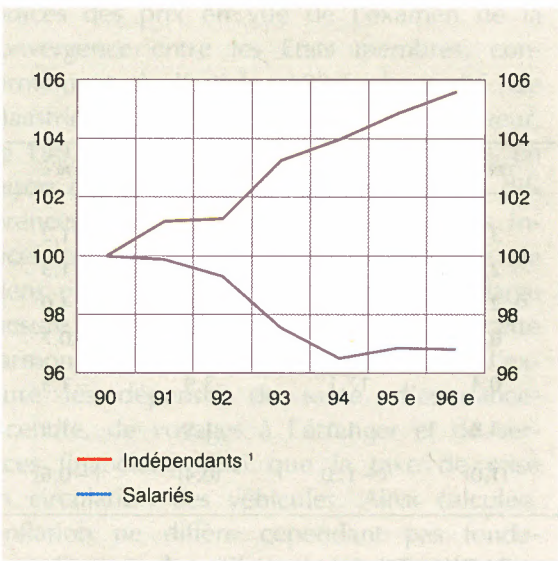
[3] Données déflatées au moyen de l'indice des prix à la consommation.

L'écart de croissance observé entre les revenus des entrepreneurs individuels et les autres composantes des revenus du travail s'explique en partie par les évolutions différentes du nombre d'indépendants, qui a augmenté en 1996, et de celui des salariés, qui a stagné au cours de la même année. Une telle divergence n'est d'ailleurs pas exceptionnelle, mais est constatée depuis le début de la décennie, même si son ampleur exacte est difficile à évaluer sur la base des seules données disponibles, établies en nombre de personnes occupées. En effet, les évolutions respectives de ces deux régimes de travail devraient idéalement pouvoir être mesurées en nombre d'heures prestées, afin de tenir compte des éventuels cumuls entre les deux types d'activité ou encore des différences dans le développement du travail à temps partiel chez les indépendants et chez les salariés.

Les revenus de la propriété se sont quelque peu réduits. Cette diminution résulte des évolutions fortement divergentes des dividendes et des revenus immobiliers, d'une part, et des revenus d'intérêts, d'autre part.

GRAPHIQUE 23 — NOMBRE DE SALARIES ET D'INDEPENDANTS

(indices 1990 = 100, données au 30 juin)



Source : Ministère de l'emploi et du travail.
¹ A l'exception des aidants.

Les dividendes ont maintenu le rythme de croissance de 1995 et ont ainsi reflété la poursuite du redressement des résultats des entreprises. Si le rythme de progression des loyers s'est ralenti par rapport à l'année précédente, les revenus nets de la propriété immobilière ont bénéficié de la réduction des taux d'intérêt. Ce recul a allégé les charges hypothécaires imputées sur ces revenus, d'autant que de nombreux emprunteurs ont tiré parti de la baisse des taux pour renégocier les conditions de contrats existants.

Cette même baisse des taux a comprimé les revenus d'intérêts, particulièrement ceux perçus sur les actifs en franc productifs d'intérêts, qui constituent la composante la plus importante du patrimoine financier des particuliers.

Entre 1993 et 1996, le taux d'intérêt moyen que les ménages ont pu obtenir sur leurs actifs à un an au plus s'est contracté de moitié, revenant de 6,2 à 3,1 p.c. La diminution a été moins prononcée pour le long terme, car les actifs à plus d'un an ont un échéancier étalé sur plusieurs années. Le repli récent des taux à long terme devrait donc continuer à faire sentir ses effets sur les revenus du patrimoine dans les années à venir, à mesure que les placements à plus d'un an seront renouvelés.

L'incidence de la baisse des taux a été partiellement compensée par l'accroissement du volume des placements. Ce facteur de croissance peut ne pas se refléter immédiatement sur les revenus. En effet, si la formation d'actifs à moins d'un an a un effet direct sur les revenus de l'année en cours, les nouveaux placements à long terme ne donnent lieu à l'encaissement des premiers revenus d'intérêts qu'avec un décalage d'un an. C'est ainsi que la forte hausse, en 1996, des encours d'actifs sur lesquels des revenus d'intérêts ont été perçus s'explique à la fois par la nette préférence exprimée pour les placements à plus d'un an en 1995 et par la réaffectation, en 1996, d'une part importante des portefeuilles vers certaines catégories d'actifs à court terme. Cet effet de volume n'a cependant pu compenser l'incidence du recul des taux, de sorte que

TABLEAU 16 — DETERMINANTS DE L'EVOLUTION DES REVENUS D'INTERETS EN FRANC PERÇUS PAR LES PARTICULIERS

	1993	1994	1995	1996 e
Encours sur lesquels sont perçus des revenus d'intérêts (indices 1993 = 100)[1]				
Actifs à un an au plus	100,0	103,3	97,7	100,4
Actifs à plus d'un an	100,0	101,4	111,4	120,9
Total	100,0	102,4	104,6	110,8
Taux d'intérêt moyen pondéré (pourcentages)[2]				
Actifs à un an au plus	6,2	4,7	4,1	3,1
Actifs à plus d'un an	8,7	8,2	7,6	7,1
Total	7,5	6,5	6,0	5,3
Revenus d'intérêts (indices 1993 = 100)				
Actifs à un an au plus	100,0	78,4	63,9	49,9
Actifs à plus d'un an	100,0	96,0	98,2	99,5
Total	100,0	88,7	84,0	79,1

Source : BNB.

[1] Ces indices ne reflètent pas l'encours des actifs en franc productifs d'intérêts à la fin de l'année sous revue, mais l'encours ayant servi de base pour le calcul des revenus d'intérêts tels que recensés dans les comptes nationaux. Il s'agit, pour le court terme, de la moyenne annuelle des encours et, pour le long terme, des encours à la fin de la période précédente.

[2] Ces taux correspondent, pour le court terme, à la moyenne annuelle et, pour le long terme, à une moyenne mobile sur plusieurs années. Ils sont pondérés sur la base de la part des catégories respectives des actifs sur lesquels ils portent.

les revenus d'intérêts sur les placements en franc ont continué à se réduire et n'ont plus atteint, en 1996, que 79 p.c. de leur niveau de 1993.

Les transferts nets des particuliers, dont les pouvoirs publics sont les principaux bénéficiaires, ont reculé de 1,3 p.c. en 1996, alors qu'ils avaient augmenté de 3,9 p.c. l'année précédente. La faible croissance des salaires et traitements a pesé sur les versements du précompte professionnel et des cotisations sociales. Ces dernières ont également été influencées par des réductions de cotisations sociales patronales plus importantes qu'en 1995. Par ailleurs, l'effet de la baisse des revenus d'intérêts sur les recettes du précompte mobilier a été aggravé par un glissement vers des placements exonérés de cet impôt, particulièrement les dépôts d'épargne réglementés. En sens contraire, certaines prestations sociales des pouvoirs publics ont fortement augmenté, plus spécialement en matière de soins de santé.

La réduction des transferts nets a permis aux ménages d'enregistrer, en 1996, une augmentation de leur revenu disponible légèrement supérieure à celle de leur revenu primaire, soit 1,5 p.c., contre 1,2 p.c. Ce taux d'accroissement est cependant resté en deçà de celui de la hausse des prix, de sorte que le pouvoir d'achat des particuliers a diminué de 0,6 p.c. Cette stagnation s'inscrit dans le prolongement de la tendance observée ces trois dernières années, le revenu disponible en termes réels des ménages se situant, en 1996, à un niveau un peu inférieur à celui de 1992.

Revenus des sociétés

Le revenu disponible des sociétés a évolué très différemment de celui des particuliers, puisqu'il a continué à augmenter à un rythme largement supérieur à celui du PNB. Ainsi, la part des sociétés dans le produit national s'est encore accrue pour représenter 12,2 p.c. en 1996, contre 10,3 p.c. en 1993.

Contrastant avec la tendance structurelle des dernières années, commentée à la section 4.2, l'augmentation des transferts nets des sociétés, qui comprennent pour l'essentiel les impôts, a été moins rapide que celle du revenu de ce secteur, en raison principalement

de l'évolution des paiements du précompte immobilier. Un rattrapage des retards accumulés dans la perception de cet impôt avait eu pour effet de gonfler temporairement les versements effectués par les sociétés en 1995, ce qui explique le taux de croissance assez faible des transferts en 1996.

Il s'ensuit que la progression du revenu disponible des sociétés, de 10,4 p.c. en 1996, a été légèrement supérieure à celle du bénéfice avant impôts, tel qu'il est mesuré par le revenu primaire. Ce dernier a augmenté de 9,2 p.c. Si le taux est un peu plus faible que celui enregistré au cours de l'année antérieure, c'est essentiellement parce que les sociétés n'ont plus pu élargir leur marge par unité vendue dans la même proportion qu'en 1995.

L'excédent brut d'exploitation n'en a pas moins enregistré, pour la troisième année consécutive, une progression significative qui contraste avec la relative stagnation des années 1990 à 1993. Cette évolution est par ailleurs allée de pair avec un rapprochement des performances des différentes branches, qui avaient eu plutôt tendance à diverger durant la période antérieure. Au début de la décennie, la dégradation conjoncturelle avait en effet surtout touché l'industrie, les autres sociétés non financières continuant à améliorer leurs résultats. A l'inverse, en 1994 et 1995, l'industrie manufacturière a pu combler une partie de son retard de croissance grâce à une hausse de l'excédent brut d'exploitation plus rapide que dans les sociétés de services. Il n'est cependant pas certain, au vu des données disponibles, que ce rattrapage se soit poursuivi en 1996, la croissance de la valeur ajoutée en volume s'étant ralentie dans l'industrie manufacturière, mais pas dans les services.

Les résultats des entreprises ne sont pas seulement conditionnés par leur activité d'exploitation, mais sont également affectés par les revenus nets de la propriété versés aux autres secteurs. Dans la mesure où ces versements correspondent, pour une part importante, à des paiements de dividendes, ils devraient évidemment refléter l'accroissement de l'excédent brut. Si tel n'est pas toujours le cas, c'est parce que les autres déterminants de ces revenus de la propriété exercent généralement une influence en sens contraire. En particulier, la réduction progressive des taux d'intérêt a contribué ces dernières années à alléger les charges d'endettement. En tant que débiteurs nets, la plupart des sociétés paient en effet davantage d'intérêts sur leurs emprunts qu'elles ne perçoivent de revenus sur leurs placements de trésorerie ou leurs participations.

Les sociétés financières perçoivent, quant à elles, d'importants revenus nets d'intérêts.

TABLEAU 17 — REVENUS DES SOCIETES A PRIX COURANTS [1]

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

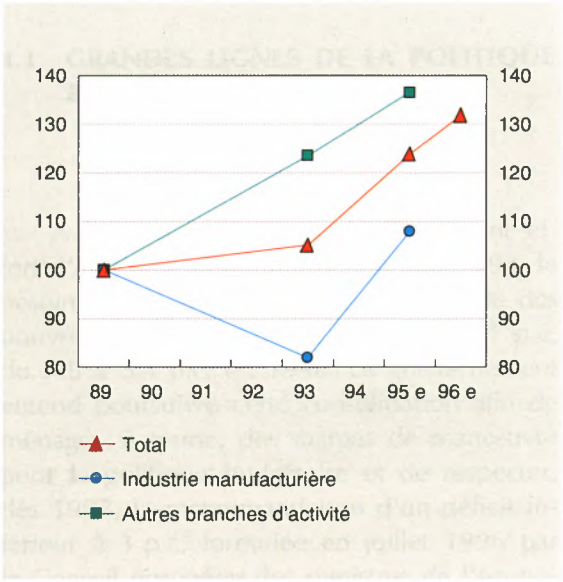
	1993	1994	1995	1996 e
Excédent brut d'exploitation	−0,4	8,3	9,7	6,5
Excédent brut d'exploitation par unité vendue	−0,2	3,0	6,1	3,4
Ventes finales à prix constants	−0,2	5,2	3,4	3,0
Revenu net de la propriété versé à d'autres secteurs	−10,7	−2,2	6,7	−3,5
Revenu primaire	3,4	11,7	10,6	9,2
Transferts courants nets à destination d'autres secteurs	15,1	18,0	16,1	4,2
Revenu disponible	1,3	10,4	9,3	10,4
p.m. Pourcentages du PNB	(10,3)	(10,8)	(11,4)	(12,2)

Sources : ICN, BNB.

[1] Y compris les amortissements et les ajustements statistiques, qui assurent la réconciliation entre les trois optiques des comptes nationaux.

GRAPHIQUE 24 — RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION DES SOCIETES NON FINANCIERES

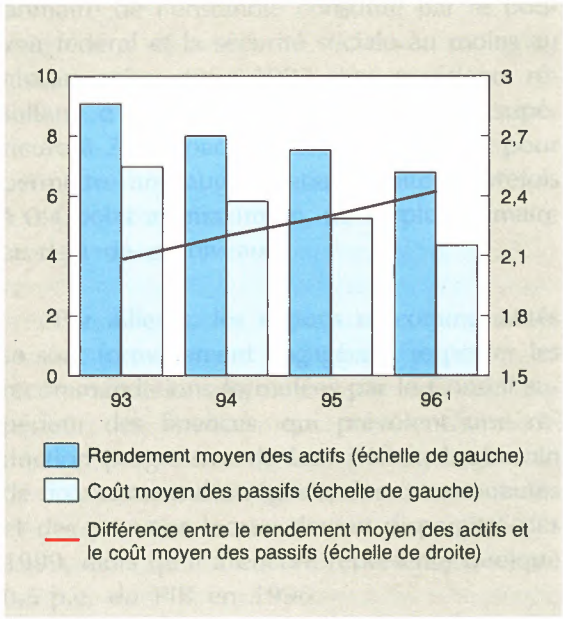
(indices 1989 = 100)



Sources : ICN, BNB (centrale des bilans).

GRAPHIQUE 25 — TAUX D'INTERET IMPLICITES SUR LES OPERATIONS EN FRANC DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT AVEC LA CLIENTELE NON BANCAIRE

(pourcentages)



Source : BNB.

[1] Données relatives aux neuf premiers mois de l'année, exprimées sur une base annuelle.

Les banques, en particulier, tirent la majeure partie de leurs ressources de la différence entre les intérêts perçus sur les fonds prêtés et les intérêts payés pour les fonds empruntés. La baisse généralisée des taux n'a pas comprimé cette marge d'intermédiation, qui s'est au contraire régulièrement accrue ces dernières années. Elle a atteint, sur les opérations en franc avec la clientèle non bancaire, 2,42 p.c. en 1996 contre 2,3 p.c. l'année antérieure. Cet élargissement s'explique par les conditions très favorables dans lesquelles les banques ont pu exercer leur activité de transformation d'échéances. D'une part, un écart important s'est maintenu tout au long de l'année entre les taux d'intérêt à court et à long terme. D'autre part, la proportion, à l'actif, des créances en franc à plus d'un an s'est accrue en 1996, tandis que celle, au passif, des engagements de même nature s'est, au contraire, contractée.

Depuis plusieurs années, les établissements de crédit s'efforcent de diversifier leurs activités pour que leurs résultats deviennent moins dépendants de la marge d'intermédiation. Ces autres sources de revenus ont également augmenté en 1996. Ainsi, les commissions perçues sur les transactions boursières et la vente de parts d'organismes de placement collectif se sont accrues en raison de la multiplication de ces deux catégories d'opérations.

4. FINANCES PUBLIQUES

4.1 GRANDES LIGNES DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE

A la suite notamment de l'important effort d'assainissement entrepris depuis 1993, le besoin net de financement de l'ensemble des pouvoirs publics est passé de plus de 7 p.c. du PIB à 3,4 p.c. en 1996. Le gouvernement entend poursuivre cette consolidation afin de ménager, à terme, des marges de manœuvre pour la politique budgétaire et de respecter, dès 1997, la recommandation d'un déficit inférieur à 3 p.c. formulée en juillet 1996 par le Conseil européen des ministres de l'économie et des finances dans le cadre de la procédure de constatation d'un déficit public excessif.

Dans ce contexte, le gouvernement a fixé comme objectif la réduction du déficit à 2,9 p.c. du PIB en 1997 et a pris de nouvelles mesures dont l'effet sur les comptes du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale représente environ un point de PIB. Afin de rendre plus crédible ce processus de redressement, le budget a été établi sur la base d'hypothèses prudentes en matière de croissance économique et de taux d'intérêt. En outre, il s'inscrit dans une perspective pluriannuelle et comporte donc un ensemble de mesures structurelles qui s'étaleront sur plusieurs années. Certaines dispositions, notamment en matière de dépenses sociales, se renforceront même et compenseront la disparition des mesures non récurrentes. Celles-ci sont par ailleurs moins nombreuses qu'auparavant.

Le souci du gouvernement d'assainir durablement les finances publiques s'est également traduit par l'élaboration en décembre 1996 d'un nouveau programme de convergence dans lequel les grandes lignes de la politique budgétaire à moyen terme ont été fixées. Le gouvernement s'est ainsi engagé à stabiliser, en pourcentage du PIB, le surplus primaire de l'ensemble constitué par le pouvoir fédéral et la sécurité sociale au moins au niveau prévu pour 1997. Les excédents résultant d'une croissance économique supérieure à 2 p.c. par an seront mis à profit pour permettre une augmentation, limitée toutefois à 0,4 point au maximum, du surplus primaire au-delà de ce niveau.

Par ailleurs, les régions et communautés se sont formellement engagées à respecter les recommandations formulées par le Conseil supérieur des finances, qui prévoient une réduction progressive de leur déficit. Le besoin de financement des régions, des communautés et des pouvoirs locaux devrait disparaître dès 1999, alors qu'il a encore représenté quelque 0,5 p.c. du PIB en 1996.

Au total, suivant des hypothèses macroéconomiques prudentes, le déficit de l'ensemble des pouvoirs publics devrait progressivement se réduire, pour atteindre environ 1,5 p.c. du PIB en l'an 2000.

La persistance d'un surplus primaire élevé entraînera un effet « boule de neige » inverse important, grâce auquel la dette publique se contractera automatiquement, c'est-à-dire sans nouvelles mesures, du moins dans un contexte macroéconomique normal.

Afin de renforcer cette baisse endogène de la dette publique et de respecter le critère de convergence qui impose une réduction, à un rythme satisfaisant, du rapport de la dette publique au PIB, le gouvernement a lancé un programme d'opérations financières pour un montant de 370 milliards étalé sur les années 1996 et 1997. Ce programme devrait permettre un recul du ratio d'endettement de 10 points de PIB entre la fin de 1993 et la fin de 1997. D'après les simulations du Conseil supérieur des finances, la dette publique devrait diminuer de manière continue et atteindre, à terme, le seuil de 60 p.c. du PIB.

4.2 RECETTES, DEPENSES ET BESOIN DE FINANCEMENT

Recettes

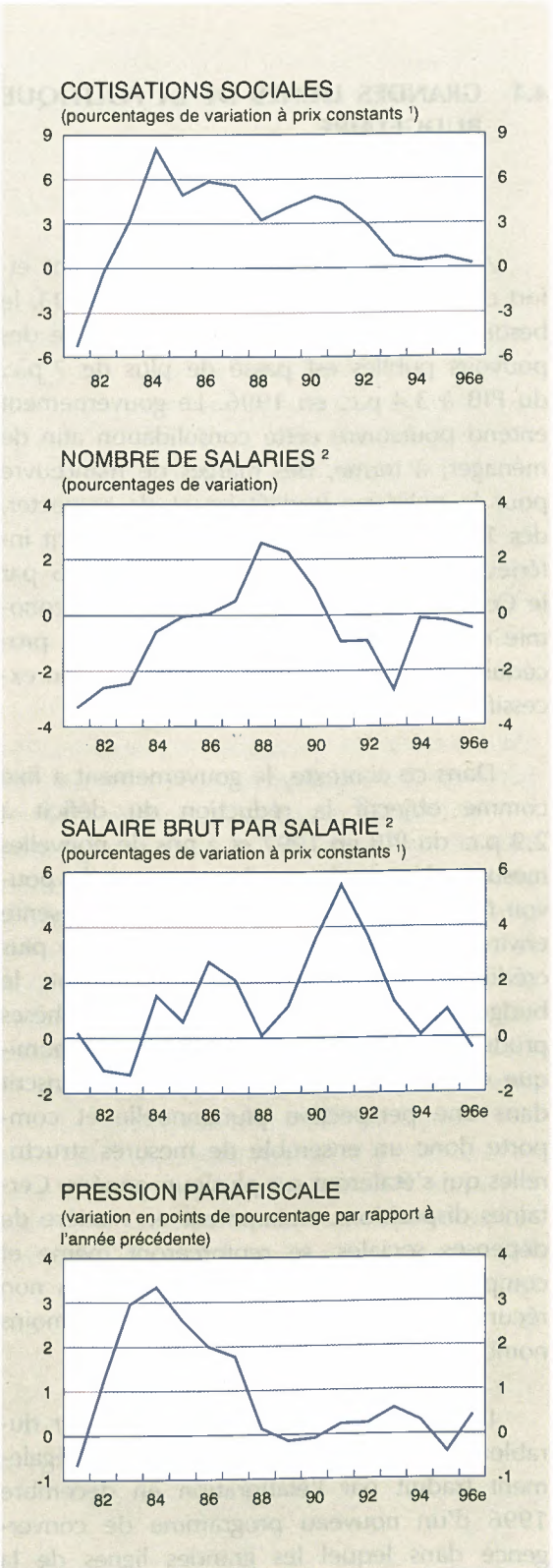
Exprimées en pourcentage du PIB, les recettes fiscales et parafiscales, qui avaient augmenté entre 1990 et 1994, n'ont guère varié en 1995 et en 1996.

Les prélèvements pesant essentiellement sur les revenus du travail, catégorie de recettes la plus importante, se sont réduits par rapport au PIB en 1996. Cette baisse s'explique à la fois par une nouvelle réduction de la part des revenus du travail dans le PIB et par l'extension des programmes d'allégement sélectif des cotisations patronales à la sécurité sociale. Ces deux facteurs ont été compensés en partie par une perception plus rapide des impôts sur les pensions et, de manière plus fondamentale, par la non-indexation de la plupart des barèmes fiscaux et l'augmentation de la cotisation spéciale pour la sécurité sociale.

Les prélèvements des pouvoirs publics sur les revenus du travail prennent la forme d'impôts ou de cotisations sociales. Au cours des dernières années, ces impôts ont progressé au même rythme que le PIB, voire davantage, tandis que les cotisations sociales n'ont que très légèrement augmenté en termes réels. Cet accroissement modeste des cotisations contraste avec la forte hausse enregistrée au cours de la période allant de 1983 à 1992, qui avait atteint en moyenne 4,7 p.c. par an.

Trois facteurs successifs ont déterminé la croissance réelle élevée qui a été observée au cours de cette période : la pression parafiscale s'est fortement accrue entre 1982 et 1987 à la suite principalement de la hausse des taux de cotisation traditionnels, des sauts d'index, ainsi que de la création d'une série de nouvelles cotisations ; l'emploi a augmenté à la fin des années quatre-vingt sous l'effet de la bonne conjoncture, et les salaires réels ont nettement progressé pendant la période allant de 1989 à 1992.

GRAPHIQUE 26 — COTISATIONS SOCIALES SUR LES SALAIRES DANS LES ENTREPRISES



Sources : ICN, BNB.
1 Données déflatées par l'indice des prix à la consommation.
2 Exprimé en équivalents temps plein.

Depuis lors, ces facteurs n'ont soutenu l'évolution des cotisations sociales que dans une bien moindre mesure : l'emploi a stagné ou régressé, la croissance moyenne des salaires a été limitée et la pression parafiscale ne s'est que légèrement accrue. L'introduction de la cotisation spéciale pour la sécurité sociale en 1994 et son extension à partir de 1996 ont en effet été largement compensées par l'octroi de diverses réductions de cotisations patronales, qui, en diminuant le coût salarial, sont destinées à soutenir l'emploi.

Sous l'impulsion notamment du plan global, la réglementation en matière de réductions de cotisations patronales a été profondément réformée et élargie. La perte qui en a résulté pour la sécurité sociale a été compensée en grande partie par des impôts ne pesant pas sur le travail. Outre l'extension de l'opération Maribel, déjà ancienne, et de celle du plan « plus un » (pour l'engagement d'un premier employé), les piliers essentiels de cette nouvelle politique de l'emploi sont le plan d'embauche des jeunes (visant à lutter contre le chômage des jeunes), remplacé depuis 1995 par le plan « avantage à l'embauche » (qui vise les chômeurs de longue durée difficilement réinsérables sur le marché du travail), la diminution des cotisations sur les bas salaires (afin de stimuler l'emploi pour les moins qualifiés) ainsi que les plans d'entreprise et les accords en faveur de l'emploi (destinés à la création nette d'emplois). Après une augmentation déjà sensible au cours des années précédentes, le montant de l'ensemble des allégements de cotisations a encore progressé de 9 milliards en 1996, en raison principalement du développement de la mesure en faveur des bas salaires, du plan « avantage à l'embauche » et du recours étendu aux accords en faveur de l'emploi. Au total, les réductions des cotisations se sont élevées à 53 milliards, ce qui correspond à environ 1,6 p.c. de la masse salariale dans les entreprises et à 7,5 p.c. des cotisations patronales.

Pendant la majeure partie des années quatre-vingt, l'impôt sur les bénéfices des sociétés est resté assez stable par rapport au PIB, se situant un peu au-dessus de 2 p.c. de celui-ci. Cette relative stabilité a résulté d'un mouvement en sens opposé des bénéfices des sociétés et de la pression fiscale sur ce type de revenu. Les premiers ont presque triplé en pourcentage du PIB entre 1980 et 1989, tandis que la seconde s'est fortement réduite au cours de la même période, si l'on se réfère aux différents indicateurs du taux d'imposition des bénéfices des sociétés. Calculés à partir des déclarations fiscales, des comptes annuels des entreprises et des comptes nationaux, ces

TABLEAU 18 — MESURES DE REDUCTION DES COTISATIONS PATRONALES A LA SECURITE SOCIALE

(milliards de francs)

	1993	1994	1995	1996 e
Maribel	11	19	18	18
Bas salaires	—	7	10	13
Plans d'entreprise et accords en faveur de l'emploi	—	—	2	6
Plans d'embauche	1	7	10	11
dont : Plan « plus un »	n.	n.	1	2
Plan d'embauche des jeunes	n.	n.	6	3
Plan « avantage à l'embauche »	—	—	2	5
Autres	3	3	4	5
Total des mesures	15	36	44	53
p.m. Pourcentage de la masse salariale dans les entreprises	(0,5)	(1,2)	(1,4)	(1,6)
Pourcentage des cotisations patronales dans les entreprises	(2,3)	(5,3)	(6,4)	(7,5)

Source : ONSS.

indicateurs montrent, malgré leurs différences méthodologiques, une réduction assez semblable du taux d'imposition implicite des sociétés au cours des années quatre-vingt. Celle-ci a été la conséquence de trois facteurs. D'abord, le taux nominal d'imposition est revenu de 48 p.c. en 1981 à un minimum de 39 p.c. en 1991. Ensuite, les pouvoirs publics ont accordé des avantages fiscaux aux sociétés au début des années quatre-vingt, à une époque où la situation financière de celles-ci s'était fortement dégradée, afin de promouvoir le capital à risque, les investissements, et plus généralement l'activité économique. Ces avantages fiscaux ont pris la forme d'une exonération de certaines catégories de bénéfices (bénéfices des centres de coordination, dividendes d'actions AFV), ainsi que de dispositions permettant de réduire la base d'imposition ou l'impôt (déduction pour investissement, précompte mobilier fictif des centres de coordination). Enfin, la baisse du taux d'imposition des sociétés a été la conséquence de certains usages impropres des dispositions fiscales.

Au cours des dernières années, toutefois, la situation financière des entreprises s'étant améliorée et la volonté d'assainir les finances publiques s'étant renforcée, les gouvernements successifs ont pris diverses mesures qui ont alourdi la pression fiscale sur les revenus des sociétés. Le taux nominal d'imposition a ainsi été rehaussé à 40,17 p.c. en 1993, en raison des trois centimes additionnels au titre de la cotisation complémentaire de crise. Plusieurs dispositions ont été modifiées dans un sens plus restrictif ou ont été désactivées (exonération des dividendes AFV, précompte mobilier fictif des centres de coordination, imposition des plus-values, déduction pour investissement). Enfin, des mesures visant à corriger les usages impropres de la législation fiscale ont été prises, notamment la modification des régimes de la quotité forfaitaire d'impôt étranger, des revenus définitivement taxés et des pertes reportées, ainsi que l'introduction de la disposition contre l'abus de droit, qui permet de lutter contre les constructions juridiques dont le seul but est d'éluder l'impôt.

Malgré ces diverses modifications de la fiscalité, le taux d'imposition implicite est resté moins élevé qu'il y a quinze ans. Comme le relèvement de celui-ci est allé de pair avec une augmentation de la part des bénéfices

TABLEAU 19 — RECETTES DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PIB)

	1990	1993	1994	1995	1996 e
Prélèvements pesant essentiellement sur les revenus du travail	26,4	27,7	27,9	27,8	27,6
Impôts des personnes physiques [1]	11,7	12,2	12,6	12,6	12,6
Cotisations sociales [2]	14,7	15,6	15,3	15,2	15,0
Impôt sur les bénéfices des sociétés [3]	2,1	2,1	2,4	2,7	2,8
Prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine [4]	3,9	3,1	3,4	3,5	3,3
Impôts sur les biens et services	11,7	12,0	12,4	12,1	12,4
Recettes fiscales et parafiscales	44,0	44,9	46,1	46,1	46,0
Recettes non fiscales et non parafiscales	1,7	1,7	1,7	1,4	1,7
Recettes totales	45,8	46,6	47,9	47,5	47,7

Sources : ICN, BNB.

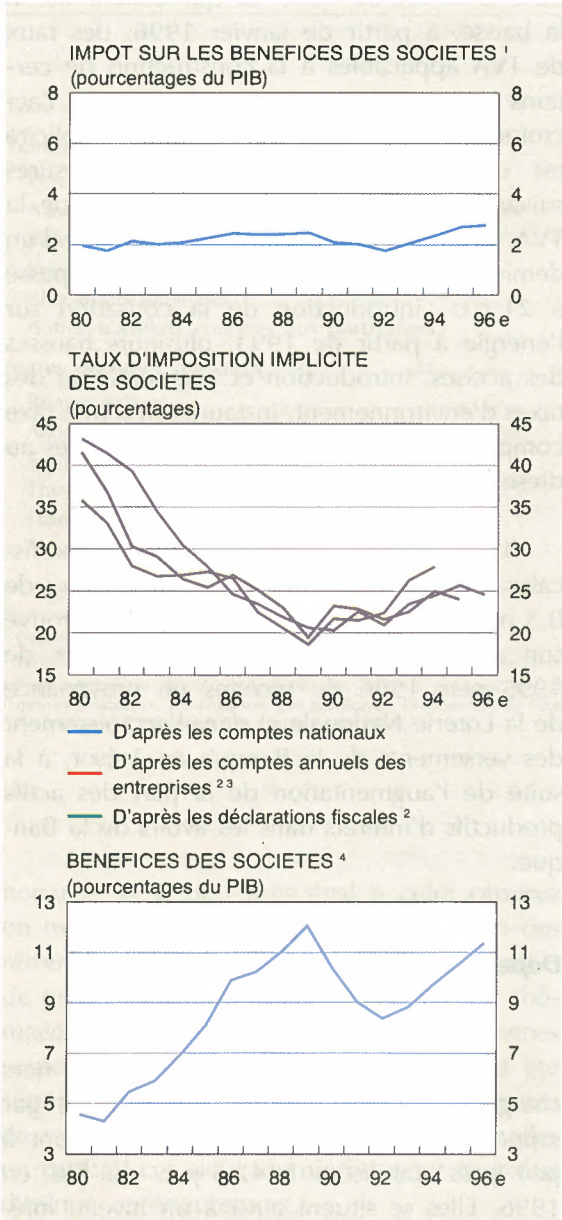
[1] Précompte professionnel, versements anticipés, rôles et centimes additionnels à l'impôt des personnes physiques.

[2] Y compris la cotisation spéciale pour la sécurité sociale.

[3] Versements anticipés, rôles et précompte mobilier.

[4] Principalement le précompte mobilier des particuliers, le précompte immobilier (y compris les centimes additionnels), les droits de succession et les droits d'enregistrement.

GRAPHIQUE 27 — IMPOT SUR LES BENEFICES DES SOCIETES



Sources : Ministère des Finances, ICN, BNB.

[1] Versements anticipés, précompte mobilier et rôles des sociétés.

[2] Impôt en pourcentage du résultat positif avant impôt corrigé pour éliminer les doubles comptages des bénéfices.

[3] Le recensement effectué par la centrale des bilans est limité aux sociétés non financières.

[4] Il s'agit de la somme des bénéfices non distribués des sociétés, des dividendes et tantièmes attribués aux particuliers (décalés d'un an), des revenus des sociétés de personnes et des impôts payés par les sociétés, tels qu'ils sont recensés dans l'optique « revenus » de la comptabilité nationale.

des sociétés dans le revenu national depuis 1992, l'impôt sur les bénéfices des sociétés s'est accru d'un point de PIB en quatre ans, pour s'établir à 2,8 p.c. en 1996, soit le plus haut niveau des quinze dernières années.

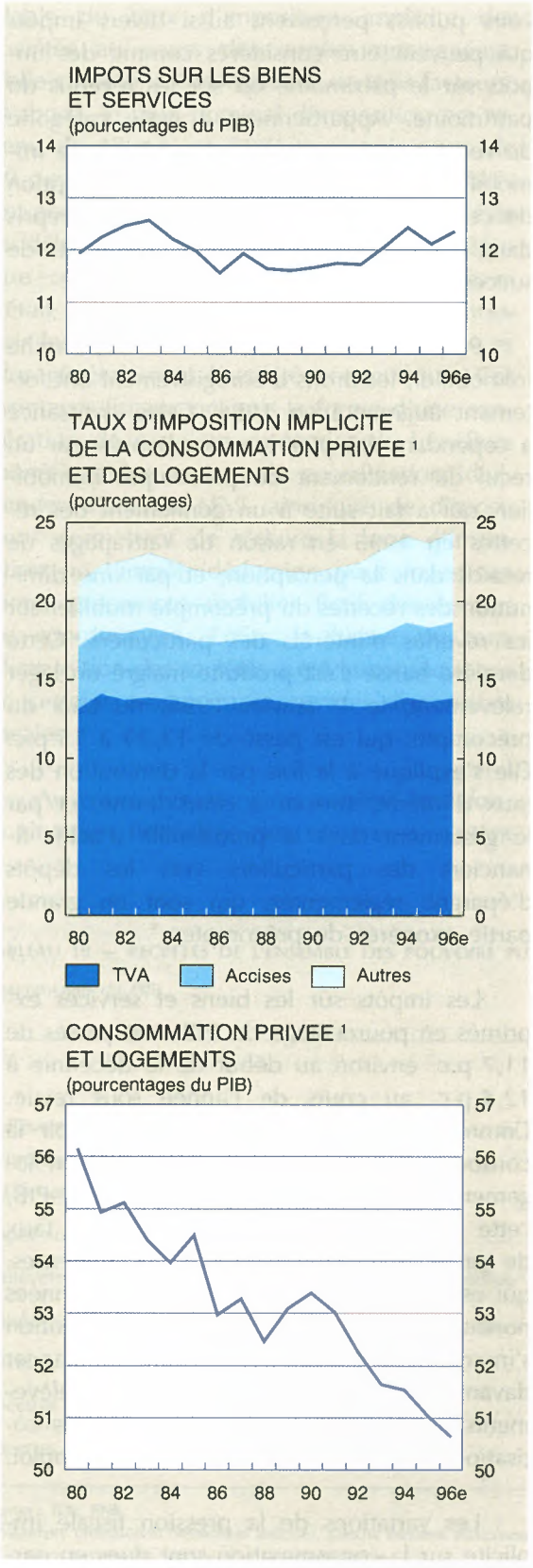
Outre les prélèvements sur les revenus du travail et les bénéfices des sociétés, les pouvoirs publics perçoivent aussi divers impôts qui peuvent être considérés comme des impôts sur le patrimoine ou sur les revenus du patrimoine. Appartiennent à cette catégorie de recettes principalement le précompte immobilier, le précompte mobilier (à l'exception de celui versé par les sociétés qui est repris dans l'impôt sur les bénéfices), les droits de succession et les droits d'enregistrement.

Parallèlement à l'activité sur le marché immobilier, les droits d'enregistrement ont fortement augmenté en 1996. Cette croissance a cependant été plus que compensée par un recul du rendement du précompte immobilier, qui a fait suite à un gonflement des recettes en 1995 en raison de rattrapages de retards dans la perception, et par une diminution des recettes du précompte mobilier sur les revenus d'intérêts des particuliers. Cette dernière baisse s'est produite malgré un léger relèvement, le 1er janvier 1996, du taux du précompte, qui est passé de 13,39 à 15 p.c. Elle s'explique à la fois par la diminution des taux d'intérêt, surtout à court terme, et par le glissement dans le portefeuille d'actifs financiers des particuliers vers les dépôts d'épargne réglementés, qui sont en grande partie exonérés de précompte.

Les impôts sur les biens et services exprimés en pourcentage du PIB sont passés de 11,7 p.c. environ au début de la décennie à 12,4 p.c. au cours de l'année sous revue. Comme l'assiette de ces impôts, à savoir la consommation privée et les dépenses en logements, s'est contractée par rapport au PIB, cette progression reflète une hausse du taux de prélèvement implicite sur ces dépenses, qui est passé de 22 p.c. au début des années nonante à 24,4 p.c. en 1996. Cette évolution s'inscrit dans une stratégie visant à financer davantage la sécurité sociale par des prélèvements sur la consommation que par des cotisations patronales, afin de favoriser l'emploi.

Les variations de la pression fiscale implicite sur la consommation sont dues en partie à des glissements entre catégories de dépenses qui sont imposées de manière

GRAPHIQUE 28 — IMPOTS SUR LES BIENS ET SERVICES



Sources : Ministère des Finances, ICN, BNB.

[1] Consommation privée en Belgique, à l'exclusion des soins de santé et des loyers.

différente, ainsi qu'à des facteurs temporaires, tels les reports de facturation qui se sont produits à la fin de 1995 et qui étaient liés à la baisse, à partir de janvier 1996, des taux de TVA applicables à la construction de certains logements. Plus fondamentalement, l'accroissement du taux de prélèvement implicite est essentiellement imputable aux mesures suivantes : relèvement du taux normal de la TVA d'un point en janvier 1994 et d'un demi-point en janvier 1996, quand il est passé à 21 p.c., introduction de la cotisation sur l'énergie à partir de 1993, plusieurs hausses des accises, introduction et augmentation des taxes d'environnement, instauration d'une taxe compensatoire des accises sur les véhicules au diesel à partir de 1996.

Les recettes non fiscales et non parafiscales, quant à elles, ont progressé de 0,3 point du PIB. Cet accroissement trouve son origine notamment dans le report de 1995 vers 1996 de recettes en provenance de la Loterie Nationale et dans l'accroissement des versements de la Banque au Trésor, à la suite de l'augmentation de la part des actifs productifs d'intérêts dans les avoirs de la Banque.

Dépenses hors charges d'intérêts

Les dépenses primaires, c'est-à-dire hors charges d'intérêts, qui s'étaient réduites par rapport au PIB en 1994 et 1995, se sont à peu près stabilisées à 42,5 p.c. du PIB en 1996. Elles se situent ainsi à un niveau inférieur de quelque 0,7 point à celui de 1993, année de récession au cours de laquelle elles avaient atteint leur plus haut niveau depuis le début des années nonante. Depuis lors, la plupart des catégories de dépenses ont diminué par rapport au PIB. Seules les dépenses de soins de santé se situent à présent à un niveau supérieur à celui d'il y a trois ans.

Déflatées par l'indice des prix à la consommation, les dépenses primaires ont, comme l'année précédente, progressé d'environ 1 p.c. en 1996, soit à un rythme nettement plus bas qu'au début des années

TABLEAU 20 — DEPENSES PRIMAIRES[1] DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PIB)

	1990	1993	1994	1995	1996 e
Total des dépenses primaires	40,8	43,2	42,9	42,6	42,5
Transferts courants aux particuliers	23,6	25,3	24,9	25,0	25,1
Pensions et prépensions[2]	9,3	9,9	9,7	9,9	9,9
Allocations de chômage et interruptions de carrière	2,0	2,4	2,3	2,2	2,2
Indemnités de maladie-invalidité	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
Soins de santé	4,7	5,4	5,3	5,4	5,7
Allocations familiales	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0
Autres transferts courants aux particuliers[3]	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1
Autres dépenses primaires	17,2	18,0	18,0	17,6	17,4
Rémunérations	8,8	9,3	9,4	9,4	9,2
Achats courants nets de biens et services	2,5	2,4	2,3	2,2	2,3
Subsides aux entreprises	2,2	2,1	2,0	2,1	2,1
Transferts courants au reste du monde	1,5	1,6	1,7	1,5	1,5
Formation brute de capital fixe	1,2	1,4	1,5	1,3	1,3
Autres dépenses en capital	0,9	1,2	1,1	1,1	1,0

Sources : ICN, BNB.

[1] Dépenses à l'exclusion des charges d'intérêts.

[2] Pensions de la fonction publique, pensions des salariés du secteur privé et des indépendants, prépensions et revenu garanti aux personnes âgées.

[3] Cette rubrique comprend principalement les dépenses publiques en matière d'accidents du travail, de maladies professionnelles, de minimum social de moyens d'existence, les allocations aux handicapés, l'intervention de l'Etat dans le prix de la journée d'hospitalisation, les subventions aux ASBL au service des ménages et les pensions aux victimes de guerre.

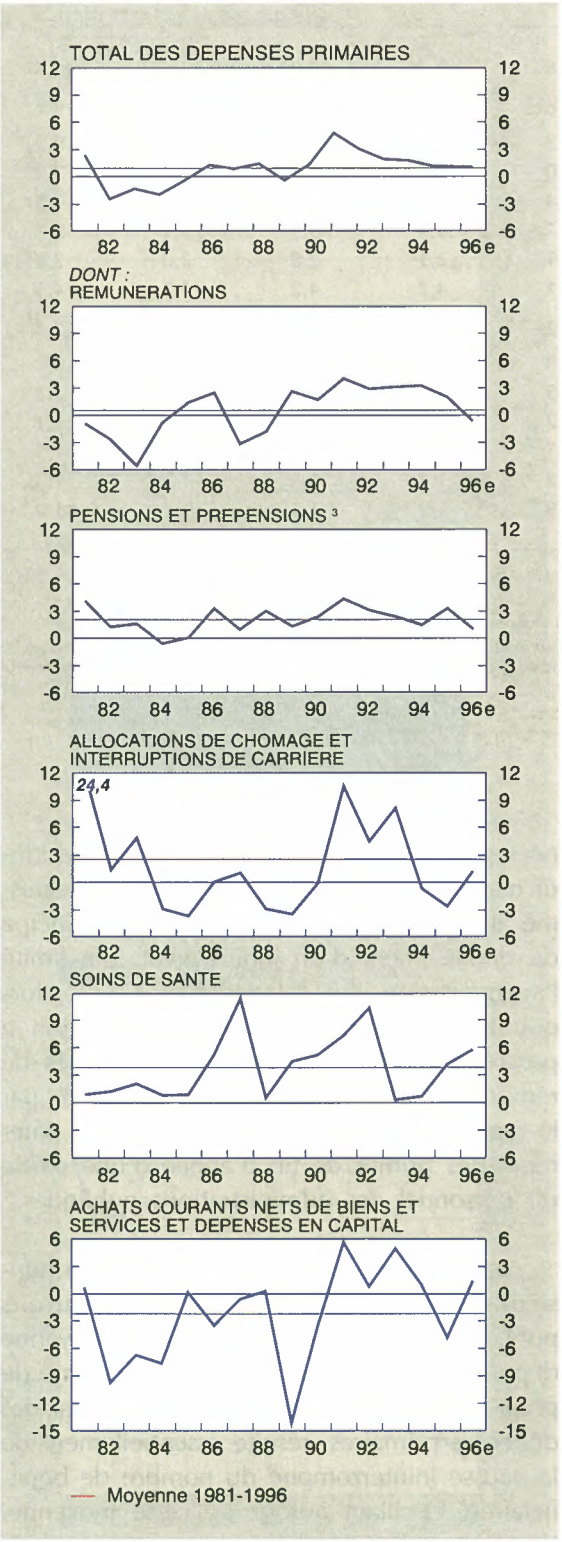
nonante, et à peu près égal à celui observé en moyenne depuis 1981. La progression des rémunérations, des dépenses de pensions et de prépensions et celle des allocations de chômage ont été inférieures à leurs moyennes respectives. Au contraire, la croissance a été supérieure à la moyenne pour les dépenses de santé, celles de biens et services et celles en capital, ces deux dernières ayant toutefois diminué antérieurement.

Les rémunérations des agents de la fonction publique, qui avaient baissé pendant une grande partie des années quatre-vingt à la suite notamment d'une suspension temporaire du mécanisme d'indexation, se sont accrues en moyenne de quelque 3 p.c. par an au début des années nonante, à la suite de la révision générale des barèmes. Rompant avec cette forte croissance, elles se sont contractées de 0,7 p.c. en 1996, sous l'influence de trois facteurs. D'abord, la hausse des rémunérations consécutive à la révision des barèmes a été nettement moins importante que les années précédentes. Ensuite, l'utilisation de l'indice-santé et les caractéristiques du mécanisme d'indexation, qui repose sur le principe du dépassement d'un indice-pivot, ont limité l'augmentation des salaires à 1,2 p.c., alors que l'indice des prix à la consommation a progressé de 2,1 p.c. Enfin, les dépenses de rémunérations ont été allégées en 1996 par le report, au début de l'année 1997, du paiement des primes de fin d'année d'une partie du personnel des administrations publiques.

La croissance réelle des dépenses de pensions et de prépensions à charge des pouvoirs publics a atteint quelque 2 p.c. en moyenne depuis une quinzaine d'années. Ce rythme de progression, plus élevé que celui du total des dépenses primaires, résulte essentiellement de la hausse ininterrompue du nombre de bénéficiaires. Oscillant autour de cette moyenne, l'évolution des dépenses de pensions et de prépensions présente un profil assez semblable à celui des rémunérations payées par les pouvoirs publics : croissance inférieure à la

GRAPHIQUE 29 — DEPENSES PRIMAIRES [1] A PRIX CONSTANTS [2]

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



Sources : ICN, BNB.

[1] A l'exclusion des charges d'intérêts.

[2] Données déflatées par l'indice des prix à la consommation.

[3] Y compris le revenu garanti aux personnes âgées.

moyenne durant une partie des années quatre-vingt, à la suite principalement des trois sauts d'index, et croissance supérieure à la moyenne au début des années nonante, à la suite de la revalorisation des pensions dans le secteur privé et du mécanisme de péréquation, qui, dans la fonction publique, aligne les pensions sur la revalorisation des rémunérations. En 1996, les dépenses publiques de pensions et de prépensions n'ont progressé que de 1 p.c. à prix constants. Le caractère modéré de cette hausse s'explique, compte tenu du mécanisme de péréquation, par la faible croissance des rémunérations et aussi, comme pour ces dernières, par l'écart entre l'indexation et l'évolution des prix à la consommation.

Alors qu'elles s'étaient contractées en termes réels en 1994 et 1995, les dépenses au titre d'allocations de chômage et d'interruptions de carrière ont augmenté de 1,2 p.c. en 1996. Cette progression a eu lieu malgré la diminution du nombre de bénéficiaires d'une allocation et l'influence à la baisse exercée par l'écart entre l'indexation et l'évolution des prix à la consommation. La hausse des dépenses est attribuable à des modifications dans la composition par catégories de personnes indemnisées. La part relative des chômeurs âgés, qui perçoivent une allocation quel que soit le régime qui leur est appliqué, et celle des allocataires recensés comme chefs de ménages se sont en effet accrues au détriment de celles des cohabitants et des chômeurs à temps partiel, dont le coût moyen est nettement plus faible.

Le rythme de progression des allocations de chômage et d'interruptions de carrière est toutefois resté inférieur, au cours de l'année sous revue, à celui qu'il a atteint en moyenne depuis 1980, soit environ 2,5 p.c., chiffre un peu moins élevé que l'augmentation du nombre de chômeurs. A long terme, l'évolution de ces dépenses a été irrégulière. Les fluctuations assez importantes s'expliquent surtout par les variations conjoncturelles du nombre de chômeurs. Celui-ci a fortement augmenté au début de chacune des deux dernières décennies, en période de basse conjoncture ; il s'est au contraire réduit entre 1987 et 1990,

en période de haute conjoncture. L'évolution des dépenses a aussi été influencée par des mesures discrétionnaires, notamment les sauts d'index au cours des années quatre-vingt, puis, plus récemment, la liaison des allocations de chômage à l'indice-santé, l'exclusion de certaines catégories d'allocataires en cas de chômage anormalement long, et les modifications dans un sens plus restrictif du régime de chômage partiel introduit au milieu des années quatre-vingt.

Les soins de santé constituent la catégorie de dépenses publiques dont le rythme de progression a été le plus élevé, atteignant en moyenne quelque 3,8 p.c. pour la période 1981-1996. Le profil en dents de scie de ces dépenses, avec une alternance de périodes de dérapages importants et d'autres périodes de croissance modérée, s'explique difficilement. Il a pu être influencé par des glissements d'une année à l'autre, comme par exemple des reports de facturation. Afin de contenir la progression structurelle des dépenses de soins de santé due au progrès technique et au vieillissement de la population, le gouvernement a fixé une norme limitant à 1,5 p.c. au maximum leur croissance réelle annuelle. Malgré les mesures, cette norme a cependant été dépassée au cours des deux dernières années, où le rythme d'augmentation des dépenses a même été supérieur à celui de leur moyenne à long terme. En 1996, la vive progression a été générale pour l'ensemble des catégories de prestations.

Déflatés par l'indice des prix à la consommation, les achats courants nets de biens et services et les dépenses en capital se sont réduits de 2,3 p.c., en moyenne par an, au cours des quinze dernières années. L'action discrétionnaire des autorités pour comprimer ces deux composantes des dépenses est sans doute plus aisée. En outre, la réduction des dépenses d'investissement depuis 1980 est survenue après une période où les investissements avaient atteint des niveaux élevés.

En 1996, les achats de biens et services et les dépenses en capital ont progressé de 1,4 p.c. à prix constants, la croissance assez soutenue des premiers ayant plus que compensé la réduction des investissements publics. Ceux-ci ont été influencés à la baisse par des ventes de bâtiments considérées comme un désinvestissement dans les comptes nationaux, ainsi qu'il a été mentionné dans le chapitre 2.1.

Enfin, parmi les autres catégories de dépenses, les subsides des pouvoirs publics aux entreprises ont été érodés, depuis quelques années, par le gel, en termes nominaux, des interventions que l'Etat octroie sous cette forme aux entreprises publiques. En 1996, le montant des subventions versées à la Poste a même diminué.

Charges d'intérêts

Les charges d'intérêts, exprimées en milliards de francs, se sont réduites pour la troisième année consécutive, malgré l'augmentation de la dette.

L'évolution des charges d'intérêts de l'ensemble des pouvoirs publics reflète dans une large mesure celle des charges d'intérêts du Trésor, où se trouve localisée la plus grande partie de la dette publique. Ces charges ont diminué de 21 milliards en 1996.

Leur évolution est déterminée principalement par quatre éléments, à savoir l'augmentation de la dette, la variation des taux d'intérêt, les changements dans la structure de financement et des facteurs techniques liés aux adjudications d'obligations linéaires. Ces deux derniers éléments ont une incidence parce que les charges d'intérêts sont comptabilisées sur la base de caisse plutôt que sur la base des transactions.

L'augmentation de la dette découlant du déficit a influencé à la hausse les charges d'intérêts à concurrence de 24 milliards au cours de l'année sous revue, c'est-à-dire dans une moindre mesure que les années précédentes, grâce à la diminution continue du déficit du pouvoir fédéral.

La réduction des charges d'intérêts s'explique principalement par le repli des taux

TABLEAU 21 — CHARGES D'INTERETS DU TRESOR

(milliards de francs)

	1994	1995	1996 e	Variation de 1993 à 1996
Variation des charges d'intérêts	−25	−55	−21	−101
Déterminants de cette variation e				
Incidence du déficit	34	27	24	85
Incidence des taux d'intérêt	−75	−58	−56	−190
à court terme en franc	−37	−21	−31	−89
à long terme en franc	−26	−29	−18	−73
en monnaies étrangères	−13	−8	−6	−27
Incidence de la structure de financement[1]	23	−42	31	12
Incidence des facteurs techniques[2]	−6	18	−20	−9
p.m. Principaux déterminants (pourcentages)				
Taux d'intérêt à court terme[3]	(6,4)	(5,1)	(3,5)	
Taux d'intérêt à long terme[4]	(8,6)	(8,1)	(7,8)	
Degré de consolidation[5]	(14,9)	(313,8)	(79,0)	

Sources : ICN, BNB.

[1] Calculé par solde, ce facteur prend en compte, essentiellement, l'incidence des modifications des parts relatives du financement à court et à long terme du déficit.

[2] Facteurs liés à des glissements dans le temps découlant des modalités des adjudications d'obligations linéaires.

[3] Taux d'intérêt moyen des certificats de trésorerie à trois mois de septembre de l'année précédente à septembre de l'année considérée, période de référence pour le calcul des charges d'intérêts.

[4] Taux d'intérêt moyen de l'encours de la dette à long terme en franc au 31 décembre de l'année précédente.

[5] Rapport entre l'augmentation de la dette à un an et plus (à l'exclusion des obligations linéaires dont les intérêts sont payés chaque trimestre) et l'augmentation de la dette nette totale.

d'intérêt. Les adjudications de certificats de trésorerie à trois mois, pour lesquels un intérêt a été payé en 1996, ont été effectuées à un taux moyen de 3,5 p.c., alors que celui-ci atteignait encore 5,1 p.c. un an auparavant. Au total, la baisse des taux à court terme a allégé les charges d'intérêts de 31 milliards.

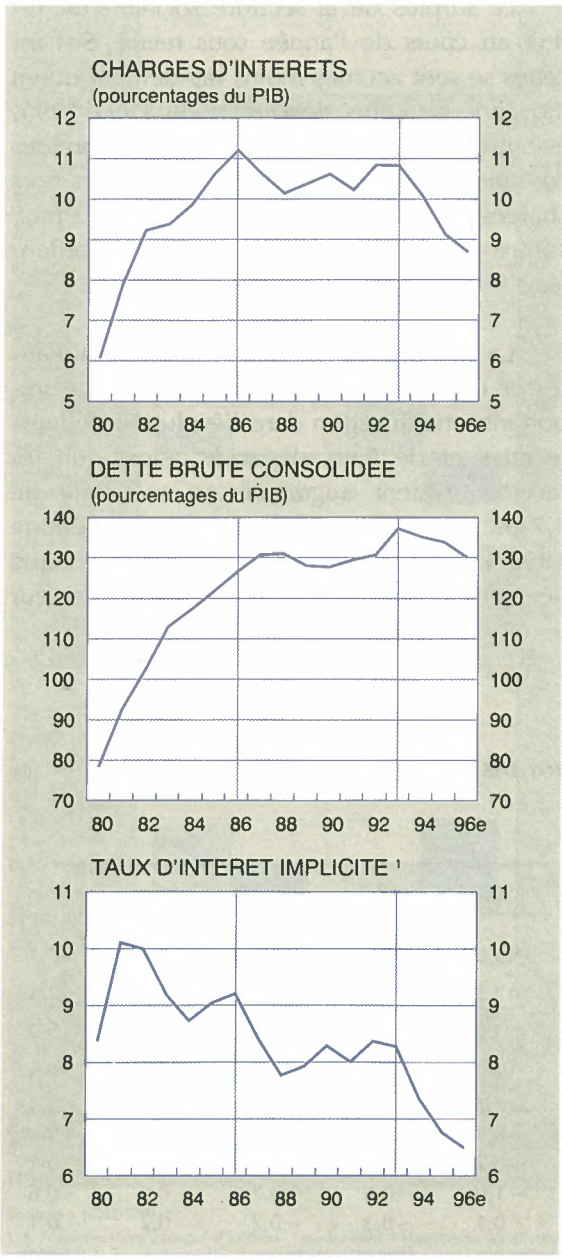
Comme les années précédentes, les taux d'intérêt sur la dette à long terme en franc se sont réduits. Le taux moyen des nouveaux titres à long terme émis en 1995 s'est en effet situé à un niveau nettement plus bas que le taux moyen sur l'encours de la dette à la fin de 1994 et celui sur les titres remboursés en 1995. Le taux moyen de la dette à la fin de 1995, taux déterminant les paiements d'intérêts de l'année 1996, a atteint environ 7,8 p.c., soit quelque 0,3 point de pourcentage de moins que l'année précédente. Rapporté à une dette à long terme en franc de plus de 6.500 milliards, une telle baisse équivaut à un gain de plus de 18 milliards.

Les taux d'intérêt s'étant également repliés à l'étranger en 1996, une économie en termes de charges d'intérêts, certes plus limitée, a aussi été observée pour la dette libellée en monnaies étrangères. Globalement, l'influence de la baisse des taux d'intérêt a été similaire à celle de 1995, atteignant 56 milliards.

L'incidence favorable de la baisse des taux a cependant été contrebalancée en partie par l'influence de la structure de financement. En 1995, le déficit avait été exclusivement financé à long terme et la dette à court terme, en franc et en monnaies étrangères, avait même considérablement diminué. De la sorte, des paiements d'intérêts avaient été reportés et les charges d'intérêts avaient été fortement allégées en 1995. Au cours de l'année sous revue, la structure de financement est toutefois redevenue plus traditionnelle, ce qui a alourdi les charges d'intérêts de quelque 31 milliards.

A côté de la baisse des taux d'intérêt, des facteurs techniques ont également contribué à réduire les charges d'intérêts en 1996. Par rapport à l'année précédente, la politique d'émission d'obligations linéaires a, par exemple, été davantage orientée sur des lignes qui ne donnent lieu à des paiements d'intérêts qu'après l'année d'émission.

GRAPHIQUE 30 — CHARGES D'INTERETS DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS



Sources : ICN, BNB.
[1] Charges d'intérêts divisées par la dette à la fin de l'année précédente.

Même si l'influence de la structure de financement et celle des facteurs techniques peuvent être substantielles au cours de certaines années, elles sont relativement neutres à plus long terme, puisque les charges d'intérêts ne sont que reportées ou anticipées d'une année à l'autre. En longue période, l'évolution des charges d'intérêts de l'ensemble des pouvoirs publics exprimées en pourcentage du PIB s'explique donc surtout en fonction du taux d'endettement et du taux d'intérêt de la dette publique.

On peut clairement distinguer trois périodes dans l'évolution des charges d'intérêts à partir de 1980. De 1980 à 1986, les charges d'intérêts ont presque doublé, passant de 6,1 à 11,2 p.c. du PIB, à la suite principalement de la forte augmentation de la dette. De 1986 à 1993, en revanche, elles sont restées relativement stables à ce niveau élevé. Elles ne se sont en effet réduites que de 0,4 point du PIB durant cette période, au cours de laquelle le repli du taux implicite a été en grande partie compensé par la croissance, certes plus limitée, du taux d'endettement. A partir de 1994, enfin, sous l'influence de la diminution du taux implicite et, dans une moindre mesure, de la baisse de la dette publique, les charges d'intérêts en pourcentage du PIB ont fortement décru. En à peine trois ans, la réduction a été de plus de 2 points de pourcentage, les charges d'intérêts revenant de 10,8 p.c. du PIB en 1993 à 8,6 p.c. en 1996, soit le niveau le plus bas depuis 1981.

A la fin de 1996, la dette brute consolidée de l'ensemble des pouvoirs publics atteignait 130 p.c. du PIB, soit environ 7 points de pourcentage de moins qu'à la fin de 1993. Cette baisse est attribuable à l'incidence du niveau élevé du surplus primaire, renforcée par les opérations financières mentionnées à la section 6.1. Le maintien d'un haut niveau de surplus primaire amènera, même selon des hypothèses prudentes en matière de taux d'intérêt et de croissance économique, une poursuite du repli du taux d'endettement. Dans les prochaines années, on peut donc raisonnablement attendre une nouvelle réduction des charges d'intérêts par rapport au PIB.

Besoin net de financement

La légère amélioration du surplus primaire, mais surtout la contraction, de 0,5 point de pourcentage, des charges d'intérêts, ont entraîné une nouvelle diminution du besoin net de financement de l'ensemble des pouvoirs publics, qui est revenu à 3,4 p.c. du PIB en 1996, soit 0,7 point de moins qu'en 1995. En trois ans, le déficit a ainsi diminué de 4,1 points. L'augmentation, de 1,9 point, du surplus primaire et la diminution, de 2,2 points, des charges d'intérêts ont toutes deux contribué à cette importante baisse.

La réduction du besoin net de financement en 1996 est due uniquement à une nouvelle amélioration des comptes du pouvoir fédéral. Le solde des autres sous-secteurs des pouvoirs publics s'est en effet stabilisé ou détérioré.

La nette contraction du déficit du pouvoir fédéral en 1996, exprimé en pourcentage du PIB, s'explique, pour moitié, par une réduction des charges d'intérêts et, pour l'autre moitié, par l'augmentation du surplus primaire. Les recettes totales du pouvoir fédéral ont augmenté au cours de l'année sous revue plus fortement qu'en moyenne au cours de la période 1993-1995. Cette accélération provient de la hausse des recettes non fiscales. Par ailleurs, alors qu'elles s'étaient légèrement contractées au cours des dernières années, les dépenses primaires se sont réduites plus sensiblement en 1996, de 1,1 p.c. Cette diminution a toutefois été influencée par le produit de la vente de bâtiments ; compte non tenu de cet élément, la réduction des dépenses primaires du pouvoir fédéral s'est chiffrée à 0,2 p.c., baisse du même ordre de grandeur que celle des dernières années.

Le surplus de la sécurité sociale s'est réduit au cours de l'année sous revue. Ses recettes se sont accrues moins rapidement qu'en moyenne au cours de la période 1993-1995, essentiellement à la suite de l'évolution des cotisations sociales. De plus, les dépenses hors charges d'intérêts ont augmenté de 2 p.c., contre 1 p.c. au cours des années précédentes.

La stabilisation du déficit des communautés et régions masque, quant à elle, une importante modification dans l'évolution de leurs recettes et de leurs dépenses. Alors que les recettes avaient augmenté en moyenne de 4,7 p.c. par an au cours de la période 1993-1995, elles ne se sont plus accrues que de 2,4 p.c. en 1996 en raison du facteur

TABLEAU 22 — BESOIN NET OU CAPACITE NETTE DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS

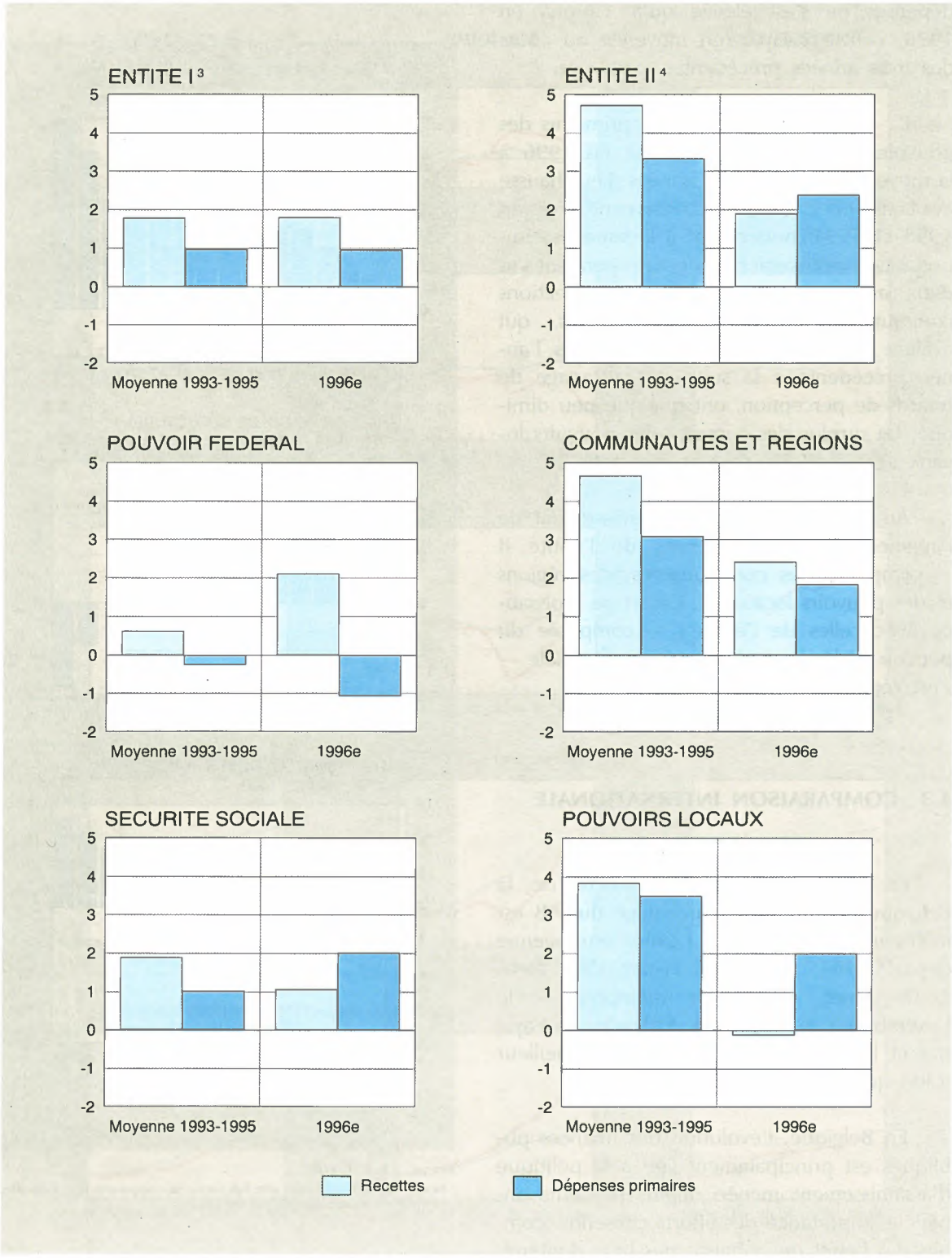
(pourcentages du PIB)

	1992	1993	1994	1995	1996 e
Recettes	45,9	46,6	47,9	47,5	47,7
Dépenses hors charges d'intérêts	42,3	43,2	42,9	42,6	42,5
Solde primaire	3,6	3,3	4,9	5,0	5,2
Charges d'intérêts	10,8	10,8	10,1	9,1	8,6
Besoin net (−) ou capacité nette de financement	−7,2	−7,5	−5,1	−4,1	−3,4
Pouvoir fédéral	−6,1	−6,3	−4,7	−4,0	−3,0
Sécurité sociale	−0,2	−0,3	0,5	0,3	0,1
Communautés et régions	−1,0	−0,6	−0,7	−0,6	−0,6
Pouvoirs locaux	0,1	−0,3	−0,2	0,2	0,1
p.m. Dette	130,3	136,8	134,8	133,5	130,0

Sources : ICN, BNB.

GRAPHIQUE 31 — RECETTES ET DEPENSES PRIMAIRES[1] PAR SOUS-SECTEUR DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages de variation à prix constants par rapport à l'année précédente[2])



Sources : ICN, BNB.

[1] A l'exclusion des charges d'intérêts. Les données mentionnées au premier niveau sont consolidées : elles excluent, pour l'entité I, les transferts du pouvoir fédéral à la sécurité sociale et pour l'entité II, les transferts des communautés et régions aux pouvoirs locaux.

[2] Données déflatées par l'indice des prix à la consommation.

[3] Pouvoir fédéral et sécurité sociale.

[4] Communautés, régions et pouvoirs locaux.

temporaire que constitue la restitution au pouvoir fédéral d'un trop-perçu l'année précédente. En même temps, la croissance des dépenses ne s'est élevée qu'à 1,8 p.c. en 1996, contre 3,1 p.c. en moyenne au cours des trois années précédentes.

La croissance des dépenses primaires des pouvoirs locaux a été inférieure en 1996 à la moyenne des dernières années. Leur hausse avait en effet été particulièrement vive en 1993 et 1994, notamment à la suite des importants investissements effectués pendant ces deux années qui précédaient les élections communales. En outre, les recettes, qui avaient été exceptionnellement élevées l'année précédente à la suite du rattrapage de retards de perception, ont quelque peu diminué. Le surplus des comptes des pouvoirs locaux s'est ainsi légèrement contracté.

Au total, en raison du ralentissement de l'augmentation des dépenses de l'entité II — composée des communautés, des régions et des pouvoirs locaux —, l'écart de croissance avec celles de l'entité I — composée du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale — s'est réduit.

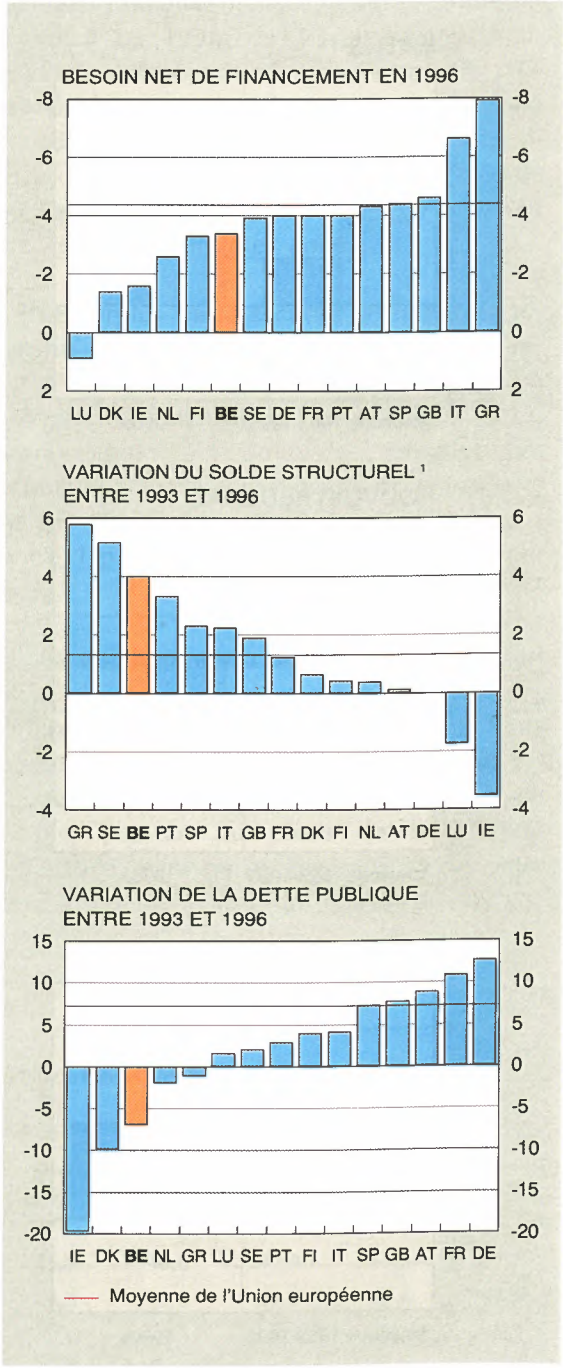
4.3 COMPARAISON INTERNATIONALE

Le besoin net de financement de la Belgique exprimé en pourcentage du PIB est inférieur à la moyenne de l'Union européenne depuis 1994. En 1996, l'écart s'est élevé à un point. Cinq pays membres — le Luxembourg, le Danemark, l'Irlande, les Pays-Bas et la Finlande — présentent un meilleur solde que celui de la Belgique.

En Belgique, l'évolution des finances publiques est principalement liée à la politique d'assainissement menée depuis plusieurs années. L'importance des efforts consentis, combinée à l'effet de la baisse des taux d'intérêt, se reflète dans l'évolution du déficit structurel, c'est-à-dire le déficit corrigé de sa composante conjoncturelle. Entre 1993 et 1996, l'amélioration de ce déficit a atteint, d'après les calculs de la Commission européenne, 4 points, contre 1,4 point dans l'ensemble de l'Union européenne.

GRAPHIQUE 32 — FINANCES PUBLIQUES DE LA BELGIQUE ET DES AUTRES PAYS DE L'UNION EUROPEENNE

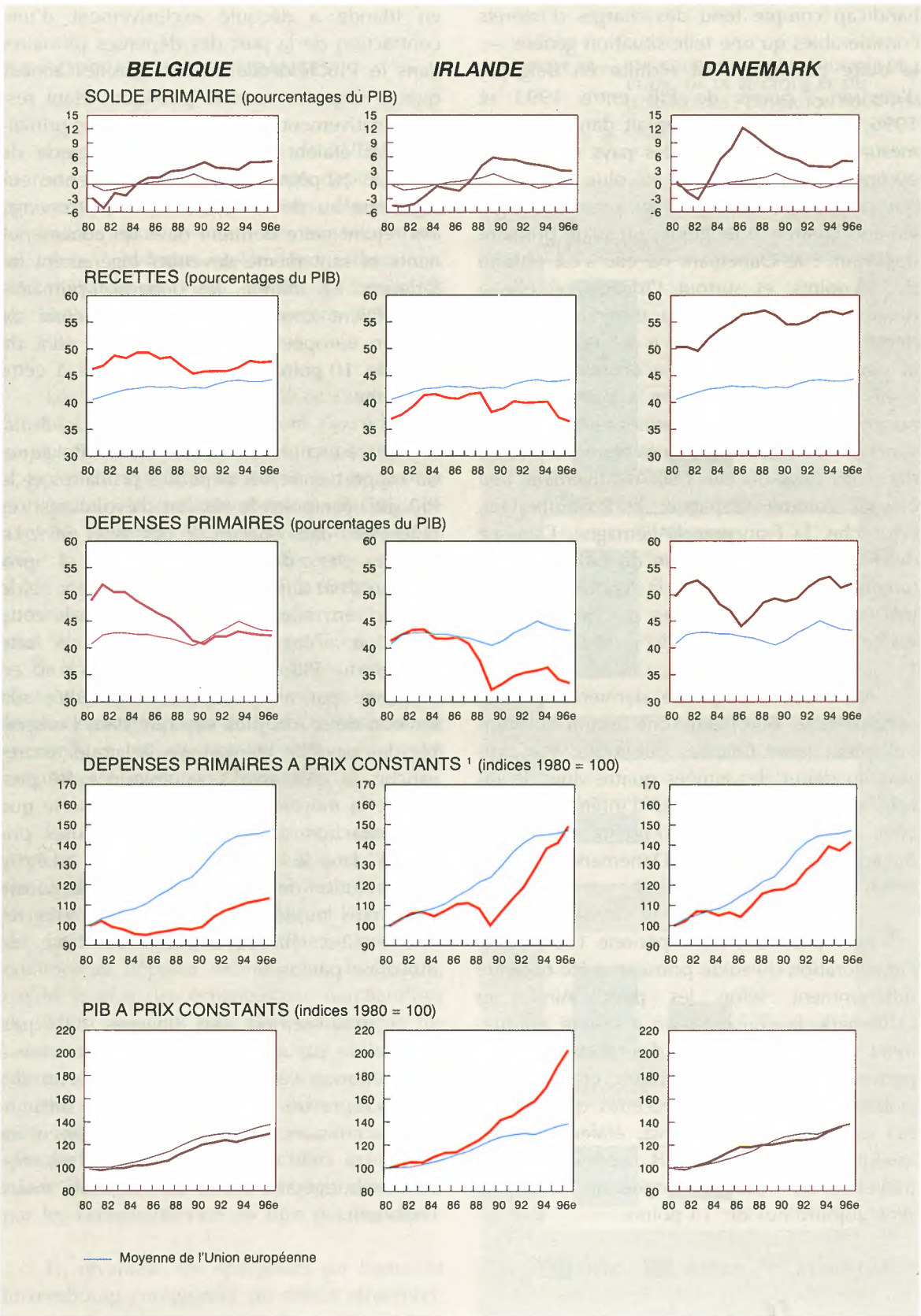
(pourcentages du PIB)



Sources : CE, ICN, BNB.

¹ Besoin net de financement une fois exclue la composante conjoncturelle, exprimé en pourcentage du PIB tendanciel.

GRAPHIQUE 33 — ASSAINISSEMENT DES FINANCES PUBLIQUES DANS QUELQUES PAYS EUROPEENS



Sources : CE, ICN, BNB.

1 Dépenses déflatées par l'indice des prix à la consommation.

Par ailleurs, en dépit de son niveau particulièrement élevé — ce qui représente un handicap compte tenu des charges d'intérêts considérables qu'une telle situation génère —, la dette publique s'est réduite en Belgique d'environ 7 points de PIB entre 1993 et 1996, alors qu'elle augmentait dans la même mesure dans l'ensemble des pays de l'Union européenne. La baisse n'a été plus importante que dans deux autres pays qui présentent également, comme la Belgique, un solde primaire important : le Danemark où elle s'est réduite de 10 points, et surtout l'Irlande où elle a diminué de 20 points. La diminution de la dette publique en Irlande a été favorisée par la vigueur de la croissance économique, qui a été de plus de 8 p.c. en moyenne par an au cours des trois dernières années. En revanche, la dette s'est sensiblement accrue dans des pays où elle était relativement peu élevée, comme l'Espagne, le Royaume-Uni, l'Autriche, la France et l'Allemagne. Dans ce dernier pays, la progression du ratio d'endettement est influencée par la reprise de dettes très importantes constituées par des entreprises publiques à la suite de la réunification.

Au cours des quinze dernières années, certains pays européens ont assaini substantiellement leurs finances publiques. Par rapport au début des années quatre-vingt, le niveau du solde hors charges d'intérêts s'est en effet amélioré de 8 à 10 points de PIB en Belgique, en Irlande, au Danemark, en Italie et en Grèce.

Sur l'ensemble de la période 1980-1996, l'amélioration du solde primaire a été obtenue différemment selon les pays. Ainsi, au Danemark, la consolidation a résulté uniquement d'une augmentation des recettes, les dépenses hors charges d'intérêts étant restées globalement stables. Les recettes qui, au début des années quatre-vingt, étaient déjà de quelque 10 points de PIB supérieures à la moyenne de l'Union européenne, la dépassent aujourd'hui de 13 points.

Contrairement au Danemark, le redressement des finances publiques en Belgique et en Irlande a découlé exclusivement d'une contraction de la part des dépenses primaires dans le PIB, essentiellement dans les années quatre-vingt, les recettes publiques étant restées relativement stables. Les dépenses primaires, qui étaient supérieures en Belgique de quelque 10 points de PIB à la moyenne européenne au début des années quatre-vingt, ont rejoint cette dernière dans les années nonante et sont même devenues légèrement inférieures. En Irlande, les dépenses primaires qui étaient comparables à la moyenne de l'Union européenne ont diminué et sont de près de 10 points de PIB inférieures à cette moyenne.

La réduction, en Irlande et en Belgique, du rapport entre les dépenses primaires et le PIB est néanmoins le résultat d'évolutions très différentes dans chacun de ces deux pays. En Irlande, les dépenses primaires à prix constants ont augmenté assez nettement — de 2,5 p.c. en moyenne annuelle —, mais cette évolution a été contrebalancée par la forte hausse du PIB, qui a crû de 4,5 p.c. en moyenne par an entre 1980 et 1996, soit environ deux fois plus vite que dans l'ensemble des pays de l'Union. En Belgique, en revanche, la croissance économique a été proche de la moyenne européenne, de sorte que la contraction de la part des dépenses primaires dans le PIB a résulté d'une maîtrise de l'évolution de ces dépenses, dont la hausse — la plus modérée des trois pays sous revue — s'est chiffrée à moins de 1 p.c. en moyenne par an.

L'assainissement des finances publiques ne semble pas avoir constitué une entrave à la croissance économique : dans aucun des pays sous revue, où les efforts furent substantiels, la croissance n'a été significativement inférieure à celle des autres pays où l'assainissement budgétaire a été, en moyenne, moins important.

5. BALANCE DES PAIEMENTS DE L'UEBL ET COURS DE CHANGE

5.1 OPERATIONS COURANTES

Les opérations courantes de l'UEBL avec le reste du monde ont dégagé depuis 1985 un excédent, qui s'est en outre élargi régulièrement depuis le début des années nonante, pour atteindre, selon les estimations, 455 milliards en 1996, contre 443 milliards en 1995. L'excédent s'est maintenu à 5,2 p.c. du PIB.

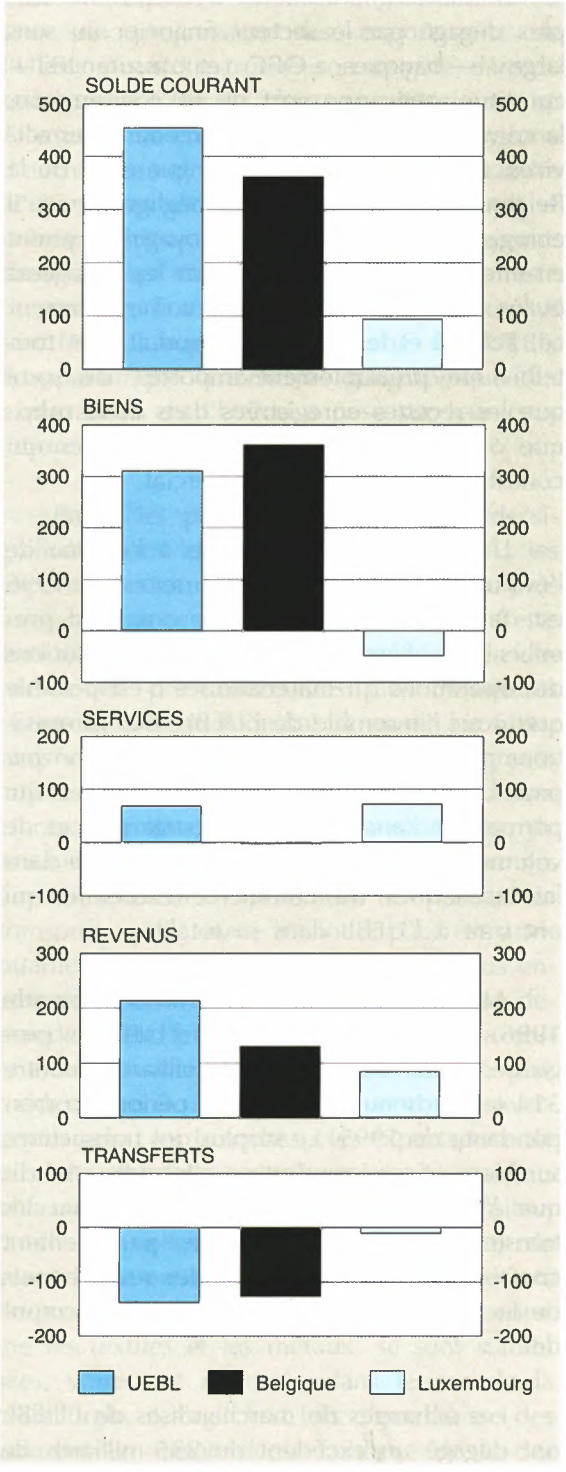
Les trois quarts environ de ce surplus sont attribuables à la Belgique, dont l'excédent se serait élevé à 362 milliards en 1996, ou 4,4 p.c. du PIB. Cet excédent est le résultat non seulement des opérations de la Belgique avec les pays tiers, mais aussi des transactions avec le Luxembourg. La différence entre le solde de l'UEBL et celui de la Belgique représente, aux écarts statistiques près, le surplus courant du Luxembourg. Si ce dernier — de l'ordre de 100 milliards — reste modeste en montant absolu, il est en revanche le plus élevé des pays de l'OCDE lorsqu'il est exprimé en pourcentage du PIB, puisque ce ratio atteint quelque 20 p.c.

La structure du solde courant des deux pays est assez différente. En Belgique, l'origine du surplus courant réside pour l'essentiel dans le commerce de biens dans lequel l'économie est spécialisée de longue date. L'excédent commercial dépasse même celui de l'UEBL, car le surplus des échanges de marchandises de l'UEBL avec les pays tiers est presque totalement attribuable à la Belgique et les opérations de la Belgique avec le Luxembourg se soldent par un excédent. Les échanges de services sont pratiquement en équilibre, tandis que les revenus nets de facteurs en provenance du reste du monde sont contrebalancés par les versements nets au titre des transferts.

En revanche, les opérations sur biens du Luxembourg enregistrent un déficit structurel, qui est largement compensé par l'excédent des échanges de services et par les revenus

GRAPHIQUE 34 — STRUCTURE DU SOLDE COURANT DE L'UEBL, DE LA BELGIQUE ET DU LUXEMBOURG : ESTIMATION POUR 1996

(soldes, milliards de francs)



Source : BNB.

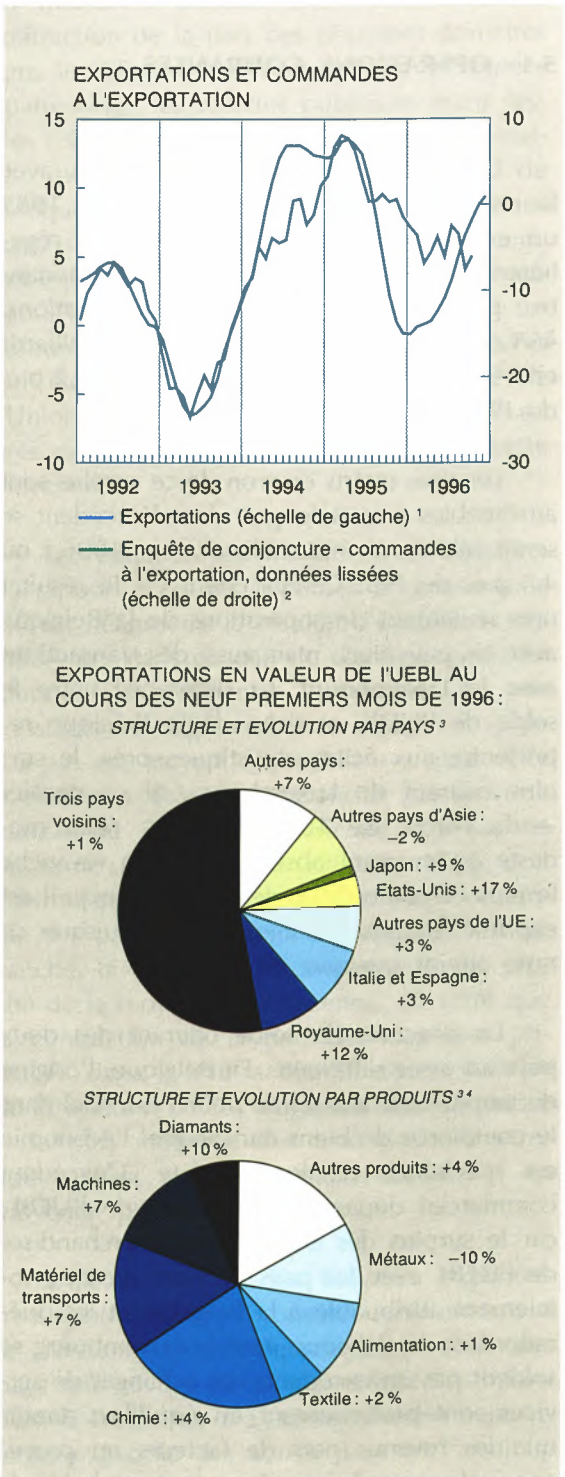
nets de facteurs. Cette structure de la balance courante est le résultat d'une réorientation de la production qui s'est marquée par une tertiarisation rapide de l'économie à partir du milieu des années septante, appuyée par une politique de diversification des services. Le Luxembourg a ainsi développé ses échanges internationaux de services comme le transport et les télécommunications. Toutefois, le surplus dégagé par le secteur financier au sens large — banques, OPC et assurances — constitue, avec une part de 60 p.c. environ, la composante majeure de l'excédent des services. Le Luxembourg se distingue aussi de la Belgique par le surplus non négligeable qu'il enregistre dans la rubrique « voyages » ; y sont en effet recensés les achats, par les voyageurs et les frontaliers, de produits comme l'essence, l'alcool et le tabac. Ces produits ont toutefois été préalablement importés, de sorte que les recettes enregistrées dans cette rubrique ont pour contrepartie des dépenses qui contribuent au déficit commercial.

L'analyse des mouvements à l'origine de l'évolution des opérations courantes en 1996 est, faute de données, limitée aux neuf premiers mois. En outre, l'examen des évolutions des opérations sur marchandises n'est possible que pour l'ensemble de l'UEBL. Des informations plus détaillées, comme la répartition par pays ou par produits, ou encore celles qui permettent l'analyse en termes de prix et de volume, ne sont en effet disponibles que dans les statistiques du commerce extérieur, qui ont trait à l'UEBL dans sa totalité.

Au cours des neuf premiers mois de 1996, l'excédent courant de l'UEBL a progressé, pour atteindre 345 milliards, contre 314 milliards au terme de la période correspondante de 1995. Le surplus des transactions sur biens et services s'est en effet accru, tandis que l'élargissement du déficit laissé par les transferts courants n'a que partiellement contrebalancé la progression des revenus nets de facteurs en provenance du reste du monde.

Les échanges de marchandises de l'UEBL ont dégagé un excédent de 235 milliards de francs, en progrès de quelque 25 milliards par

GRAPHIQUE 35 — EVOLUTION ET STRUCTURE DES EXPORTATIONS DE L'UEBL



Sources : ICN, BNB.

[1] Moyenne mobile des cinq derniers mois des pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente des exportations en valeur sur la base des transactions selon la balance des paiements.

[2] Avancées de cinq mois.

[3] Structure en pourcentage du total des exportations selon les statistiques du commerce extérieur ; pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

[4] Selon les sections du système harmonisé des statistiques du commerce extérieur.

rapport à celui de 1995. La valeur des exportations a certes progressé au même rythme que celle des importations, puisque l'amélioration des termes de l'échange a été d'ampleur égale à la détérioration du taux de couverture en volume. En raison de la différence de niveau entre les exportations et les importations, le surplus a néanmoins augmenté.

Le ralentissement de la croissance de la valeur des exportations, entamé dès les premiers mois de 1995, s'est poursuivi au début de l'année sous revue. La hausse des exportations ne s'est à nouveau accentuée qu'au commencement du deuxième trimestre de 1996, et a atteint en moyenne 5,1 p.c. au cours des neuf premiers mois, malgré une certaine faiblesse à la fin de l'été. Les résultats des enquêtes de conjoncture concernant les commandes à l'exportation laissent penser que la croissance des exportations a retrouvé un rythme plus soutenu à la fin de l'année.

Ce profil semble n'avoir été que marginalement influencé par celui des prix à l'exportation, dont le taux de progression est resté relativement stable depuis le début de 1995. Il faut donc y voir principalement des mouvements en volume, dont le déterminant majeur est l'évolution de la demande dans les pays qui constituent les principaux débouchés de l'UEBL.

Au premier semestre de 1996, les exportations ont bénéficié de la vive demande d'importations suscitée aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et au Japon par une forte reprise de la demande intérieure. Cette évolution a peut-être été accentuée par les mouvements observés au niveau des cours de change : le mark et les monnaies qui lui sont liées se sont en effet dépréciés vis-à-vis du dollar, et ont ainsi retrouvé à l'égard de la monnaie américaine un niveau proche de celui qui prévalait au début de 1995. L'effet direct de la demande d'importations de ces trois pays est toutefois limité puisque leur poids dans les exportations de l'UEBL n'est que de 14 p.c. ; un effet indirect a pu s'y ajouter, via l'incidence de cette demande sur l'évolution de l'activité dans les pays voisins. Mais l'atonie de la dépense intérieure en France et en Allemagne — accentuée par des facteurs accidentels — a atténué la demande d'importations de ces pays.

Au cours des mois qui ont suivi, caractérisés par une croissance accélérée du commerce mondial, la demande en provenance des pays anglo-saxons est restée forte, mais celle du Japon a faibli. L'augmentation du taux de progression des exportations de l'UEBL a surtout trouvé son origine dans le redressement de la demande intérieure en Allemagne et en France. Toutefois, le rythme d'accroissement des importations allemandes et françaises est, au total, resté modeste, et même inférieur à celui observé en moyenne dans les pays industrialisés, voire dans le reste du monde. Etant donné que ces deux pays sont les plus importants débouchés de l'UEBL, il apparaît que la structure géographique des exportations de l'Union a pesé sur leur évolution au cours de l'année 1996.

Parmi les produits qui ont un poids significatif dans les exportations de l'UEBL, les exportations de diamants ont connu la plus forte croissance en valeur, soit 10 p.c. Cette évolution résulte d'une progression de la demande en provenance des plus importants clients au niveau mondial, à savoir les Etats-Unis et le Japon, mais aussi d'une augmentation des prix liée à l'appréciation du dollar. L'accroissement de 7 p.c. des exportations de machines a également dépassé la moyenne. La croissance des exportations de matériel de transport, qui a aussi atteint 7 p.c., est attribuable aux véhicules industriels mais plus encore aux automobiles, pour lesquelles la demande a été ferme en Europe. Dans la chimie, en revanche, la progression a été plus modeste, mais les évolutions ont été divergentes selon les branches : les exportations de produits chimiques de base et de produits pharmaceutiques ont été en hausse sensible, tandis que celles de matières plastiques et de caoutchouc ont stagné. Enfin, les exportations de produits industriels plus traditionnels, comme les textiles et les métaux, se sont stabilisées, voire ont régressé ; dans le cas de la métallurgie, il s'agit à la fois d'une baisse des volumes en raison de la faiblesse de la demande internationale et d'une réduction des

prix, en particulier pour les métaux non ferreux.

Les importations en valeur ont évolué parallèlement aux exportations, de sorte qu'au terme des neuf premiers mois de l'année sous revue, leur rythme de progression par rapport à la période correspondante de 1995 a également atteint 5,1 p.c. D'une part, la hausse moyenne de 1,4 p.c. des prix à l'importation a été inférieure à celle des prix à l'exportation. L'amélioration des termes de l'échange enregistrée pour certains biens, comme les produits alimentaires, a en effet été, au cours de cette période, plus importante que la détérioration liée au renchérissement du pétrole. D'autre part, les volumes auraient progressé un peu plus rapidement à l'importation, 3,7 p.c., qu'à l'exportation, 3,3 p.c., en raison d'une croissance de la demande intérieure, et plus particulièrement des investissements des entreprises, plus rapide dans l'UEBL que chez les principaux partenaires. En outre, il n'est pas exclu que le contenu importé de cette catégorie de dépenses soit plus grand en UEBL que chez les partenaires. La progression des importations de biens d'équipement a ainsi été plus soutenue que celle des autres catégories de biens. Les importations ont également sensiblement augmenté pour certains produits pour lesquels l'UEBL effectue principalement de la transformation, comme les pièces pour automobiles et les diamants, afin de pouvoir répondre à la forte demande à l'exportation.

Les évolutions décrites ci-dessus ont affecté les opérations sur marchandises de la Belgique et du Luxembourg, mais avec une intensité différente. Au Luxembourg, la fai-

TABLEAU 23 — COMPTE COURANT DE L'UEBL ET DE LA BELGIQUE [1]

(soldes, milliards de francs)

	UEBL			Belgique		
		Neuf premiers mois			Neuf premiers mois	
	1995	1995	1996	1995	1995	1996
Compte courant	443	314	345	346	226	260
Biens	301	211	235	347	244	270
Services	71	54	54	−3	−5	−4
Transports	64	49	40	64	47	41
Voyages	−88	−73	−86	−103	−84	−95
Autres services fournis par le secteur privé	62	52	72	5	6	23
dont : Services financiers	47	34	39	...	−1	−1
Négoce international et autres services liés au commerce	−18	−9	4	−19	−9	−1
Services entre entreprises liées	35	30	27	47	36	37
Services fournis ou reçus par les pouvoirs publics, non compris ailleurs	33	26	28	31	25	27
Revenus	200	154	164	121	85	93
Rémunérations des salariés	58	45	46	103	77	79
Revenus de placements et d'investissements	142	109	118	18	8	14
Transferts courants	−129	−105	−109	−119	−98	−99
Pouvoirs publics	−98	−81	−85	−95	−78	−81
Autres secteurs	−31	−24	−24	−25	−21	−18

Source : BNB.

[1] Les soldes de la Belgique comprennent ceux laissés par les opérations avec les pays tiers ainsi que ceux avec le Luxembourg. La différence entre les soldes de l'UEBL et ceux de la Belgique correspond dès lors, aux éventuels écarts statistiques près, aux soldes du Luxembourg tant vis-à-vis des pays tiers que vis-à-vis de la Belgique.

blesse de la conjoncture dans la métallurgie a eu un effet plus grand sur les exportations, étant donné le poids considérable — plus de 35 p.c. — de cette branche. Ainsi, le déficit commercial du Luxembourg s'est encore un peu creusé, alors que l'excédent de la Belgique a progressé.

Les services occupent une place importante dans les échanges internationaux de l'UEBL, qui était, en 1994, le septième exportateur mondial de services, avec une part de marché en valeur de 3,9 p.c., alors que dans le commerce de biens, elle occupait la dixième place, avec une part de 3,3 p.c. Les deux pays concourent à ce résultat; cependant, comme il a déjà été indiqué plus haut, le surplus que ces échanges dégagent est à mettre au crédit du Luxembourg, les transactions sur services de la Belgique étant pratiquement en équilibre.

Le niveau du solde des échanges de services est resté, en Belgique comme au Luxembourg, inchangé au terme des neuf premiers mois de 1996. En Belgique, l'excédent des transports, lié notamment à la présence de ports sur le territoire, a baissé. Ce repli provient d'une part de l'évolution du fret maritime, dont les recettes ont été comprimées par une baisse des volumes traités dans les principaux ports et par une diminution des prix, notamment sous l'effet d'un renforcement de la concurrence pour les activités de halage au port d'Anvers. D'autre part, les recettes nettes dégagées par le transport aérien de passagers ont également diminué, car le chiffre d'affaires que les compagnies aériennes étrangères réalisent en Belgique aurait progressé plus rapidement que celui que les compagnies domestiques enregistrent auprès des non-résidents. L'élargissement du déficit au titre des voyages s'inscrit, quant à lui, dans la tendance structurelle observée depuis de nombreuses années. En revanche, les services commerciaux, qui s'étaient soldés par un déficit en 1995, sont revenus à l'équilibre au cours de la période sous revue. Cette évolution provient principalement de celle du négoce international, branche où quelques grandes entreprises, actives notamment dans le négoce de produits pétroliers, auraient enregistré des résultats en forte croissance par rapport à la même période de 1995. Le surplus des autres services du secteur privé découle en grande partie des services fournis par les centres de coordination aux sociétés étrangères qui leur sont liées; ils n'ont guère varié au cours de l'année 1996. Enfin, la Belgique perçoit également des recettes nettes par le biais des services fournis par les entreprises résidentes aux institutions internationales établies à Bruxelles, qui sont inclus dans les « services fournis ou reçus par les pouvoirs publics, non compris ailleurs ».

Tant la Belgique que le Luxembourg perçoivent des revenus nets de facteurs en provenance du reste du monde; pour l'ensemble de l'UEBL, ces derniers se sont élevés à 164 milliards au cours des neuf premiers mois de 1996.

Les revenus du travail occasionnent des recettes nettes pour la Belgique, mais des dépenses nettes pour le Luxembourg. Etant le siège d'importants organismes internationaux, en particulier des institutions européennes, la Belgique et, dans une bien moindre mesure, le Luxembourg perçoivent des recettes au titre des revenus du travail, car les salaires versés par ces organismes à leur personnel résidant sur le territoire de l'UEBL sont considérés comme tels dans la balance des paiements. Par ailleurs, les importants mouvements de travailleurs de part et d'autre des frontières ont des résultats différents dans les deux pays. Au Luxembourg, plus d'un emploi sur quatre est occupé par des travailleurs frontaliers, provenant en ordre décroissant de France, de Belgique et d'Allemagne; il en découle d'importants versements nets de revenus du travail à l'étranger. Pour la Belgique au contraire, le travail frontalier se solde par des recettes nettes.

Les revenus de placements et d'investissements dégagent également des recettes nettes pour l'UEBL, en raison de la position extérieure nette créditrice des deux pays. Les avoirs extérieurs nets de la Belgique sont répartis entre avoirs nets des entreprises et particuliers et engagements nets d'autres secteurs — banques et pouvoirs publics. Au

Luxembourg, en revanche, ils sont dans une large mesure concentrés dans le secteur financier. Au cours des neuf premiers mois de 1996, les revenus de placements et d'investissements de l'UEBL ont progressé de 10 milliards environ, grâce à la formation d'actifs nets sur l'étranger qui est la contrepartie du surplus courant dégagé en 1995. Cet effet de volume a été renforcé par l'incidence favorable de la baisse des taux à court terme : comme l'UEBL a plus d'engagements que d'avoirs à moins d'un an, ses dépenses diminuent plus rapidement que ses recettes lorsque ces taux se replient.

Les versements nets au reste du monde au titre des transferts se sont élevés à 109 milliards au terme des neuf premiers mois de l'année. Leur augmentation par rapport à la période correspondante de 1995 résulte principalement de la hausse de la contribution des Etats belge et luxembourgeois au budget de l'UE. Cette hausse provient d'une augmentation de la contribution au titre de la ressource basée sur le PNB, qui est la source de revenu résiduelle destinée à financer l'extension des politiques européennes. En 1996, la Commission a, par exemple, renforcé les aides aux producteurs de céréales et de viande bovine dans le cadre de la politique agricole commune, et élargi l'enveloppe des aides structurelles aux régions en retard de développement inscrites dans l'« objectif 1 ». En 1995, les dépenses au titre de la ressource basée sur le PNB avaient, au contraire, été exceptionnellement comprimées car le budget européen avait alors clôturé en surplus.

5.2 OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES

Le compte financier reflète la manière dont la somme du surplus des opérations courantes — c'est-à-dire l'excédent de l'épargne sur les investissements des secteurs résidents — et des opérations en capital est affectée au financement du reste du monde. En raison de l'incapacité de quelques établissements de crédit, parfois importants, à fournir les données détaillées nécessaires à l'établissement du compte financier conformément au schéma standardisé du FMI, ce compte a été en partie estimé, pour les années 1995 et 1996, sur la base d'informations externes à la balance des paiements. La présentation adoptée, qui par la force des choses est sommaire, permet cependant de mettre en évidence quelques éléments importants pour l'analyse. Une distinction est ainsi faite entre les opérations motivées principalement par des considérations indépendantes de la politique monétaire et de change — telles que les investissements directs —, celles qui, au contraire, répondent davantage aux variations des taux d'intérêt et de change, comme, entre autres, les avoirs et engagements en franc des non-résidents, et les opérations effectuées dans le cadre de la politique monétaire et de change.

Parmi les opérations financières, les investissements directs revêtent une importance particulière pour l'UEBL. Les entrées de capitaux qu'ils génèrent traditionnellement par solde viennent s'ajouter à l'offre de devises laissée par le surplus courant, et par là, concourent au maintien de la stabilité du franc vis-à-vis du mark allemand. Mais au-delà de l'aspect financier, les investissements directs ont une portée plus large. Les investissements en capital social, dont la définition se rapproche le plus de celle des investissements directs dans le langage courant, ont des retombées potentielles sur l'économie réelle, notamment en termes d'activité et d'emploi. Ces investissements sont déterminés par différentes considérations, parmi lesquelles les coûts relatifs de production dans les différents pays sont certes un élément très important, mais pas le seul. Des stratégies commerciales entrent aussi en ligne de compte dans les décisions d'investissement comme la volonté d'être présent sur un marché local ou de conquérir de nouvelles parts de marché, tandis que le cadre légal et fiscal joue aussi un rôle non négligeable. Le fait que l'UEBL continue à attirer des investissements étrangers importants, malgré le niveau relativement élevé des coûts du facteur travail, montre que les deux dernières catégories de considérations ont parfois tendance à l'emporter.

TABLEAU 24 — BALANCE DES PAIEMENTS DE L'UEBL

(soldes, milliards de francs)

		Neuf premiers mois	
	1995	1995	1996
Compte courant	443	314	344
Comptes de capital et financier	−443	−314	−344
Compte de capital	12	9	9
Compte financier	−455	−323	−353
Opérations peu sensibles à la politique monétaire et de change	−24	−13	106
dont investissements directs	−33	−17	120
Capital social	41	58	137
Prêts entre sociétés affiliées	−73	−75	−17
Opérations sensibles à la politique monétaire et de change [1]	71	−4	−145
dont avoirs nets en franc de non-résidents	265	341	286
Titres des pouvoirs publics	−43	−22	132
Obligations linéaires	−5	−21	34
Certificats de trésorerie	−38	−1	97
Auprès des établissements de crédit	307	363	154
Opérations dans le cadre de la politique monétaire et de change	−502	−306	−314
Engagements en monnaies étrangères des pouvoirs publics	−263	−228	−113
Créances à terme en devises auprès des établissements de crédit résidents [2]	−231	−74	−169
Réserves de change nettes de la BNB [3]	−8	−4	−33

Source : BNB.

[1] Y compris les erreurs et omissions.

[2] Créances à terme en devises de la Banque résultant des contrats conclus contre franc belge avec les établissements de crédit. Signe − : augmentation des créances.

[3] Signe − : augmentation des réserves de change au comptant.

En 1996, les investissements directs ont renoué avec les évolutions des années antérieures en se soldant par d'importantes entrées nettes de capitaux : sur les neuf premiers mois de l'année, ces dernières se sont élevées à 120 milliards, alors qu'exceptionnellement ces opérations s'étaient soldées par des sorties nettes à concurrence de 17 milliards au cours des neuf premiers mois de 1995. Le renversement de ce solde provient en partie des prêts entre sociétés affiliées, et plus particulièrement des prêts entre les centres de coordination et les membres de leur groupe, qui ont donné lieu à des entrées de capitaux de 115 milliards de francs au cours des neuf premiers mois de 1996, contre des sorties nettes de 45 milliards durant la période correspondante de l'année précédente. Les centres de coordination exercent souvent une fonction de centralisation des flux financiers pour le groupe, ce qui entraîne des flux bruts de capitaux énormes à l'entrée et à la sortie dépassant aisément plusieurs dizaines de milliards de francs par jour. Le solde qui s'en dégage ne représente donc qu'une proportion infime des flux financiers en jeu, dont l'ampleur peut varier considérablement d'une période à l'autre. Il convient également de souligner que les soldes dégagés par les investissements directs des centres de coordination pris isolément trouvent souvent une contrepartie ailleurs dans d'autres rubriques, de sorte que l'influence nette sur la balance des paiements est très faible.

Le renversement du solde des investissements directs provient plus encore des apports nets de capital social sous la forme de constitutions et d'extensions de sociétés, et de prises de participations. En 1995, ces investissements nets avaient été nettement inférieurs à ceux des années précédentes ; en 1996, ils ont retrouvé un niveau élevé. A partir de 1995, les données relatives aux in-

TABLEAU 25 — INVESTISSEMENTS DIRECTS EN CAPITAL SOCIAL [1]

(flux nets, milliards de francs)

	De l'étranger en UEBL			De l'UEBL à l'étranger		
		Neuf premiers mois			Neuf premiers mois	
	1995	1995	1996	1995	1995	1996
Ventilation géographique						
Union européenne	120	72	155	−97	−32	−76
dont : Allemagne	21	14	10	−17	−10	−5
Pays-Bas	48	25	50	−37	−9	−17
France	15	6	12	−24	−1	−51
Royaume-Uni	22	22	9	−7	−5	2
Danemark	...	...	24	...	...	−1
Italie	6	3	32	−4	−3	2
Etats-Unis	12	10	40	2	5	−6
Canada	9	9	1	−19	−19	−2
Autres	23	15	48	−10	−5	−26
Ventilation sectorielle						
Industrie	20	10	14	−32	−14	−38
dont : Industries alimentaires	1	1	1	−28	−28	−12
Industrie chimique	2	2	2	−8	−3	−3
Transformation de produits énergétiques	...	...	...	14	18	...
Fabrication de produits minéraux et métalliques	11	4	3	−7	−1	−11
Fabrication de machines	2	1	4	−5	−4	−10
Services	103	77	206	−72	−22	−59
dont : Commerce de gros et de détail	9	4	5	−5	−3	−5
Postes et télécommunications	...	...	78	...	...	−5
Institutions financières et holdings	18	15	91	−63	−24	−44
Centres de coordination	54	38	7	−	−	−
Non déterminés au moment de l'investissement [2]	41	19	24	−20	−15	−13
Total [3]	173	115	250	−132	−57	−113

Sources : BNB.

[1] Signe − : investissements directs de l'UEBL à l'étranger ou désinvestissements de l'étranger en UEBL.

[2] Cette rubrique comprend les investissements directs pour lesquels le numéro de TVA de la contrepartie résidente n'est pas connu au moment de l'enregistrement par les banques.

[3] Y compris les investissements immobiliers, de faible importance, qui ne sont pas ventilés.

vestissements directs permettent, en plus d'une ventilation géographique, une ventilation sectorielle. La première est basée sur le pays de la contrepartie non résidente de la transaction, la seconde sur le secteur auquel appartient la contrepartie résidente. Bien que les données disponibles soient encore imparfaites, notamment quant à la ventilation sectorielle qui n'est pas toujours identifiée au moment de l'enregistrement de l'investissement, elles montrent néanmoins clairement que les investissements sous la forme de capital social se concentrent surtout dans le secteur des services et ont principalement pour origine et destination les pays de l'Union européenne.

Les investissements en capital social de l'étranger en UEBL ont atteint 250 milliards au cours des neuf premiers mois de 1996, contre 115 milliards en 1995. Cet accroissement sensible est en partie lié à la prise de participations par un consortium international de sociétés de télécommunications — américaine, singapourienne et danoise — dans le capital de Belgacom en 1996 qui a représenté un apport de 73 milliards de francs. Dans la perspective de l'ouverture complète du mar-

ché européen des télécommunications prévue le 1er janvier 1998, la consolidation du capital de Belgacom a pour objectif de préparer l'opérateur national à la concurrence, et offre en même temps l'occasion, pour certains opérateurs étrangers, d'étendre leur marché, au-delà de la Belgique, à l'ensemble de l'Europe. Par ailleurs, des montants très importants ont encore été investis dans les institutions financières et les holdings, surtout au Luxembourg.

Les créations de sociétés et les prises de participations à l'étranger par des investisseurs belges et luxembourgeois ont aussi été supérieures à celles effectuées au cours des neuf premiers mois de 1995. A l'inverse des investissements directs étrangers en UEBL, ces flux d'investissements directs ont davantage pour origine des secteurs industriels, même si les secteurs des services demeurent dominants, surtout en ce qui concerne les investissements luxembourgeois à l'étranger. En 1996, les investissements de l'industrie ont surtout été effectués par les branches agro-alimentaire et de la fabrication de produits minéraux, et par différentes branches des fabrications de machines et d'appareils électriques.

Parmi les opérations sensibles à la politique monétaire et de change, qui ont laissé un déficit de 145 milliards de francs au cours des neuf premiers mois de l'année, les placements en franc des non-résidents ont occasionné des entrées nettes de capitaux pour 286 milliards de francs, montrant une fois de plus l'intérêt que portent les investisseurs étrangers aux placements en franc.

Les non-résidents ont surtout augmenté leurs avoirs nets à court terme en franc en certificats de trésorerie à hauteur de 97 milliards, et sous la forme de placements nets auprès des établissements de crédit résidents pour un montant de 154 milliards. Les ventes nettes d'obligations linéaires par des non-résidents en 1995 ont cédé la place à des achats nets pour 34 milliards de francs. L'attrait pour les placements en obligations, qui est pour une part fonction des perspectives de gains en capital générés par une baisse des taux d'intérêt, s'est le plus nettement exercé pendant les premiers mois de l'année : la diminution des taux d'intérêt à long terme en franc avait alors coïncidé avec une réduction du différentiel de taux par rapport au mark, après le sommet européen de Madrid en décembre 1995, à l'issue duquel la crédibilité de la création de l'Union monétaire était sortie renforcée. Au troisième trimestre et plus particulièrement au mois de septembre, les non-résidents ont réduit leur portefeuille d'obligations linéaires pour réaliser leurs gains en capital.

Le solde des transactions courantes, en capital et des opérations financières décrites ci-dessus a entraîné une offre excédentaire de devises. Afin d'éviter une appréciation additionnelle du franc, celui-ci présentant déjà une prime vis-à-vis de son cours-pivot en mark pendant toute la période, et dans un contexte de taux à court terme proches de ceux en mark allemand, les déséquilibres résiduels sur le marché des changes ont été absorbés par des achats de devises contre franc par la Banque pour un montant dépassant plus de 300 milliards. Ces achats ont été affectés, à raison de 113 milliards, au remboursement d'emprunts en monnaies étrangères par le Trésor et ont été stérilisés par une augmentation des créances à terme en devises de la Banque auprès des établissements de crédit résidents pour 169 milliards, le solde venant s'ajouter aux réserves au comptant de la Banque.

Au cours du quatrième trimestre, les plus-values réalisées par la Banque à l'occasion des opérations d'arbitrage d'actifs en or contre d'autres éléments de réserves depuis 1989, ont été affectées à concurrence de 221 milliards de francs au remboursement des emprunts en monnaies étrangères du Trésor. Cette opération est allée de pair avec une réduction à due concurrence des créances à terme en devises auprès des établissements de crédit. Au total sur l'année, la dette en devises du Trésor a diminué de 334 milliards de francs et les créances à terme en devises auprès des établissements de crédit résidents de 25 milliards, et les réserves nettes au comptant de la Banque ont augmenté de 16 milliards.

5.3 COURS DE CHANGE

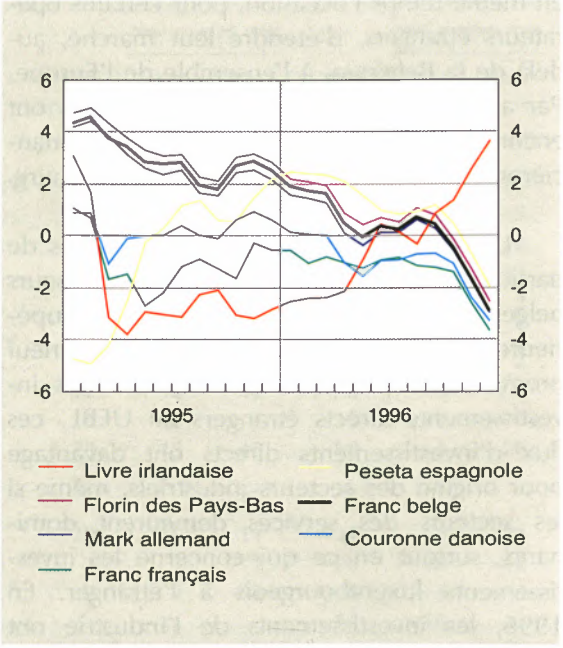
Le cours moyen pondéré du franc, qui fournit une indication synthétique de la façon dont la valeur externe du franc a évolué vis-à-vis des principales monnaies, s'est déprécié en moyenne de 1,9 p.c. en 1996, compensant partiellement l'appréciation de 3,9 p.c. enregistrée en 1995. Cette évolution, similaire à celle des monnaies de l'Allemagne et des Pays-Bas, résulte principalement de la correction des mouvements des cours de change de certaines monnaies participant au SME, de la lire et de la livre sterling, ainsi que du dollar, après les turbulences qui avaient secoué le marché des changes au printemps 1995.

Les tensions au sein du SME avaient cédé le pas dès le milieu de l'année 1995 à une période de normalisation, seulement interrompue par de brefs épisodes de tensions de faible intensité. En 1996, les conditions prévalant au sein du SME ont confirmé ce processus, qui s'est traduit par un rétrécissement sensible de la largeur effective de la bande de fluctuation, de 11 p.c. au début du mois de mars 1995 à quelque 3 p.c. à la fin du mois d'octobre 1996, jusqu'au moment où l'appréciation de la livre irlandaise dans le sillage de la livre sterling s'est traduite par un nouvel élargissement de la bande de fluctuation. L'affaiblissement du mark vis-à-vis du dollar américain et la convergence accrue des économies européennes en matière d'inflation et de déficits publics ont contribué à réduire les tensions entre les monnaies les plus fortes et les plus faibles du SME. La poursuite du processus de convergence et la réaffirmation de l'engagement politique en faveur de l'UEM lors des conseils européens de Madrid et de Florence ont par ailleurs contribué à renforcer les attentes des marchés quant à la réalisation de l'Union monétaire le 1er janvier 1999.

Dans ce contexte, le franc est resté stable vis-à-vis des monnaies de l'Allemagne et des Pays-Bas. Par contre, le raffermissement du franc français au sein du SME s'est traduit par une légère dépréciation du franc belge. Au total, celui-ci s'est déprécié, de 0,7 p.c. en moyenne en 1996, par rapport aux monnaies

GRAPHIQUE 36 — POSITION DES MONNAIES A L'INTERIEUR DU MECANISME DE CHANGE DU SME[1]

(pourcentages, moyennes mensuelles)



Source : BRI.

[1] Ecart entre deux monnaies = $\left(\frac{\text{cours de change}}{\text{cours-pivot}} - 1 \right) \times 100$.

des pays voisins, qui sont aussi les principaux partenaires commerciaux de l'UEBL, représentant un poids de 57 p.c. dans l'indice total du cours moyen pondéré.

Vis-à-vis des autres monnaies qui participaient au mécanisme de change européen jusqu'au 25 novembre 1996, date de la réintégration de la lire italienne dans le mécanisme, la dépréciation du franc s'est élevée en moyenne par rapport à l'année 1995 à 1,9 p.c., neutralisant ainsi l'appréciation moyenne enregistrée en 1995.

Le mouvement de correction a davantage encore touché la lire italienne et la livre sterling. Après la forte dépréciation de ces deux monnaies au début de l'année 1995, qui s'était traduite par une appréciation du franc de respectivement 19,3 et 10,3 p.c. entre le mois de décembre 1994 et le mois d'avril 1995, le cours du franc vis-à-vis des deux monnaies est revenu au mois de décembre 1996 à un niveau inférieur à celui du début

TABLEAU 26 — COURS MOYEN PONDERE DU FRANC BELGE[1]

(pourcentages de variation)

	1994	1995	1996	Décembre 1994 à avril 1995	Avril 1995 à décembre 1996
Vis-à-vis du mark allemand, du florin et du franc français	1,3	0,7	−0,7	0,5	−1,3
Vis-à-vis des autres monnaies de l'UE	3,6	8,4	−5,6	10,9	−13,9
dont : Monnaies participant au mécanisme de change du SME avant le 25 novembre 1996	3,3	2,0	−1,9	3,3	−5,0
Lire italienne	6,1	14,3	−9,6	19,3	−20,7
Livre sterling	1,5	9,9	−3,7	10,3	−14,1
Vis-à-vis du dollar des Etats-Unis	3,4	13,3	−4,7	13,8	−11,2
Vis-à-vis du yen	−4,5	3,9	10,5	−4,7	20,6
Total	1,7	3,9	−1,9	4,0	−4,7
p.m. Cours moyen pondéré :					
Mark allemand	0,1	5,4	−2,4	5,7	−5,6
Florin	0,3	4,1	−1,9	3,8	−4,8
Franc français	0,7	3,4	0,1	4,3	−1,9

Sources : BRI, BNB.

[1] L'indice du cours moyen pondéré est obtenu en effectuant la moyenne géométrique du cours du franc vis-à-vis des monnaies des pays de l'OCDE (à l'exception de la Hongrie, de l'Islande, du Mexique, de la Pologne, de la République tchèque et de la Turquie), pondéré par l'importance de ces pays en tant que concurrents des producteurs résidents de biens manufacturés sur l'ensemble des marchés, y compris le marché intérieur.
Signe − : dépréciation du franc.

de la période, en décembre 1994, accusant une dépréciation de l'ordre de 5 p.c. à l'égard de chacune d'elles. L'appréciation de la lire italienne vis-à-vis du mark et des monnaies qui lui sont liées reflète l'amélioration fondamentale des données macroéconomiques et financières de l'économie italienne et l'engagement politique de satisfaire aux critères de convergence du traité de Maastricht. Les attentes de plus en plus marquées quant à la participation, avant la fin de l'année, de la monnaie italienne au mécanisme de change du SME se sont concrétisées le 25 novembre. La livre sterling s'est appréciée dans la foulée de la hausse du cours du dollar, cet effet d'entraînement reflétant les liens économiques et financiers existant entre le Royaume-Uni et les Etats-Unis.

L'évolution des cours de change effectifs nominaux de la plupart des monnaies européennes depuis le milieu de l'année 1995 semble indiquer un retour vers une position d'équilibre à long terme, mesurée par l'indice du cours de change effectif réel prévalant en 1987. Ce dernier indice correspond au cours de change effectif nominal après ajustement pour tenir compte de la différence d'inflation ou d'évolution des coûts entre l'économie en question et le reste du monde.

Enfin, le franc a évolué de façon divergente vis-à-vis des monnaies des deux principaux partenaires non européens, le dollar des Etats-Unis et le yen, qui comptent respectivement pour 8,5 et 5,5 p.c. dans le calcul du cours moyen pondéré. Etant donné la stabilité du cours du franc vis-à-vis du mark allemand, ses fluctuations à l'égard du dollar et du yen reflètent fidèlement celles de la monnaie allemande vis-à-vis de ces monnaies : en moyenne par rapport à l'année précédente le franc s'est déprécié de 4,7 p.c. vis-à-vis du dollar et s'est apprécié de 10,5 p.c. vis-à-vis du yen. Au total depuis le mois d'avril 1995, le franc s'est déprécié de 11,2 p.c. vis-à-vis du dollar et s'est apprécié de 20,6 p.c. par rapport à la monnaie japonaise.

6. COMPTES ET MARCHES FINANCIERS

6.1 COMPTES FINANCIERS

Synthèse des opérations des secteurs

Depuis 1986, l'ensemble des secteurs intérieurs de l'économie a dégagé une capacité nette de financement qui, après une forte augmentation au début de cette décennie, a atteint, en 1995, un niveau élevé en regard des situations observées dans d'autres pays. Cet accroissement a reflété l'amélioration des finances publiques et celle de la capacité de financement des sociétés. En revanche, la capacité de financement des particuliers a reculé.

Ces tendances sectorielles se sont prolongées en 1996, mais la capacité nette de financement de l'ensemble des secteurs intérieurs n'a presque plus progressé, se stabilisant à quelque 4,4 p.c. du PIB.

Le besoin de financement des pouvoirs publics a diminué de 0,7 point du PIB. Par ailleurs, le revenu disponible des particuliers, exprimé en pourcentage du PIB, s'est réduit d'un peu plus de 1 point en 1996. Comme, en proportion du PIB, les dépenses de consommation des ménages se sont stabilisées, l'épargne brute s'est contractée dans la même mesure. A la suite de ce repli, le troisième depuis 1993, lorsque l'épargne brute des particuliers avait atteint un sommet, celle-ci s'est établie au niveau de la moyenne des quinze dernières années. Etant donné la quasi-stabilisation des dépenses en logements, la capacité nette de financement des particuliers a également diminué, d'un peu plus de 1 point de pourcentage. Elle a ainsi atteint son niveau le plus bas depuis 1990, soit 6 p.c. du PIB.

L'épargne brute des sociétés a, quant à elle, augmenté en 1996 pour la troisième année consécutive. Elle est passée de 11,2 à 12 p.c. du PIB, s'approchant ainsi du maxi-

GRAPHIQUE 37 — SYNTHESE DES OPERATIONS DES SECTEURS DE L'ECONOMIE [1]

(pourcentages du PIB)

Sources : ICN, BNB.

[1] Les données des particuliers et sociétés sont, le cas échéant, considérées hors ajustements statistiques, comme dans les chapitres 2 et 3. Le versement exceptionnel de la société Belgacom à son fonds de pension, lors de la constitution de celui-ci en 1995, n'a pas été enregistré dans les transferts en capital du secteur des sociétés vers celui des particuliers, afin de rendre plus aisée l'interprétation des évolutions depuis 1994.

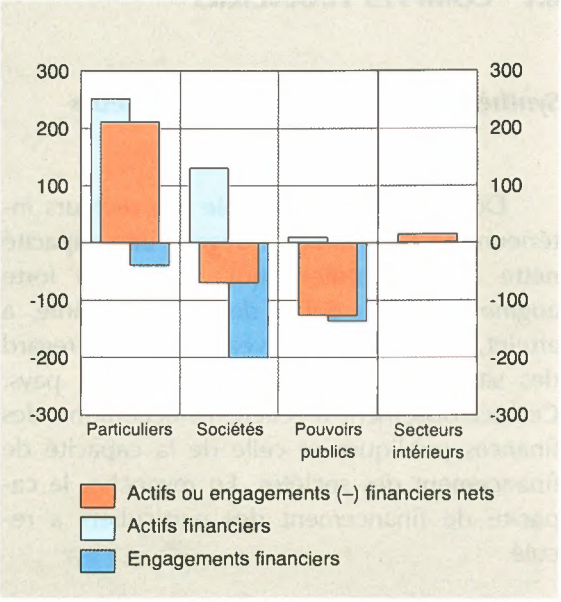
mum enregistré à la fin des années quatre-vingt. Compte tenu d'une nouvelle amélioration des bénéfices, les sociétés ont accru leur formation brute de capital. Leur capacité de financement a cependant encore progressé, passant de 1,8 à 2,4 p.c. du PIB.

A la fin de 1995, les créances financières nettes accumulées par les particuliers représentaient plus de 16.800 milliards de francs, équivalant à 212 p.c. du PIB. Cette épargne nette constituée au fil des années dépasse largement la somme des dettes financières nettes des sociétés, qui s'élevaient à cette date à environ 5.500 milliards, et des pouvoirs publics, qui étaient de plus de 10.000 milliards. Le solde correspond aux créances nettes de l'économie belge sur le reste du monde. Les positions financières nettes des secteurs intérieurs correspondent à la différence entre leurs actifs et leurs engagements financiers bruts. L'analyse de ces données met en évidence l'importance des actifs bruts des particuliers — plus de 250 p.c. du PIB —, ainsi que celle des engagements bruts des sociétés. Elle montre également que les pouvoirs publics, dont la dette brute s'élevait à plus de 130 p.c. du PIB à la fin de 1995, détiennent des actifs financiers pour un montant équivalant à quelque 10 p.c. du PIB.

Les opérations financières au sein de l'économie belge font l'objet ci-dessous d'une double analyse qui a pu être élargie en opérant, pour la première fois, une distinction entre les transactions des particuliers et celles des sociétés, ainsi qu'un examen séparé des investisseurs institutionnels. La section 6.1, consacrée aux comptes financiers respectifs des particuliers, des sociétés et des pouvoirs publics, ventile les nouveaux actifs et engagements financiers de ces trois secteurs par instrument, par échéance et par devise, en distinguant les francs belge et luxembourgeois, d'une part, les autres monnaies, d'autre part. Elle est complétée par la section 6.2 relative aux marchés financiers. Cette seconde section indique quels sont les principaux canaux par lesquels transitent les flux financiers de ces secteurs. Une analyse spécifique est consacrée aux établissements de crédit, aux investisseurs institutionnels belges et au marché des valeurs

GRAPHIQUE 38 — POSITION FINANCIERE NETTE DES SECTEURS INTERIEURS A LA FIN DE 1995 [1] e

(pourcentages du PIB)



Source : BNB.

[1] Le capital des sociétés a été valorisé au prix du marché pour les actions des sociétés cotées et à la valeur comptable pour celles des sociétés non cotées.

mobilières en franc. Les autres canaux, de moindre importance, comprennent les établissements de crédit étrangers, le marché des valeurs mobilières en monnaies étrangères ainsi que les opérations de financement directes, autres que sous la forme de valeurs mobilières, entre secteurs intérieurs ou avec le reste du monde.

Si les analyses des comptes financiers et des marchés financiers sont complémentaires et permettent de procéder à de nombreux recoupements, elles répondent cependant chacune à leur propre logique. Elles se fondent sur des choix méthodologiques quelque peu différents, en particulier en ce qui concerne le traitement des placements effectués par le canal des investisseurs institutionnels. Dans l'optique des comptes financiers, ces placements sont traités suivant le principe de la transparence, ce qui revient à attribuer directement aux investisseurs finals les valeurs représentatives des parts d'organismes de placement collectif et des réserves techniques des

compagnies d'assurances et des fonds de pension. Ce principe de transparence n'est, en revanche, pas adopté pour l'analyse des marchés financiers, qui a précisément pour objectif d'isoler les placements effectués par le canal spécifique des investisseurs institutionnels. Les implications de ces différences de méthodologie sont exposées dans les remarques préliminaires du Rapport.

Particuliers

A la suite du mouvement à la baisse qui s'est poursuivi presque sans interruption au cours des deux dernières années, les taux d'intérêt sont revenus, au mois de décembre 1996, à des planchers qui n'avaient plus été atteints depuis 1968 pour le long terme et 1962 pour le court terme. Cette situation a fortement influencé les opérations financières des particuliers, car ceux-ci sont souvent très sensibles au niveau des taux nominaux.

Au cours des trois premiers trimestres de 1996, les particuliers ont souscrit de nouveaux engagements financiers à concurrence de 172 milliards, soit un montant sensiblement plus élevé que pendant la période correspondante de l'année précédente. Cette inflexion s'explique principalement par l'évolution des prêts hypothécaires contractés auprès des établissements de crédit, qui se sont accrus de 126 milliards en 1996, contre 65 milliards l'année précédente.

Comme le reflète l'augmentation des droits d'enregistrement perçus par les pouvoirs publics, c'est essentiellement la progression des transactions sur le marché des immeubles existants qui a été à l'origine de la hausse sensible de l'encours des prêts hypothécaires utilisés par les ménages. La croissance rapide du marché secondaire ne s'est en effet pas encore accompagnée d'une franche reprise de la construction de logements neufs, qui suit traditionnellement avec retard les fluctuations du marché des logements existants.

TABLEAU 27 — FORMATION D'ACTIFS ET NOUVEAUX ENGAGEMENTS FINANCIERS DES PARTICULIERS

(milliards de francs)

				Neuf premiers mois	
	1993	1994	1995	1995	1996 e
Formation d'actifs financiers	959	1.024	875	693	850
p.m. Par l'intermédiaire d'investisseurs institutionnels actifs sur le marché belge [1]	(646)	(183)	(232)	(166)	(315)
En franc à un an au plus [2]	435	−147	−145	−170	96
En franc à plus d'un an [2]	117	627	566	333	229
Autres actifs en franc [2 3]	69	159	60	109	175
En monnaies étrangères	338	385	394	422	350
Nouveaux engagements financiers	128	226	95	50	172
A un an au plus	−29	5	−6	−23	−3
A plus d'un an	157	220	102	72	175
dont prêts hypothécaires	148	171	103	65	126
Soldes financiers [4]	831	798	779	643	679

Source : BNB.

[1] Parts d'organismes de placement collectif et bons d'assurance commercialisés en Belgique et réserves techniques des compagnies d'assurances et des fonds de pension belges. Les actifs financiers formés par le canal de ces investisseurs institutionnels sont répartis entre les autres rubriques du tableau, suivant leur destination finale.

[2] Francs belge et luxembourgeois.

[3] Créances provenant des opérations directes de financement entre secteurs intérieurs autres que sous la forme de valeurs mobilières et actifs dont l'échéance n'est pas connue.

[4] Les soldes des comptes financiers ne correspondent pas aux capacités ou besoins de financement tels qu'ils sont recensés dans les comptes réels, en raison des différences existant entre les dates d'enregistrement des opérations dans ces deux comptes, des ajustements statistiques ou encore des erreurs et omissions. Ainsi, par exemple, les comptes financiers ne peuvent, faute de données, recenser la plupart des créances et dettes non financières résultant d'opérations sur biens et services entre secteurs.

Même si la loi du 4 août 1992 relative aux crédits hypothécaires, qui autorise l'octroi de prêts à taux variables, a eu pour effet de raccourcir la périodicité moyenne de révision des taux appliqués à ces prêts, ces derniers restent essentiellement déterminés par les attentes concernant l'évolution des taux à long terme. De nombreux emprunteurs ont sans doute considéré que le niveau atteint au cours de la période sous revue représentait un seuil en deçà duquel les taux ne pouvaient plus guère descendre.

Dans ce contexte, la part des nouveaux crédits souscrits à taux fixe a augmenté, les emprunteurs étant disposés à payer une prime d'intérêt, correspondant à la différence entre les taux fixes et variables, dans la perspective de bénéficier, pendant toute la durée du contrat, de conditions de financement jugées favorables. Dans un même esprit, de nombreux emprunteurs ont renégocié, au cours de la période sous revue, les conditions financières relatives aux prêts hypothécaires qu'ils avaient contractés dans le passé. Hormis les éventuels financements des frais ou indemnités de réemploi, de telles adaptations contractuelles n'ont pas d'effet sur l'évolution des crédits aux particuliers.

La croissance des engagements à long terme des particuliers a aussi été soutenue par la hausse des ventes de véhicules neufs, qui est traditionnellement enregistrée les années au cours desquelles est organisé le salon bisannuel de l'automobile.

Les placements des particuliers ont progressé de 850 milliards pendant les neuf premiers mois de 1996, soit une hausse sensible par rapport à l'augmentation de 693 milliards observée pendant la période correspondante de 1995.

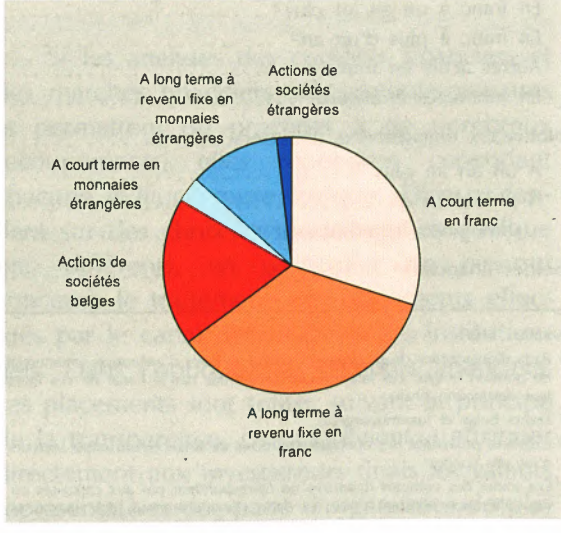
Si les effets combinés du faible niveau des taux et des anticipations à la hausse ont poussé les particuliers à s'endetter davantage à long terme, ces mêmes facteurs les ont incités à adopter une position d'attente dans leur formation d'actifs financiers, qui s'est traduite par une allocation plus équilibrée de leurs placements entre les diverses échéances. Les actifs en franc à court terme, qui avaient diminué de 170 milliards en 1995, ont progressé de 96 milliards, tandis que les avoirs en franc à plus d'un an n'ont augmenté que de 229 milliards, contre 333 milliards l'année précédente.

Poursuivant une stratégie de diversification de leurs placements, les particuliers ont de nouveau alloué, en 1996, une part relativement importante de leur épargne financière à l'acquisition d'actifs libellés en monnaies étrangères. L'encours des avoirs en devises ainsi constitués n'est pas négligeable, mais demeure modeste, de l'ordre de 16 p.c., par rapport au montant global des actifs financiers détenus par les particuliers.

Pour plus de deux tiers, les portefeuilles en monnaies étrangères sont composés d'actifs à long terme à revenu fixe. Les avoirs à un an au plus n'en représentent qu'un cinquième à peine. Le solde, soit un peu plus de 10 p.c., correspond à des placements en actions de sociétés étrangères. Cette structure est différente de celle des actifs en franc pour lesquels

GRAPHIQUE 39 — STRUCTURE DU PORTEFEUILLE D'ACTIFS FINANCIERS DES PARTICULIERS

(pourcentages de l'encours à la fin de 1995)



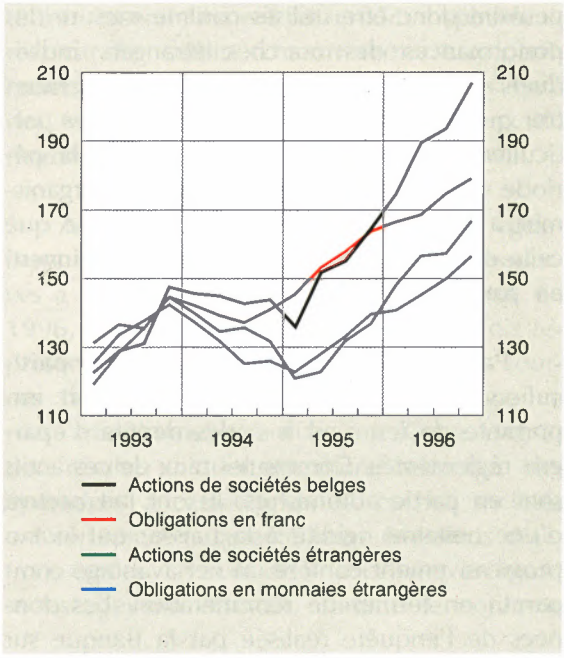
Source : BNB.

la part des avoirs à long terme est sensiblement moins grande. L'encours élevé des actifs à court terme en franc s'explique en partie par les liquidités détenues pour répondre à des besoins de transaction ou de précaution, tandis que les placements en actions de sociétés belges, dont le poids dans le portefeuille total d'actifs financiers des particuliers s'élève à 18 p.c., sont constitués, pour une part importante, d'actions non cotées d'entreprises dont l'actionnariat est familial.

La diversification des portefeuilles en devises des particuliers a été grandement facilitée par l'intervention des investisseurs institutionnels, notamment des organismes de placement collectif, qui ont rendu un grand nombre de marchés étrangers accessibles aux épargnants. Ces placements ne sont cependant pas automatiquement synonymes de rendements plus élevés. Une comparaison de l'évolution des indices de rendement moyen des OPC spécialisés dans quatre catégories d'actifs financiers, à savoir les obligations en franc, les obligations en monnaies étrangères, les actions belges et les actions étrangères, montre en effet qu'au cours des dernières années, les performances des OPC investissant en valeurs

GRAPHIQUE 40 — INDICES DE RENDEMENT DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF [1]

(données à la fin de la période, indices 1er janvier 1991 = 100)



Source : Crédit Communal de Belgique.

[1] Ces indices mesurent l'évolution de la valeur d'inventaire des parts des organismes de placement collectif de capitalisation spécialisés en obligations et en actions, pondérée par l'encours des capitaux gérés. Ils intègrent ainsi à la fois les variations des cours des actifs sous-jacents et la capitalisation des revenus que ces actifs génèrent.

TABLEAU 28 — FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS EN FRANC PAR LES PARTICULIERS [1] [2]

(milliards de francs)

				Neuf premiers mois	
	1993	1994	1995	1995	1996 e
Billets et dépôts à vue	99	14	18	26	35
Dépôts d'épargne	37	446	403	216	305
Dépôts à terme	38	−134	−286	−215	−174
Titres à un an au plus	275	−432	−210	−134	−51
Titres à revenu fixe à plus d'un an	119	553	477	257	198
Actions	−15	33	20	14	12
Autres actifs [3]	69	159	60	109	175
Total	621	639	481	271	500

Source : BNB.

[1] Francs belge et luxembourgeois.

[2] Les placements effectués par le canal d'organismes de placement collectif, de compagnies d'assurances et de fonds de pension ont été ventilés entre les différentes rubriques du tableau, suivant leur destination finale.

[3] Créances provenant des opérations directes de financement entre secteurs intérieurs autres que sous la forme de valeurs mobilières et actifs dont l'échéance n'est pas connue.

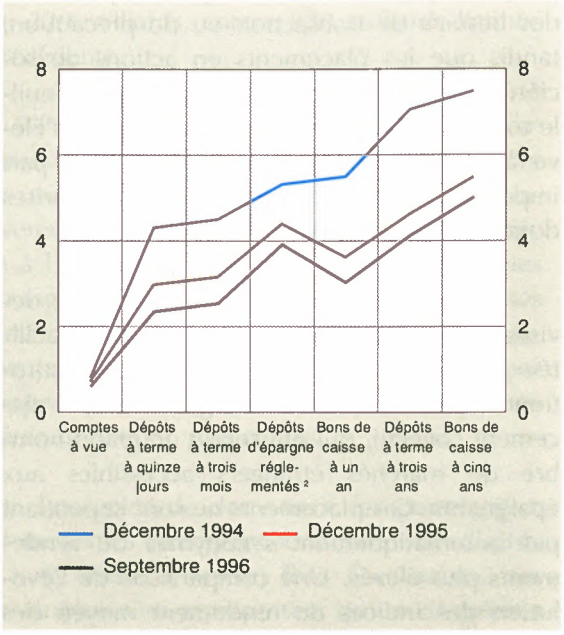
belges ou libellées en franc ont été supérieures à celles des organismes spécialisés en obligations en devises ou en actions étrangères. Certes, les indices relatifs aux OPC en devises sont nécessairement très hétérogènes et ne peuvent donc être utilisés comme mesure des performances des marchés étrangers individuels. Leur évolution tend cependant à montrer que la stratégie de diversification des particuliers qui ont acquis, au début de la période d'observation, des parts de ces organismes a été, en moyenne, moins rentable que celle des épargnants ayant uniquement investi en parts d'OPC spécialisés en franc.

Parmi les placements en franc, les particuliers ont de nouveau alloué une part importante de leurs actifs à des dépôts d'épargne réglementés. Comme les taux de ces actifs sont en partie administrés, ils ont fait preuve d'une certaine rigidité à la baisse, qui leur a progressivement conféré un net avantage comparatif en termes de rémunération. Les données de l'enquête réalisée par la Banque sur les taux proposés pour une gamme de placements bancaires font apparaître en effet un hiatus en faveur des dépôts d'épargne dans la structure par terme des taux d'intérêt des placements en franc. L'avantage de taux, associé à la liquidité de ces carnets de dépôt, a fait de ceux-ci un excellent instrument pour prendre des positions d'attente. Au terme des neuf premiers mois de l'année sous revue, les avoirs en dépôts d'épargne des particuliers ont progressé de 305 milliards, alors qu'ils avaient haussé de 216 milliards pendant les trois premiers trimestres de 1995.

En revanche, les particuliers ont liquidé des dépôts à terme à concurrence de 174 milliards et ont réduit leur portefeuille de titres à un an au plus. Cette dernière évolution s'explique par le non-renouvellement, à concurrence de 76 milliards, de placements en bons de caisse à un an, dont le taux a été constamment inférieur à celui des dépôts d'épargne réglementés. Les ménages ont aussi réduit leurs souscriptions de bons de caisse à plus d'un an, qui ne bénéficient pas d'un marché secondaire organisé permettant de céder aisément ces titres sans encourir de pénalité par rapport aux prix du marché.

GRAPHIQUE 41 — STRUCTURE DES TAUX D'INTERET DES PLACEMENTS BANCAIRES [1]

(données à la fin de la période)



Source : BNB.

[1] Taux obtenus par voie d'enquête auprès des principaux établissements de crédit, pondérés par la part de marché de chacun de ces établissements.

[2] Taux brut fictif calculé à partir du taux net (y compris la prime d'accroissement ou la prime de fidélité) de manière à le rendre comparable au rendement brut des actifs qui ne sont pas exonérés de précompte mobilier.

Enfin, les particuliers ont peu acquis d'actions. Ce comportement, qui s'observe non seulement pour les valeurs belges, mais aussi étrangères, peut sembler a priori surprenant au cours d'une période pendant laquelle les cours boursiers ont enregistré une très forte progression. Il s'explique par le choix des particuliers, qui ont surtout cherché à profiter de la croissance des marchés boursiers en souscrivant aux parts d'une catégorie particulière d'organismes de placement collectif, les organismes indiciels assortis d'une protection du capital. Ces OPC n'affectent pas les ressources qu'ils collectent à l'acquisition d'actions, mais à celle d'actifs à revenu fixe assortis d'instruments financiers spécifiques, tels des options ou des contrats d'échange de revenus. Ainsi, les souscripteurs, tout en renonçant à la perception des dividendes, ont la garantie de bénéficier des hausses d'indices boursiers en étant assurés, en cas de baisse, de récupérer la totalité de leur capital.

Sociétés

Au cours des neuf premiers mois de 1996, les engagements financiers des sociétés se sont accrus de 389 milliards, contre 364 milliards en 1995. Ces ressources financières ont été procurées, à parts à peu près égales, par des crédits de banques belges, des émissions d'actions et d'autres engagements contractés essentiellement auprès du reste du monde.

Les sociétés se sont endettées auprès des établissements de crédit belges pour des durées n'excédant pas un an, ce qui contraste avec le comportement des particuliers qui ont pour l'essentiel contracté des crédits bancaires à long terme. Cette disparité ne doit pas être attribuée à des anticipations divergentes en matière de taux, mais traduit surtout les possibilités de financement différentes offertes à ces deux catégories d'emprunteurs. Les sociétés, du moins les plus grandes d'entre elles, peuvent obtenir, pour l'ensemble de leurs emprunts, des conditions fort proches de celles des marchés monétaires et des capitaux. En revanche, les ménages n'ont cette faculté que pour certaines catégories d'opérations à long terme, essentiellement les crédits hypothécaires, car les crédits à court terme aux particuliers ne sont généralement accordés qu'à des taux sensiblement supérieurs à ceux du marché monétaire.

Au surplus, les sociétés obtiennent également une partie substantielle de leurs ressources à long terme sous la forme de capital. En 1996, les émissions d'actions ont toutefois représenté une proportion plus faible des sources de financement des entreprises que ce n'est traditionnellement le cas. Cette stagnation résulte uniquement d'une réduction des opérations à caractère privé, car les sociétés ont fortement augmenté leurs émissions d'actions cotées. Le coût de financement en bourse est devenu attractif, comme le confirme

TABLEAU 29 — FORMATION D'ACTIFS ET NOUVEAUX ENGAGEMENTS FINANCIERS DES SOCIETES [1]

(milliards de francs)

				Neuf premiers mois	
	1993	1994	1995	1995	1996 e
Formation d'actifs financiers [2]	501	209	374	336	427
Dépôts auprès d'établissements de crédit belges	181	−68	62	72	262
Actions belges et étrangères	...	107	103	23	−45
Autres actifs	320	170	210	242	210
dont prêts au reste du monde	280	−24	220	179	56
Nouveaux engagements financiers	525	303	495	364	389
Crédits octroyés par des établissements de crédit belges	−22	81	66	122	132
à un an au plus	−64	33	76	89	137
à plus d'un an	42	48	−10	34	−6
Actions	232	231	231	146	128
dont actions cotées	22	36	9	9	41
Autres engagements	314	−8	198	96	129
dont emprunts auprès du reste du monde	125	−16	152	145	83
Soldes financiers [3]	−23	−94	−121	−28	38

Source : BNB.

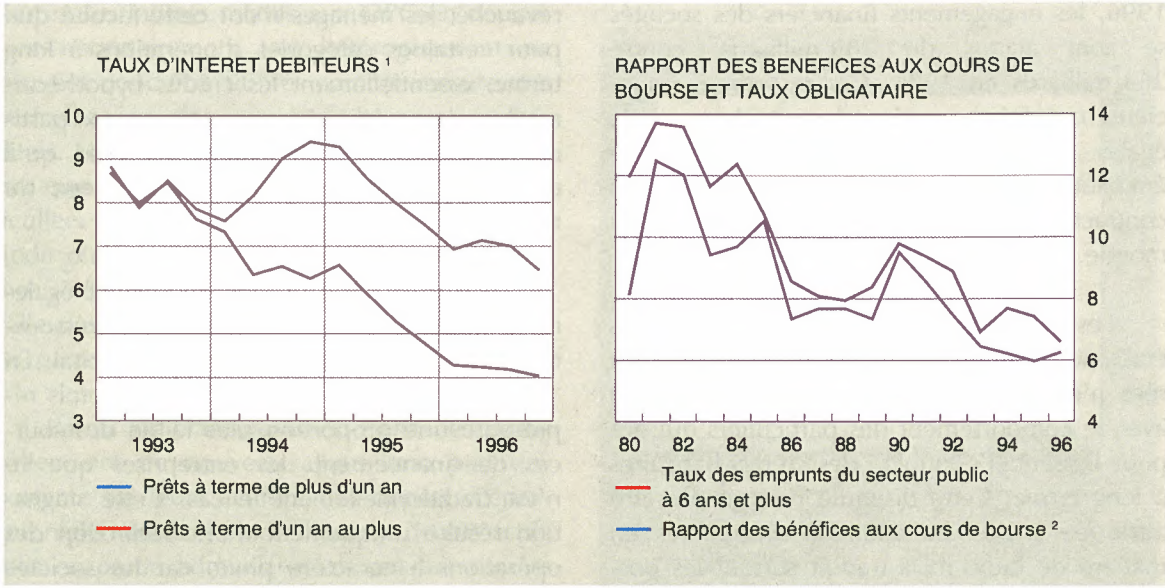
[1] Les établissements de crédit et les investisseurs institutionnels sont en principe exclus du secteur des sociétés, car ils sont traités comme des intermédiaires financiers purs, dont les actifs financiers sont supposés identiques aux passifs financiers. Ce traitement implique cependant que les opérations de ces institutions qui ne sont pas directement liées à leur rôle d'intermédiaires financiers, mais à leurs autres activités d'entreprise sont recensées dans le secteur des sociétés.

[2] Les placements effectués par le canal de compagnies d'assurances ont été ventilés entre les différentes rubriques du tableau, suivant leur destination finale.

[3] Voir note 4 du tableau 27.

GRAPHIQUE 42 — COUTS DE FINANCEMENT DES SOCIETES

(pourcentages)



Sources : Kredietbank, Bourse de Bruxelles, BNB.

[1] Taux obtenus par voie d'enquête auprès des principaux établissements de crédit, pondérés par la part de marché de chacun de ces établissements. Ils se rapportent, pour les prêts d'un an au plus, à des opérations de 10 à 15 millions et, pour les prêts de plus d'un an, à des opérations de 3 à 5 millions, fourchette qui a été relevée à 5 à 10 millions en janvier 1996.

[2] Le rapport des bénéfices aux cours, qui correspond à l'inverse du « price earning ratio », est mesuré annuellement à la fin du mois de juin, date à laquelle la quasi-totalité des comptes de résultats relatifs à l'année antérieure sont disponibles.

l'évolution du rapport existant, pour l'ensemble des sociétés cotées, entre les derniers bénéfices nets réalisés par action et les cours de bourse. Cette relation permet en effet d'évaluer le rendement exigé par le marché sur le nouveau capital émis, même si cet indicateur reste imprécis dans la mesure où le dernier bénéfice réalisé ne traduit pas nécessairement les perspectives de profits.

Les variations du rapport entre les bénéfices nets et les cours de bourse apparaissent très sensibles aux mouvements de taux à long terme et cette corrélation s'est confirmée pendant la phase de baisse des taux observée depuis le début de la décennie. Les niveaux respectifs atteints par ces deux variables en 1996 concordent assez bien avec la structure qui a été observée dans le passé.

Les autres engagements financiers des sociétés sont surtout constitués des crédits obtenus du reste du monde. Si ces opérations comprennent les prêts accordés par les établissements de crédit étrangers, elles sont cependant, pour l'essentiel, conclues dans le cadre de transactions financières croisées effectuées entre les différentes entités d'entreprises multinationales. Ces financements ont pris une grande importance en Belgique du fait de la présence de nombreuses filiales de sociétés étrangères et de l'activité des centres de coordination.

Il s'ensuit que les emprunts contractés à l'étranger et les prêts accordés au reste du monde ont le plus souvent évolué parallèlement au cours de ces dernières années. Ceci a encore été le cas pendant les neuf premiers mois de 1996, période au cours de laquelle ces deux flux de fonds ont, simultanément, enregistré une assez forte réduction.

La formation d'actifs financiers des sociétés a été très élevée en 1996, atteignant 427 milliards pendant les trois premiers trimestres, contre 336 milliards en 1995. La part relative des placements auprès des établissements de crédit belges s'est fortement accrue et cette augmentation s'est accompagnée

d'une réduction du portefeuille d'actions détenu par les entreprises. Ce double mouvement traduit les modalités d'exécution, décrites à la section 6.2, de la cession, pour le compte de l'Etat, d'actions de Belgacom, par la Société fédérale de participation.

Pouvoirs publics

Pendant l'année sous revue, la dette publique en pourcentage du PIB aurait diminué de 3,5 points de pourcentage, revenant de 133,5 p.c. à la fin de 1995 à 130 p.c. à la fin de 1996. L'incidence de la baisse du déficit public a en effet été renforcée par plusieurs opérations financières qui n'ont pas d'influence sur le besoin de financement. Il s'agit notamment de l'affectation au remboursement de la dette en devises des plus-values réalisées par la Banque à la suite d'opérations d'arbitrage d'actifs en or contre monnaies étrangères, d'un réaménagement du portefeuille d'actifs financiers et du paiement par la Société fédérale de participation d'un montant de 20 milliards à la suite de la privatisation partielle de Belgacom. Ces opérations ont toutes eu lieu à la fin de l'année et n'affectent donc pas les données des neuf premiers mois.

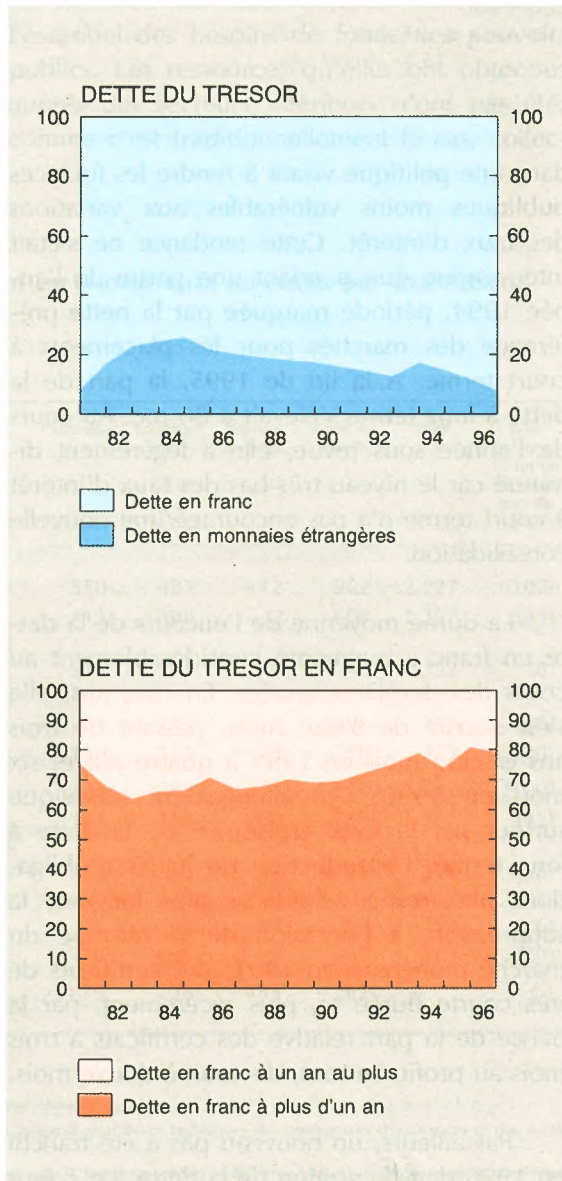
Au cours des dernières années, de profondes modifications ont affecté la structure de la dette publique, essentiellement dans sa composante la plus importante, à savoir la dette du Trésor.

Au début des années quatre-vingt, lorsque le déficit de la balance des paiements courants se conjuguait à des sorties de capitaux privés qui reflétaient le faible attrait pour les actifs en franc belge, la part relative de la dette en monnaies étrangères avait progressé jusqu'à environ 25 p.c. Par la suite, cette part s'est systématiquement réduite, exception faite d'une hausse temporaire en 1993 lors des turbulences sur le marché des changes. Au cours des trois premiers trimestres de 1996, cette dette a diminué de 113 milliards. Compte tenu de l'affectation précitée des plus-values réalisées par la Banque, la part de la dette en monnaies étrangères a été ramenée à moins de 8 p.c. à la fin de l'année sous revue.

La structure de la dette du Trésor en franc a également enregistré une modification tendancielle. La part de la dette à long terme, qui avait fluctué entre 65 et 70 p.c. pendant la majeure partie des années quatre-vingt, s'est en effet fortement accrue depuis le début de la décennie. Une telle évolution s'inscrivait

GRAPHIQUE 43 — STRUCTURE DE LA DETTE DU TRESOR

(pourcentages de la dette à la fin de l'année)



Sources : Ministère des Finances, BNB.

TABLEAU 30 — FORMATION D'ACTIFS ET NOUVEAUX ENGAGEMENTS FINANCIERS DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

	1993	1994	1995	Neuf premiers mois 1995	Neuf premiers mois 1996 e
Formation d'actifs financiers	128	−96	−34	−11	−12
Nouveaux engagements financiers	676	309	275	376	443
En franc	227	461	536	607	557
A un an au plus	−224	493	−352	228	252
A plus d'un an	452	−33	889	379	305
En monnaies étrangères	449	−152	−262	−231	−113
A un an au plus	439	−223	−323	−297	2
A plus d'un an	10	71	61	66	−116
Soldes financiers[1]	−548	−405	−308	−387	−455

Source : BNB.

[1] Voir note 4 du tableau 27.

dans une politique visant à rendre les finances publiques moins vulnérables aux variations des taux d'intérêt. Cette tendance ne s'était interrompue que pendant une partie de l'année 1994, période marquée par la nette préférence des marchés pour les placements à court terme. A la fin de 1995, la part de la dette à long terme s'élevait à 80 p.c. Au cours de l'année sous revue, elle a légèrement diminué car le niveau très bas des taux d'intérêt à court terme n'a pas encouragé une nouvelle consolidation.

La durée moyenne de l'encours de la dette en franc a augmenté considérablement au cours des dernières années. En cinq ans, elle s'est accrue de treize mois, passant de trois ans et cinq mois en 1991 à quatre ans et six mois en 1996. Cet allongement s'explique surtout par la forte croissance de la dette à long terme, l'introduction de lignes d'obligations linéaires à échéances plus longues, la suppression, à l'occasion de la réforme du marché monétaire en 1991, des certificats de très courte durée et, plus récemment, par la baisse de la part relative des certificats à trois mois au profit, surtout, de ceux à douze mois.

Par ailleurs, un nouveau pas a été franchi en 1996 dans la gestion de la dette. Le Trésor a mis au point un outil de gestion intégré, dénommé « benchmark debt portfolio », qui permettra d'optimiser l'échéancier de la dette en minimisant le coût pour un niveau de risque préalablement fixé. La gestion de la dette est d'ailleurs facilitée par la gamme plus large d'échéances.

A côté de cette amélioration des techniques de gestion, le Trésor a également poursuivi la modernisation des différents instruments. Cette modernisation, entamée avec l'introduction des obligations linéaires et des certificats dématérialisés en franc, s'est renforcée en 1996 par l'introduction de bons du Trésor dématérialisés en ce qui concerne la dette à court terme en monnaies étrangères et de bons d'Etat en ce qui concerne la dette à long terme en franc. Les caractéristiques de ces derniers sont décrites dans la section 6.2.

6.2 MARCHES FINANCIERS

Canaux de placement et de financement de l'économie

Les opérations financières qui ont été commentées ci-dessus selon l'optique des comptes sectoriels peuvent aussi être analy-

sées, moyennant les adaptations méthodologiques exposées dans les remarques préliminaires, en distinguant les principaux canaux de placement ou de financement utilisés par les secteurs intérieurs. Il s'agit des établissements de crédit, des investisseurs institutionnels, qui comprennent les organismes de placement collectif, les fonds de pension et les compagnies d'assurances, ainsi que des marchés de valeurs mobilières en franc ; les autres canaux regroupent notamment les opérations effectuées sur les marchés financiers étrangers et les financements directs entre secteurs intérieurs ou avec le reste du monde.

En servant d'intermédiaire pour 45 p.c. des opérations financières que les secteurs intérieurs effectuent soit entre eux, soit avec le reste du monde, les établissements de crédit belges représentent le principal mode de placement et de financement de l'économie belge. Les opérations de financement directes sur les marchés des valeurs mobilières en franc canalisent pour leur part 26 p.c. de l'encours global des créances et des dettes financières, et les investisseurs institutionnels 8 p.c.

Les pourcentages observés pour l'ensemble de l'économie ne reflètent cependant pas nécessairement la part prise par les divers canaux dans les opérations financières des secteurs pris individuellement. Ces divergences sont illustrées par la structure des flux financiers recensés durant les neuf premiers mois de 1996.

Ainsi, ce sont les banques belges qui, à concurrence de 269 milliards, ont couvert l'essentiel des besoins de fonds des pouvoirs publics. Les ressources qu'elles ont obtenues auprès des secteurs intérieurs n'ont pas été, comme c'est traditionnellement le cas, collec-

TABLEAU 31 — CANAUX DE PLACEMENT ET DE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE BELGE AU COURS DES NEUF PREMIERS MOIS DE 1996 e

(variations en milliards de francs)

	Particuliers	Sociétés [1]	Pouvoirs publics	Reste du monde	Total	p.m. Encours à la fin de 1995 en p.c. du total
Formation d'actifs financiers	850	427	−12	962	2.227	(100)
Auprès des établissements de crédit belges [2]	313	388	−2	609	1.307	(45)
Auprès des investisseurs institutionnels actifs sur le marché belge [3]	315	11	6	...	332	(8)
Sous la forme de valeurs mobilières en franc acquises directement auprès des emprunteurs finals	83	−127	8	295	259	(26)
Par d'autres canaux [4]	138	155	−23	59	329	(20)
Nouveaux engagements financiers	172	389	443	1.224	2.227	(100)
Envers les établissements de crédit belges [2]	134	152	269	753	1.307	(45)
Envers les investisseurs institutionnels actifs sur le marché belge [3]	43	95	94	99	332	(8)
Sous la forme de valeurs mobilières en franc placées directement auprès des investisseurs finals	...	87	85	87	259	(26)
Par d'autres canaux [4]	−6	55	−5	285	329	(20)
Soldes financiers [5]	679	38	−455	−262		

Source : BNB.

[1] Voir note 1 du tableau 29.

[2] Y compris la BNB, le Fonds des Rentes, le Fonds monétaire, l'IRG et l'Office des chèques postaux.

[3] Parts d'organismes de placement collectif et bons d'assurance commercialisés en Belgique et réserves techniques des compagnies d'assurances et des fonds de pension belges.

[4] Valeurs mobilières libellées en monnaies étrangères et créances et dettes autres que sous la forme de valeurs mobilières résultant d'opérations de financement directes entre secteurs intérieurs ou avec le reste du monde.

[5] Voir note 4 du tableau 27.

tées en priorité auprès des particuliers, mais des sociétés. Les actifs financiers que ces dernières ont constitué auprès des banques belges ont en effet atteint le montant particulièrement élevé de 388 milliards au cours des trois premiers trimestres de 1996. Cet accroissement s'explique, pour une part, par la cession d'actions de la société Belgacom à des entreprises étrangères, qui a donné lieu à un versement de 73 milliards à l'ancien actionnaire, la Société fédérale de participation. Si une partie de ce montant a été consacrée au remboursement de billets de trésorerie antérieurement émis par la SFP, l'essentiel a temporairement été affecté à un placement de trésorerie.

Sur le marché des valeurs mobilières la cession, par la SFP, de sa participation dans Belgacom s'est traduite par une diminution du portefeuille de titres détenu par les sociétés belges et a gonflé le volume des acquisitions de titres en franc par le reste du monde qui, au cours de la période sous revue, se sont élevées à 295 milliards.

Enfin, les ressources financières collectées par les investisseurs institutionnels ont été de 332 milliards, dont 315 proviennent des seuls particuliers. Ces fonds ont été affectés au financement des différents secteurs, y compris les ménages dont les emprunts auprès de ces organismes prennent surtout la forme d'emprunts hypothécaires.

Etablissements de crédit

Le total du bilan des établissements de crédit s'est accru de 2.143 milliards au cours des neuf premiers mois de 1996, contre 1.687 milliards en 1995. Une partie importante de cette augmentation a résulté de la progression des transactions sur le marché interbancaire qui s'est poursuivie à un rythme soutenu en 1996.

Le volume des opérations qui sont conclues sur ce marché, entre banques belges ou avec des correspondants étrangers, est souvent très variable, les établissements de crédit pouvant être amenés, à la suite de leurs interventions sur ce marché, à être simultanément créanciers et débiteurs d'une même contrepartie. Le développement de ces positions bilatérales, qui ne se retrouvent pas seulement au bilan, mais aussi dans les opérations hors bilan, a conduit les établissements de crédit à utiliser diverses techniques permettant de limiter tout à la fois les risques spécifiques à l'égard de certains débiteurs individuels et les besoins de fonds propres.

Ainsi, les banques recourent à présent largement aux cessions-rétrocessions de titres publics, qui se sont en grande partie substituées aux opérations directes d'emprunts et de prêts interbancaires. Elles ont aussi développé d'autres procédés, notamment pour leurs opérations hors bilan, telles la novation de créances, qui permet de remplacer des contrats existants par de nouveaux contrats de montants agrégés plus faibles, ou la compensation des positions bilatérales. En vue d'harmoniser, dans l'Union européenne, les règles à respecter pour que ces conventions puissent être opposables aux tiers, le Conseil et le Parlement européens ont adopté, le 21 mars 1996, une directive concernant la reconnaissance, par les autorités compétentes, des contrats de novation et des conventions de compensation.

Dans la mesure où les opérations entre banques répondent à des critères spécifiques, le rôle d'intermédiation exercé par les établissements de crédit doit s'apprécier sur la base des transactions effectuées avec les autres contreparties. D'une manière générale, les actifs et passifs des banques belges vis-à-vis des particuliers, des sociétés et des pouvoirs publics se sont accrus davantage en 1996 qu'en 1995.

La quasi-totalité des nouvelles ressources collectées par les banques l'ont été à un an au plus. Pour satisfaire aux demandes de moyens de financement à long terme qui, en 1996, ont surtout émané des particuliers, les établissements de crédit ont procédé à des transformations d'échéances.

Un examen de la structure par terme de l'encours des actifs et passifs indique que

TABLEAU 32 — STRUCTURE DU BILAN DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT BELGES [1]

(milliards de francs)

	Variations des encours au cours des neuf premiers mois				Encours à la fin de septembre 1996	
	1995		1996			
	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
Par contrepartie						
Particuliers	32	196	134	313	2.624	9.853
Sociétés [2]	121	164	152	388	3.670	2.831
Pouvoirs publics	339	−36	269	−2	6.621	175
Reste du monde [2]	652	820	753	609	9.725	9.781
dont établissements de crédit étrangers	419	528	513	274	6.100	7.415
Sous total	1.144	1.144	1.307	1.307	22.640	22.640
Etablissements de crédit belges	543	543	836	836	3.286	3.286
Total	1.687	1.687	2.143	2.143	25.927	25.927
Par échéance						
A un an au plus [3]	983	1.266	1.862	2.092	15.225	20.124
A plus d'un an	703	421	281	51	10.702	5.803
p.m. Dépôts à vue et dépôts d'épargne en franc des particuliers et sociétés		267		406		4.317

Source : BNB.

[1] Y compris la BNB, le Fonds des Rentes, le Fonds Monétaire, l'IRG et l'Office des chèques postaux.

[2] Les transactions effectuées avec des organismes de placement collectif et des compagnies d'assurances étrangers ayant procédé à des émissions publiques en Belgique, respectivement, de parts et de bons d'assurance ont été reclassées dans le secteur des sociétés.

[3] Y compris les avances à terme à plus d'un an à taux d'intérêt variable.

cette activité de transformation constitue une des fonctions essentielles remplies par les banques belges. A la fin de septembre 1996, les actifs à long terme des établissements de crédit, qui s'élevaient à environ 10.700 milliards, n'étaient couverts qu'à concurrence de 5.800 milliards par des passifs correspondants.

Certes, ces montants ne permettent pas, à eux seuls, de mesurer les risques de taux courus par les établissements de crédit. Ainsi, la distinction entre les positions à un an au plus et à plus d'un an ne prend guère en compte la diversité des échéances. Par ailleurs, les établissements de crédit peuvent également se prémunir contre les risques de taux par des opérations hors bilan.

Toutefois, la gestion actuelle des actifs et passifs des établissements de crédit belges repose toujours, dans une large mesure, sur l'existence, au passif, d'un important encours de dépôts à vue et d'épargne. Ces dépôts à court terme peuvent assez aisément être affectés à des emplois à plus long terme, dans la mesure où il s'agit de ressources ayant une certaine permanence et dont le coût, même en période d'inversion de la structure des taux, reste en deçà des conditions en vigueur sur le marché des capitaux.

En 1996, ces transformations d'échéances ont permis aux établissements de crédit, comme cela a déjà été commenté à la section 3.3, de tirer profit de l'écart important qui s'est maintenu entre les taux à court et à long terme. Cette source de revenu présente cependant une certaine instabilité car elle est tributaire de la courbe des rendements. Pour consolider leur rentabilité, les établissements de crédit s'efforcent donc de développer d'autres types d'activités.

Les opérations sur le marché boursier constituent une de ces possibilités de diversification. Deux dispositions légales entrées en vigueur en 1996 ont d'ailleurs permis aux banques d'accéder plus aisément à ce marché qui a enregistré une forte expansion au cours de l'année sous revue.

L'application, à partir du 1er janvier 1996, de la loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placements a eu pour effet d'ouvrir aux banques un accès direct aux marchés boursiers. Par ailleurs, dans le cadre des diverses mesures gouvernementales visant à favoriser le capital à risque, l'arrêté royal du 17 juin 1996 a majoré les limites dans lesquelles les établissements de crédit peuvent détenir des actions à titre de placement. D'une part, la limite pour chaque participation a été portée de 10 à 15 p.c. des fonds propres de l'établissement de crédit, tandis que le plafond pour l'ensemble des participations a été relevé de 35 à 45 p.c. des fonds propres. D'autre part, ces limites ne s'appliquent plus à l'ensemble des participations, mais ne concernent désormais que les seules participations qualifiées, qui sont essentiellement définies comme une détention directe ou indirecte de 10 p.c. au moins du capital de la société dans laquelle l'établissement de crédit détient des actions.

Le décloisonnement des activités des intermédiaires financiers n'est pas un processus à sens unique. Des sociétés de bourse procèdent à une démarche similaire en cherchant à exercer certaines fonctions traditionnellement réservées aux banques. Cette évolution se trouve désormais facilitée par la création, par la loi du 20 mars 1996, d'une nouvelle catégorie d'établissements de crédit, les banques de titres. Ces nouvelles banques peuvent gérer les dépôts de leurs clients de manière plus souple que les sociétés de bourse, car elles sont dispensées de l'obligation de séparation entre avoirs pour compte propre et avoirs pour compte de tiers. La création de ce nouveau statut a amené les autorités de contrôle à modifier, tant pour les banques de titres que pour les autres banques, les dispositions qui sont relatives aux actions détenues non à titre de placement, mais en vue de leur revente. Désormais l'ensemble de ce portefeuille de négociation n'est plus soumis à aucune limite, alors qu'auparavant ce n'était le cas que pour les titres acquis hors bourse en vue d'être revendus dans un délai d'un an.

Tout en étant soumises à l'ensemble des dispositions de la loi bancaire du 22 mars 1993, les banques de titres disposent, jusqu'au 31 décembre 2000, d'une période transitoire leur permettant de n'aligner que progressivement leur capital au niveau du montant minimum requis pour les autres banques, soit 250 millions. En 1996, une société de bourse a obtenu, de la Commission bancaire et financière, le statut de banque de titres, tandis que deux sociétés de bourse ont directement demandé et reçu un agrément comme banques.

L'organisation de systèmes de paiement sûrs et efficaces constitue une autre grande activité des établissements de crédit. Les modalités d'exercice de cette activité se sont profondément modifiées à la suite de l'introduction, à côté du système actuel de compensation, le CEC (Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge), d'un nouveau système interbancaire de règlement brut en temps réel destiné aux paiements de montants importants, ELLIPS (Electronic Large Value Interbank Payment System).

Le démarrage opérationnel d'ELLIPS a eu lieu le 24 septembre 1996. Ce système traite immédiatement, une par une, toutes les opérations dépassant 50 millions de francs et, à titre accessoire, certaines opérations d'un montant inférieur. Son fonctionnement est rendu possible par les crédits « intraday » octroyés par la Banque aux participants. Ces crédits sont accordés gratuitement, mais doivent être garantis par une partie des titres que les participants détiennent dans le système de compensation de titres géré par la Banque. Les paiements traités par ELLIPS représentent environ 3.500 transactions journalières, correspondant à 93 p.c. des montants totaux à liquider. Les 7 p.c. restants, qui comprennent plusieurs millions d'opérations

quotidiennes, sont traités presque totalement par le CEC, les échanges manuels étant progressivement amenés à disparaître.

ELLIPS permet d'atteindre un triple objectif. Il assure une meilleure maîtrise des risques du système de paiement, il augmente l'efficacité de ce système et permet, à terme, à la Belgique de s'intégrer au réseau européen TARGET. Ce réseau, destiné à connecter les systèmes de liquidation brute en temps réel mis en place dans les divers pays de l'UE, constituera le canal par lequel la politique monétaire du futur SEBC sera exécutée.

La modernisation du système de paiement ne constitue pas le seul effort d'adaptation à réaliser par le système bancaire en vue de l'introduction de l'euro. Du fait de la place centrale occupée par les établissements de crédit dans les flux financiers, la mise en circulation de la monnaie unique va modifier de nombreuses conditions d'activité de ces organismes. Le rôle spécifique des banques a d'ailleurs été explicitement reconnu dans les lignes de force financières du schéma national de place, qui ont été tracées par des représentants des pouvoirs publics, des autorités financières et de la communauté bancaire. Ce document, qui a été approuvé par le Conseil des ministres le 2 août 1996, prévoit qu'à partir de 1999, les transactions via les systèmes de paiement interbancaires s'effectueront entièrement en euro. Les paiements scripturaux effectués par les clients pourront se faire en franc ou en euro, indépendamment de la monnaie dans laquelle sont libellés leurs comptes. Pour liquider ces paiements scripturaux, les banques réaliseront, sans frais pour le client, les conversions requises du franc vers l'euro et vice versa. Les mêmes conditions de gratuité s'appliquent pour la conversion des avoirs en compte de la clientèle du franc vers l'euro. Celle-ci s'effectuera, à la demande du client, durant la phase de transition ou au plus tard pour le 1er janvier 2002.

Investisseurs institutionnels

Les établissements de crédit ne sont pas les seuls organismes exerçant une activité d'intermédiation sur les marchés financiers belges. Au cours des dernières années, une part croissante de cette fonction a été remplie par les investisseurs institutionnels.

Ces organismes collectent des fonds auprès d'un grand nombre d'épargnants, principalement des particuliers, et les placent collectivement sur les marchés financiers. La gestion centralisée de montants importants leur permet de bénéficier d'économies d'échelle et de poursuivre des objectifs précis en termes de risque, de rendement et d'échéance. Les investisseurs institutionnels regroupent traditionnellement les compagnies d'assurances, les fonds de pension et les organismes de placement collectif.

En comparaison avec d'autres pays, comme les Etats-Unis, le Royaume-Uni ou les Pays-Bas, l'activité des investisseurs institutionnels apparaît encore limitée en Belgique. Ce décalage est surtout important pour les fonds de pension et les assurances sur la vie. D'une part, le régime belge des pensions légales repose exclusivement sur un système de distribution, alors qu'aux Pays-Bas, par exemple, les pensions de la fonction publique sont constituées par voie de capitalisation. D'autre part, les régimes de pensions complémentaires s'appuient sur une moins longue tradition en Belgique et sont, de ce fait, proportionnellement moins développés.

Les portefeuilles détenus par les investisseurs institutionnels pour le compte de leurs clients n'en approchaient pas moins 4.000 milliards à la fin de 1995. Près de la moitié de ce montant était localisé auprès des organismes de placement collectif et environ un tiers dans les branches vie des compagnies d'assurances.

La croissance du portefeuille des investisseurs institutionnels durant la période récente s'est surtout appuyée sur l'expansion des OPC, ce dernier développement ne s'étant toutefois pas effectué de manière régulière. Le succès des OPC en 1992 et 1993 ne s'est pas confirmé au cours des deux années ultérieures, essentiellement pour deux raisons. D'une part, la taxe sur les opérations de bour-

TABLEAU 33 — ENGAGEMENTS DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ACTIFS SUR LE MARCHE BELGE

(variations en milliards de francs)

	1992	1993	1994	1995	Neuf premiers mois 1995	Neuf premiers mois 1996 e	Encours à la fin de décembre 1995
Organismes de placement collectif[1]	272	537	67	8	...	167	1.904
Fonds de pension	14	14	10	13[2]	189 e	169	301
Compagnies d'assurances : branches vie[3]	69	83	114	210			1.381
Compagnies d'assurances : autres branches	26	24	11	24			428
Total[4]	376	652	198	248	184	332	3.911

Sources : Association belge des organismes de placement collectif, Commission bancaire et financière, Association belge des fonds de pension, Office de contrôle des assurances, Commissariat aux assurances du Luxembourg, BNB.

[1] Y compris les organismes de placement collectif de droit étranger actifs en Belgique.

[2] Donnée corrigée de l'influence de la création du fonds de pension de Belgacom.

[3] Y compris les bons d'assurance émis par les filiales luxembourgeoises d'institutions belges.

[4] A l'exclusion des doubles comptages résultant des placements effectués par les fonds de pension et les compagnies d'assurances auprès des organismes de placement collectif.

se appliquée aux parts de SICAV a été relevée en juillet 1993 puis, de nouveau, en janvier 1994. D'autre part, le brusque relèvement des taux à long terme en 1994 a entraîné une forte baisse de la valeur d'inventaire des parts d'OPC. Cette dernière évolution a provoqué une désaffection pour ce type d'actifs, d'autant plus que la plupart des OPC actifs en Belgique ont adopté, pour des raisons fiscales, le système de la capitalisation, par lequel les revenus engrangés par les investisseurs prennent exclusivement la forme de gains en capital. Un certain délai semble ensuite s'être écoulé avant que les particuliers manifestent de nouveau un intérêt pour les OPC, ce qui explique que la progression de ces organismes n'ait vraiment repris qu'en 1996.

Si le système de la capitalisation peut accentuer la sensibilité des placements en parts d'OPC aux variations de taux, il contribue aussi à la croissance des volumes gérés, puisqu'il assure le replacement automatique des revenus d'intérêts et des dividendes. Ce même facteur joue aussi pour les fonds de pension et les branches vie des compagnies d'assurances qui utilisent également le système de la capitalisation. La progression de cette dernière catégorie d'investisseurs institutionnels a par ailleurs été stimulée par le succès obtenu récemment par les bons d'assurance, en particulier ceux émis par les filiales luxembourgeoises d'institutions financières belges.

Les réserves techniques des autres branches des compagnies d'assurances ont, quant à elles, progressé de manière beaucoup plus régulière car elles sont déterminées par des paramètres relativement stables. Ces réserves se composent, d'une part, de la fraction des primes versées au cours d'une année donnée qui est afférente à l'année ultérieure et, d'autre part, des provisions constituées pour couvrir des dommages déjà survenus, mais non encore indemnisés.

L'expansion de l'activité des investisseurs institutionnels s'est accompagnée d'une modification de la structure de leur portefeuille. La part relative des actifs en monnaies étrangères est passée de 13 p.c. en 1985 à 25 p.c. en 1995, cet accroissement s'étant opéré au détriment des actifs en franc à plus d'un an dont la part est revenue, durant la même période, de 17 à 12 p.c. pour les actions et de 61 à 51 p.c. pour les autres actifs. Cette croissance s'est surtout produite vers la fin des

TABLEAU 34 — STRUCTURE DU PORTEFEUILLE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

(pourcentages à la fin de l'année)

	1985	1990	1995
Actifs en franc	87	77	75
A un an au plus ...	9	16	12
A plus d'un an	61	48	51
Actions[1]	17	13	12
Actifs en devises	13	23	25
A un an au plus ...	1	3	4
A plus d'un an	6	17	16
Actions	5	3	6
Total	100	100	100

Sources : Association belge des organismes de placement collectif, Commission bancaire et financière, Association belge des fonds de pension, Office de contrôle des assurances, Commissariat aux assurances du Luxembourg, BNB.

[1] Y compris les certificats immobiliers.

années quatre-vingt, lorsque les particuliers ont commencé à utiliser les OPC sur une large échelle pour assurer une plus grande diversification en devises de leurs portefeuilles, dans un contexte où la stabilité du franc n'était pas encore entièrement assurée. Après l'ancrage du franc au mark en 1990, qui a eu pour effet de renforcer la crédibilité de la monnaie belge, la part des devises dans le portefeuille des OPC ne s'est plus guère accrue.

Ces organismes ont aussi contribué à diversifier les possibilités de placements en franc. C'est ainsi que les sociétés d'investissement à capital fixe en biens immobiliers, ou SICAFI, qui sont apparues en 1995, permettent de procéder à des investissements de faibles montants sur le marché immobilier. En 1996, une nouvelle catégorie d'organismes de placement collectif a été créée afin de réaliser des opérations de titrisation de créances.

La technique de la titrisation est utilisée depuis de nombreuses années déjà aux Etats-Unis, où elle suscite un grand intérêt de la part des banques qui souhaitent réduire leurs besoins en fonds propres en retirant du bilan certains de leurs crédits. En Belgique, les modalités de ce type d'opérations ont été définies par la loi du 5 août 1992 modifiant, en ce qui concerne les organismes de placement en créances, la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers. En vertu de cette loi, qui a été complétée par les arrêtés royaux d'exécution du 29 novembre 1993 et du 7 avril 1995, il est loisible aux établissements de crédit de transférer les crédits titrisés à une institution spécialement conçue à cette fin, l'organisme de placement en créances.

Deux organismes de ce type ont été créés au début de l'année 1996. Le premier a servi à titriser des crédits, garantis par la région flamande, qui avaient été consentis à la société Domus Flandria en vue de financer la construction de logements sociaux. Le second a été utilisé pour titriser des crédits de financement d'achats de véhicules automobiles.

La diversification des portefeuilles est restée à un stade moins avancé pour les autres

TABLEAU 35 — PART DU PORTEFEUILLE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS PLACEE EN FONDS D'ETAT

(pourcentages de l'encours du portefeuille à la fin de l'année)

	1985	1990	1995
Organismes de placement collectif[1]	11	14	28
Fonds de pension	27	32	43
Compagnies d'assurances : branches vie[2]	34	43	55
Compagnies d'assurances : autres branches	48	49	50
Ensemble des investisseurs institutionnels[3]	33	32	41
p.m. Part relative des investisseurs institutionnels dans le financement de la dette brute des pouvoirs publics	5	8	15

Sources : Association belge des organismes de placement collectif, Commission bancaire et financière, Association belge des fonds de pension, Office de contrôle des assurances, Commissariat aux assurances du Luxembourg, BNB.

[1] Y compris les organismes de placement collectif de droit étranger actifs en Belgique.

[2] Y compris les bons d'assurance émis par les filiales luxembourgeoises d'institutions belges.

[3] A l'exclusion des doubles comptages résultant des placements effectués par les fonds de pension et les compagnies d'assurances auprès des organismes de placement collectif.

catégories d'investisseurs institutionnels. C'est ainsi que les compagnies d'assurances et les fonds de pension placent une grande partie de leurs actifs en titres de la dette publique. Cette proportion s'est d'ailleurs accrue au cours de la période récente et dépassait, à la fin de 1995, 50 p.c. pour les compagnies d'assurances. Ceci démontre que l'obligation, longtemps imposée à ces compagnies, de détenir un minimum de 15 p.c. de leurs réserves techniques en fonds d'Etat ou titres assimilés n'a pas constitué une contrainte de gestion. Si les compagnies d'assurances sont dispensées de cette obligation depuis l'arrêté royal du 12 août 1994 modifiant la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances, cette dispense ne s'applique pas encore aux fonds de pension. Un alignement sur la réglementation appliquée aux compagnies d'assurances est toutefois prévu.

Les effets conjoints de la forte croissance des portefeuilles des investisseurs institutionnels et de l'augmentation de la part relative des titres publics dans ces portefeuilles ont eu pour résultat que la proportion du financement des pouvoirs publics assurée par ces investisseurs a triplé en dix ans, pour atteindre 15 p.c. à la fin de 1995.

Marché des valeurs mobilières

Au cours des neuf premiers mois de 1996, les émissions nettes de valeurs mobilières en franc des sociétés et des pouvoirs publics se sont élevées à 664 milliards, contre 721 milliards en 1995. Cette réduction résulte d'une moindre activité des pouvoirs publics, le recours des sociétés au marché des capitaux s'étant stabilisé.

L'accroissement du rythme d'émission des titres à revenu fixe de sociétés, essentiellement imputable à la hausse de l'encours des billets de trésorerie, a en effet été compensé par une diminution des émissions d'actions, qui n'ont plus permis de collecter que 129 milliards, contre 151 milliards un an plus tôt. Cette évolution recouvre cependant un important glissement entre les actions non cotées et cotées. Les émissions publiques d'actions ont en effet atteint 43 milliards durant les neuf premiers mois de 1996, au lieu de 9 milliards en 1995. Comme expliqué dans la partie de la section 6.1 consacrée aux sociétés, cette augmentation a été stimulée par la hausse des cours boursiers qui a rendu le financement par émissions d'actions proportionnellement moins coûteux.

TABLEAU 36 — EMISSIONS NETTES DE VALEURS MOBILIERES EN FRANC DES SOCIETES ET DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

				Neuf premiers mois	
	1993	1994	1995	1995	1996
Sociétés	256	215	240	145	153
Actions [1]	236	238	238	151	129
Actions cotées	28	45	10	9	43
Actions non cotées	208	193	228	142	86
Titres à revenu fixe	20	−23	2	−5	24
Pouvoirs publics [2]	84	333	595	576	511
Certificats de trésorerie	−217	433	−357	190	228
Obligations	301	−100	952	386	282
Total	340	548	836	721	664

Sources : Commission bancaire et financière, BNB.

[1] Y compris les actions émises par les établissements de crédit, les exercices de warrants et les émissions de certificats immobiliers.

[2] Y compris les billets de trésorerie émis par les communautés et régions et la sécurité sociale.

La progression du cours des actions belges a été le résultat de l'action conjuguée de divers facteurs. La reprise conjoncturelle a contribué à améliorer les perspectives de dividendes et, par voie de conséquence, à soutenir le niveau des cours. Le bas niveau des taux d'intérêt a incité les placeurs à délaisser les titres à revenu fixe en faveur des actions. La progression de la bourse de Bruxelles a, enfin, reflété les évolutions similaires observées sur la plupart des autres places financières européennes, en particulier en Allemagne, tout en restant nettement en deçà de la forte croissance enregistrée par la bourse de New York.

Sur l'ensemble de l'année, les émissions d'actions cotées ont atteint un montant bien plus important encore, notamment à la suite de l'introduction en bourse de la société Dexia, créée dans le cadre de l'alliance entre le Crédit Communal de Belgique et le Crédit Local de France.

Diverses mesures ont par ailleurs été prises en 1996 afin d'accroître l'attrait pour les émissions publiques d'actions. En matière fiscale, un arrêté royal du 18 novembre 1996 a abrogé la taxe annuelle de 0,042 p.c. sur les titres cotés en bourse à dater du 1er janvier 1997, le même arrêté ayant toutefois instauré une taxe de 0,20 p.c. sur la livraison de titres au porteur.

GRAPHIQUE 44 — COURS DE BOURSE

(indices décembre 1992 = 100)

Sources : Bourses nationales.

Un nouveau marché boursier a également été créé, l'EASDAQ (European Association of Securities Dealers Automated Quotation), qui constitue le pendant européen du NASDAQ américain. La création et l'organisation de ce marché, qui est établi à Bruxelles et revêt la forme juridique d'une société anonyme de droit belge, a fait l'objet d'un arrêté royal du 30 juin 1996. Le démarrage opérationnel de l'EASDAQ, qui s'adresse à des sociétés européennes à fort potentiel de croissance, a eu lieu en novembre ; à la fin du mois de décembre, quatre sociétés avaient obtenu l'inscription à la cote de ce marché.

Une autre structure, Euro NM (Euro New Market), poursuit les mêmes objectifs généraux que l'EASDAQ. Fruit d'initiatives prises conjointement en Allemagne, en France, aux Pays-Bas et en Belgique, Euro NM sera géré de manière décentralisée sous le contrôle des différentes autorités de marché nationales, tout en étant unifié par l'adoption de procédures communes. Le compartiment belge d'Euro NM, qui fait partie intégrante de la bourse des valeurs mobilières de Bruxelles, doit entrer en activité en 1997.

La place financière belge comprend donc désormais cinq marchés réglementés, à savoir les bourses de valeurs mobilières de Bruxelles et d'Anvers, le marché secondaire hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie, la bourse belge des futures et options (Belfox) et l'EASDAQ. L'organisation de ces marchés a fait l'objet d'une vingtaine d'arrêtés royaux et arrêtés ministériels pris en exécution de la loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placement. Ces arrêtés d'exécution ont notamment concerné l'approbation des règlements des cinq marchés, la procédure d'approbation des prospectus d'inscription d'ins-

truments financiers en bourse, les modalités relatives à la déclaration des transactions sur valeurs mobilières, les conditions auxquelles les transactions peuvent être effectuées en dehors d'un marché réglementé, les obligations en matière d'information occasionnelle et périodique et les statuts de la caisse d'intervention des sociétés de bourse.

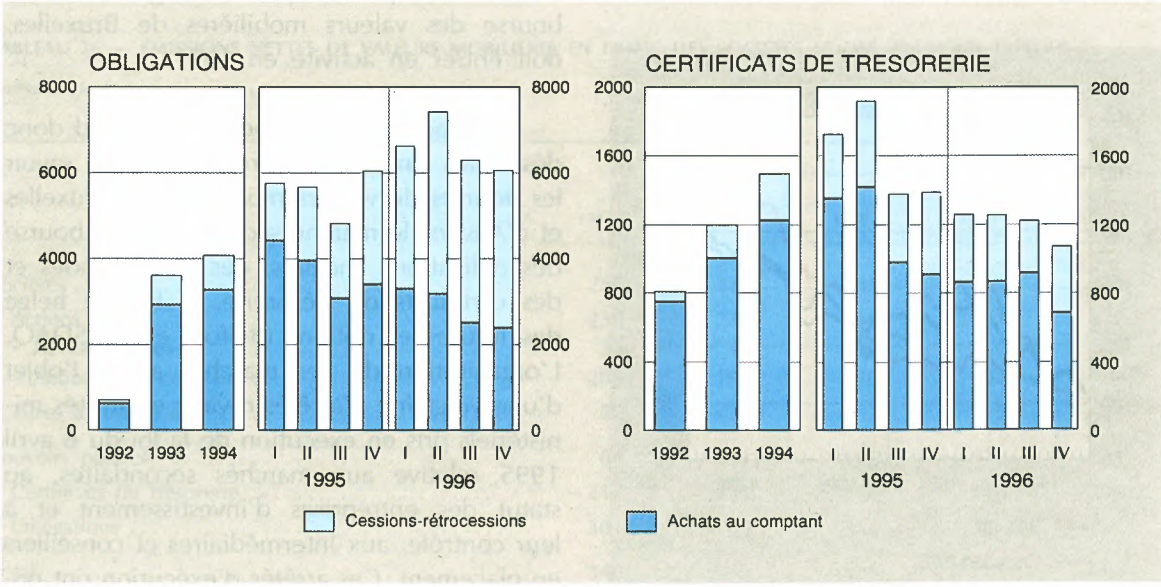
Si les diverses mesures précitées concernent des instruments financiers qui font l'objet d'une cotation, les autorités de la bourse de Bruxelles ont aussi introduit une procédure de négociation spécifique pour accroître la liquidité des actions de sociétés non cotées. C'est dans ce but qu'elles ont mis sur pied, au mois de décembre 1996, le MIM (Marché interprofessionnel) qui organisera cinq séances par an, au cours desquelles pourront être échangées des actions non cotées. Le MIM ne sera pas directement accessible aux investisseurs particuliers et n'est donc pas soumis à l'arrêté royal du 9 janvier 1991 relatif au caractère public des opérations de sollicitation de l'épargne et au contrôle corrélatif de la Commission bancaire et financière.

Principale composante des émissions en franc sur le marché des capitaux, les emprunts des pouvoirs publics ont permis de récolter un montant net de 511 milliards au cours des neuf premiers mois de 1996, accusant de la sorte une réduction par rapport au niveau élevé enregistré durant la période correspondante de 1995. Cette évolution s'est accompagnée d'un changement dans la structure par terme des nouveaux emprunts. Le faible niveau des taux à moins d'un an a en effet incité les pouvoirs publics à infléchir leur politique d'allongement de l'échéancier de la dette. Sur le marché primaire des titres de la dette publique, le rythme des émissions s'est de ce fait accru pour les certificats de trésorerie et réduit pour les obligations.

Sur le marché secondaire, l'activité a, en revanche, évolué en sens inverse. Le volume moyen des transactions en obligations a conti-

GRAPHIQUE 45 — VOLUME DES TRANSACTIONS SUR LE MARCHE SECONDAIRE DES TITRES DEMATERIALISES DE LA DETTE DU TRESOR [1]

(moyennes mensuelles, milliards de francs)



Source : BNB.

[1] Depuis le 15 novembre 1995, la possibilité est offerte par le système de compensation de titres géré par la Banque d'annuler les cessions-rétrocessions de clients dont le compte-titres n'est pas suffisamment provisionné. En réduisant le montant des opérations qui, tout en ayant une finalité économique de cessions-rétrocessions, s'effectuaient auparavant sous la forme juridique d'achats-reventes, ce changement de réglementation a modifié la répartition entre les cessions-rétrocessions et les achats au comptant.

nué à s'accroître grâce au développement des opérations de cessions-rétrocessions portant sur cette catégorie de titres. A l'inverse, le volume des transactions en certificats de trésorerie s'est réduit durant l'année 1996. C'est surtout la grande stabilité dont ont fait preuve les taux à court terme durant la majeure partie de l'année qui explique l'atonie observée sur ce compartiment du marché.

Les conditions d'activité sur les marchés des obligations linéaires et des certificats de trésorerie seront modifiées par l'introduction de l'euro le 1er janvier 1999. Le schéma national de place, dont il a déjà été question dans la partie de cette section consacrée aux établissements de crédit, prévoit en effet que les nouvelles émissions de ces catégories de titres se feront en euro dès le début de la troisième phase du processus d'union monétaire. De surcroît, les lignes existantes d'obligations linéaires seront converties en euro à cette date.

Le changement sera plus modulé pour les autres titres publics. Ainsi, les obligations classiques, à la fois destinées aux ménages et aux professionnels, ne seront que graduellement émises dans la monnaie européenne à partir du 1er janvier 1999, afin de familiariser progressivement les particuliers à l'utilisation de l'euro.

Le même traitement sera d'application pour les nouveaux bons d'Etat, qui sont exclusivement réservés aux particuliers. Ces titres, dont l'émission a débuté en 1996, se présentent comme un substitut aux bons de caisse commercialisés par les établissements de crédit. A l'issue d'un appel d'offre restreint organisé en mai, un consortium de 33 banques s'est engagé à placer 85 milliards en quatre adjudications, en échange d'une commission moyenne égale à 1,12 p.c. des montants placés.

Le Trésor a pu récolter 45 milliards au cours des trois premières adjudications, organisées en juin, en septembre et en décembre, en émettant deux types de bons. Une première formule permet aux particuliers d'effectuer un placement pour un terme de cinq ans extensible à 7 ans, le taux d'intérêt accordé à l'émission demeurant inchangé quelle que soit la durée du bon. La deuxième formule repose également sur un horizon de placement de sept ans au plus, mais elle offre au détenteur la possibilité d'obtenir le remboursement au pair, à des échéances intermédiaires de 3 et 5 ans. Elle s'accompagne d'une option d'intérêt, dans la mesure où chaque période intercalaire est assortie d'un taux d'intérêt garanti, qui peut être révisé à la hausse après trois ans et cinq ans en cas d'augmentation des taux du marché.

Au cours de la période sous revue, le Trésor n'a pas usé de la troisième formule aménagée par l'arrêté royal du 10 juin 1996 relatif à l'émission des bons d'Etat. En effet, cet arrêté prévoit également la possibilité d'émettre des bons à 5 ans, dont les taux d'intérêt seraient révisables annuellement en fonction de l'évolution du taux des certificats de trésorerie à douze mois. A l'échéance de chaque coupon annuel, les détenteurs de ces bons disposeraient de la faculté de les échanger au pair, contre des bons d'Etat d'un des deux autres types qui seraient offerts en souscription à cette date.

7. POLITIQUE MONETAIRE ET DE CHANGE

7.1 PRINCIPALES EVOLUTIONS

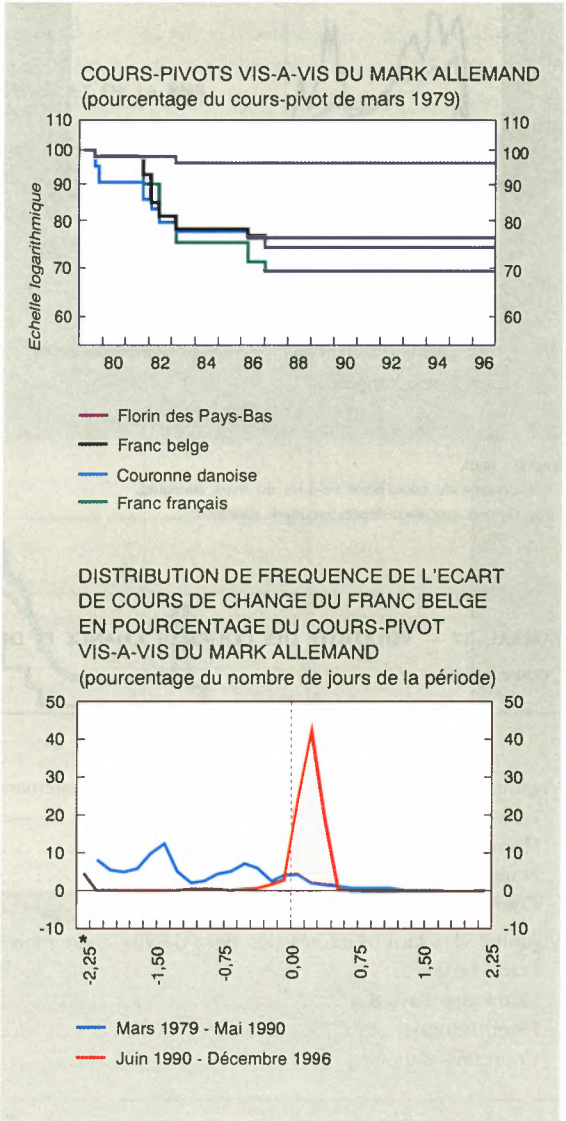
L'année 1996 a été la dixième année consécutive de stabilité des cours-pivots entre le mark allemand, le franc français, le florin des Pays-Bas, le franc belge et la couronne danoise. La dernière modification de ces cours-pivots remonte en effet au 12 janvier 1987 et les réalignements postérieurs n'ont plus concerné que les relations entre ce groupe de monnaies et les autres monnaies participant au mécanisme de change du SME. Cette stabilité apparaît remarquable en comparaison des premières années de fonctionnement du mécanisme de change, marquées par de fréquents réalignements.

Même accompagnés de marges de fluctuation élargies à 15 p.c., les cours-pivots constituent de véritables cours de référence pour les cinq monnaies considérées. En effet, hormis lors des turbulences de 1993, ces marges ont uniquement été mises à profit, et dans une mesure limitée, par le franc français et la couronne danoise lors des tensions que ces monnaies ont subies à la fin de 1994 et au début de 1995.

Le cours-pivot est une référence plus précise dans le cas du franc belge depuis l'annonce de la nouvelle orientation de la politique de change, en juin 1990. Alors que, de mars 1979 à mai 1990, le franc avait la plupart du temps enregistré une décote par rapport au mark allemand, l'ancrage plus étroit du premier au second a eu pour résultat que, de juin 1990 à décembre 1996, le cours du franc s'est situé dans 90 p.c. des observations journalières entre 0,30 p.c. au-dessous et 0,45 p.c. au-dessus de son cours-pivot vis-à-vis du mark allemand. La continuité de cette politique, soutenue par les bonnes performances macroéconomiques de l'UEBL, a permis l'amenuisement des écarts de taux d'intérêt vis-à-vis de l'Allemagne.

En 1996, la cohésion des monnaies dont le cours-pivot est resté inchangé depuis 1987, auxquelles il convient de joindre le schilling autrichien, s'est accrue. Ainsi, le mouvement de correction des décotes enregistrées par le franc français et la couronne danoise au premier trimestre de 1995 s'est poursuivi, même si un bref recul s'est produit au cours de l'été. Le schilling autrichien, le florin des Pays-Bas et le franc belge sont pour leur part restés stables vis-à-vis du mark allemand.

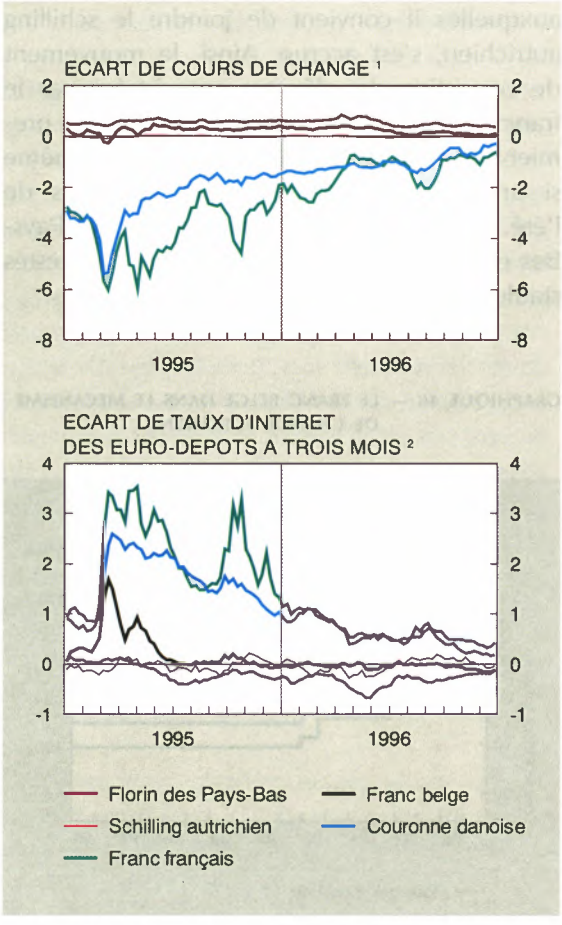
GRAPHIQUE 46 — LE FRANC BELGE DANS LE MECANISME DE CHANGE EUROPEEN



Source : BNB.
* < −2,25.

GRAPHIQUE 47 — ECARTS DE COURS DE CHANGE ET DE TAUX D'INTERET VIS-A-VIS DU MARK ALLEMAND

(moyennes hebdomadaires)



Source : BNB.

[1] Pourcentage du cours-pivot vis-à-vis du mark allemand.

[2] Par rapport aux euro-dépôts en mark allemand.

Dans ce contexte serein, les taux d'intérêt à court terme des pays considérés ont aussi convergé. Les différentiels de taux à court terme affichés par la France et le Danemark vis-à-vis de l'Allemagne se sont en effet sensiblement réduits tout au long de l'année. Quant aux autres pays, parmi lesquels la Belgique, les taux de leur marché monétaire ne se sont guère écartés des taux allemands, dont ils ont suivi le mouvement de baisse. Le taux des euro-dépôts à trois mois en franc belge est ainsi passé de 3,8 p.c. en décembre 1995 à 3 p.c. en décembre 1996. La Banque a en effet suivi les baisses de taux décidées par la Bundesbank. Les pressions occasionnelles à la hausse sur le franc belge ont été contrées surtout par des achats de devises sur le marché des changes, déjà mentionnés au chapitre 5.

L'absence de tensions sur les marchés des changes et monétaires est également mise en évidence par une analyse de la volatilité des cours de change et des taux d'intérêt à court terme. Pour le franc belge, comme pour le florin des Pays-Bas, la couronne danoise et le franc français, celle-ci a été remarquablement basse en 1996 par rapport aux années précédentes, et ce sur les deux marchés. La stabilité accrue des cours de change n'a donc pas été acquise au prix d'une plus grande volatilité des taux d'intérêt, bien au contraire. Cela est particulièrement vrai pour le franc

TABLEAU 37 — VOLATILITE DES COURS DE CHANGE ET DES TAUX D'INTERET A COURT TERME

(pourcentages)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Volatilité des cours de change vis-à-vis du mark allemand [1]						
Franc belge	0,04	0,04	0,33	0,09	0,07	0,02
Florin des Pays-Bas	0,01	0,03	0,04	0,03	0,02	0,03
Franc français	0,08	0,13	0,25	0,10	0,33	0,12
Couronne danoise	0,08	0,31	0,41	0,12	0,20	0,04
Volatilité des taux d'intérêt des euro-dépôts à un mois [2]						
Franc belge	0,05	0,07	0,53	0,14	0,14	0,02
Florin des Pays-Bas	0,07	0,09	0,05	0,04	0,03	0,03
Franc français	0,08	0,82	0,62	0,04	0,29	0,04
Couronne danoise	0,08	1,34	1,67	0,20	0,12	0,07

Source : BNB.

[1] Ecart type des variations journalières du cours de change exprimées en pourcentage.

[2] Ecart type des variations journalières du taux d'intérêt exprimées en points de pourcentage.

belge, dont le cours de change et le taux à un mois ont été moins volatils que ceux des autres monnaies considérées.

7.2 UTILISATION DES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

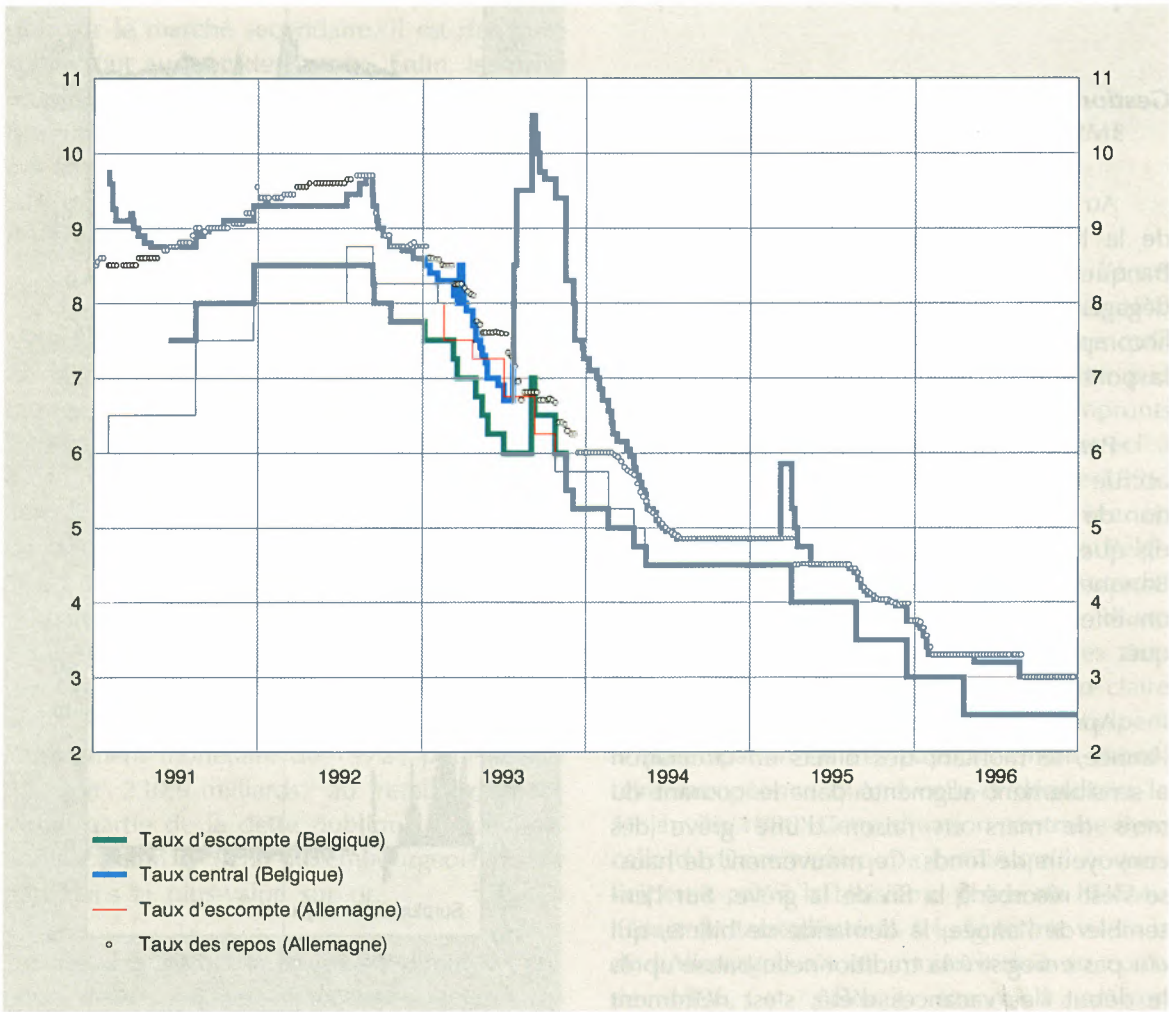
Politique de taux d'intérêt

En 1996, la Banque a poursuivi l'assouplissement de sa politique de taux, principalement dans le courant du premier semestre. En janvier et au début de février, elle a ainsi abaissé son taux central en plusieurs étapes, parallèlement au taux des « repos » de la Bundesbank, pour le ramener de 3,75 p.c. à la fin de décembre 1995 à 3,3 p.c. le 2 février 1996.

Le 14 mai, la Banque a de nouveau réduit son taux central, de 10 points de base, indépendamment de toute baisse similaire de la part de la Bundesbank. Cette décision a été prise en considération notamment de la vigueur du franc belge sur les marchés des changes, de la tendance à la baisse des taux du marché monétaire et du bas niveau des taux officiels dans certains autres pays.

Le 22 août, en réponse à la baisse significative, de 30 points de base, du taux des

GRAPHIQUE 48 — TAUX D'INTERET DIRECTEURS DE LA BUNDESBANK ET DE LA BNB



Source : BNB.

« repos » annoncée le même jour par la Bundesbank, la Banque a limité le mouvement de son taux central à 20 points de base, de façon à le ramener au niveau du taux des « repos » de la banque centrale allemande, soit 3 p.c.

Les autres taux directeurs de la Banque ont également été abaissés en 1996. Le taux des avances en compte courant à l'intérieur des lignes de crédit et les taux de l'IRG pour les surplus de fin de journée ont suivi exactement les mouvements du taux central. Par ailleurs, le 18 avril, à la suite de la réduction des taux d'escompte et lombard de la Bundesbank, la Banque a également diminué son taux d'escompte de 50 points de base, le ramenant à 2,5 p.c. Elle a ainsi maintenu l'égalité des taux d'escompte belge et allemand, qui prévaut depuis le 16 mai 1994. Le même jour, elle a réduit le taux des avances en compte courant hors plafond, de 7 à 6 p.c.

Gestion de la liquidité

Au cours de l'année sous revue, la gestion de la liquidité du marché monétaire par la Banque a généralement eu pour objectif de dégager de faibles surplus de fin de journée, accompagnant de la sorte l'assouplissement de la politique de taux d'intérêt.

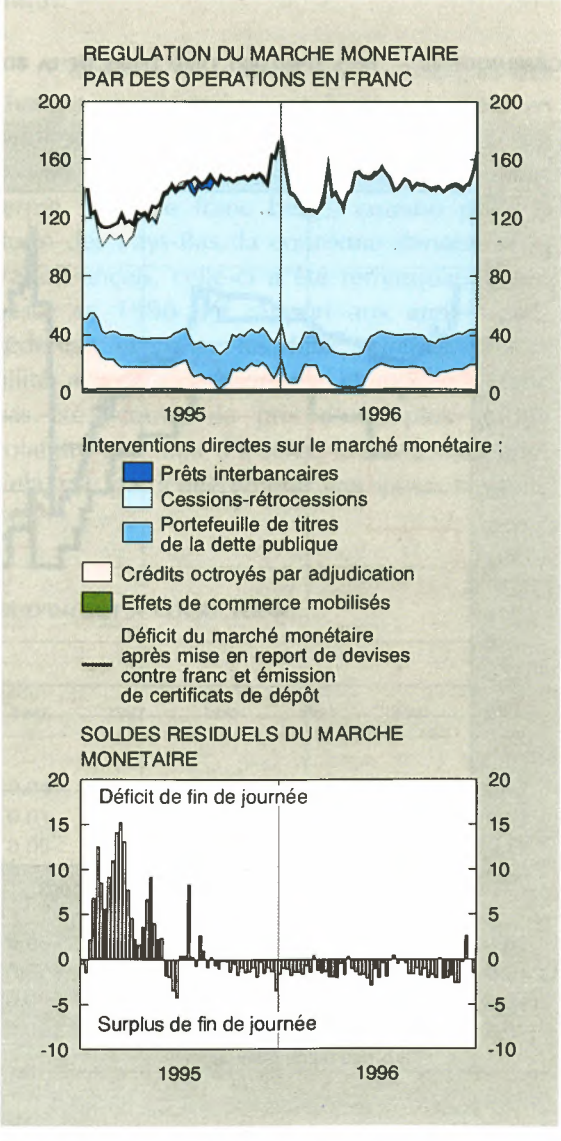
Parmi les facteurs autonomes, la demande accrue de billets a exercé un effet de contraction de la liquidité du marché monétaire, tandis que d'importants achats de devises par la Banque sur le marché des changes ont exercé un effet d'élargissement beaucoup plus marqué.

Après la baisse saisonnière au début de l'année, le montant des billets en circulation a sensiblement augmenté dans le courant du mois de mars en raison d'une grève des convoyeurs de fonds. Ce mouvement de hausse s'est résorbé à la fin de la grève. Sur l'ensemble de l'année, la demande de billets, qui n'a pas enregistré la traditionnelle baisse après le début des vacances d'été, s'est nettement accrue.

Comme au cours des deux années précédentes, l'effet des achats de devises sur la liquidité du marché monétaire a été stérilisé par un remboursement partiel de la dette publique en devises ainsi que par des ventes de monnaies étrangères contre franc belge assorties d'un rachat à terme. Les établissements financiers, considérés dans leur ensemble, sont ainsi restés contraints de recourir aux crédits en franc à court terme de la Banque, qui constituent le canal de sa politique de taux d'intérêt.

GRAPHIQUE 49 — GESTION DE LA LIQUIDITE DU MARCHE MONETAIRE

(encours en milliards de francs, moyennes hebdomadaires)



Source : BNB.

Afin d'obtenir les légers surplus qu'elle visait, la Banque a couvert le déficit dans lequel se trouvait le marché monétaire après ces opérations de stérilisation. Elle a donc fourni des liquidités aux établissements de crédit au moyen des multiples instruments dont elle dispose, au premier rang desquels les cessions-rétrocessions quotidiennes, dont l'encours a fluctué au gré du déficit du marché monétaire.

Le montant des liquidités octroyées par le biais des adjudications hebdomadaires de crédits a été particulièrement faible pendant les mois de janvier, d'avril et de mai. Ce phénomène est uniquement imputable au comportement des établissements financiers qui, anticipant une baisse des taux à très court terme, ont réduit leurs offres. La Banque a pour sa part presque toujours adjugé la totalité des montants de ces offres. Quant au portefeuille de titres de la dette publique acquis sur le marché secondaire, il est demeuré stable tout au long de l'année. Enfin, les prêts interbancaires ont confirmé leur rôle de fournisseur de liquidités à très court terme. Ils ont ainsi permis d'atteindre le surplus souhaité sur le marché monétaire lors du mouvement de grève des convoyeurs de fonds.

En vertu de l'arrêté royal du 18 octobre 1996, le montant existant au 1er juillet 1996 de la plus-value réalisée à l'occasion des arbitrages d'actifs en or contre devises, soit 236 milliards de francs, a été versé à l'Etat belge, pour être affecté : à raison de 3,6 milliards, à la constitution de provisions en vue de la mise en œuvre de la garantie de l'Etat liée à l'exécution par la Banque des accords de paiement conclus avec des Etats étrangers ; à raison de 1,5 milliard, à la prise en charge par l'Etat de la moins-value constatée sur les actifs externes de la Banque à la suite de l'ajustement monétaire de 1972 ; pour le solde, soit 230,9 milliards, au remboursement d'une partie de la dette publique en devises, après cession à l'Etat luxembourgeois de sa part dans la plus-value sur or.

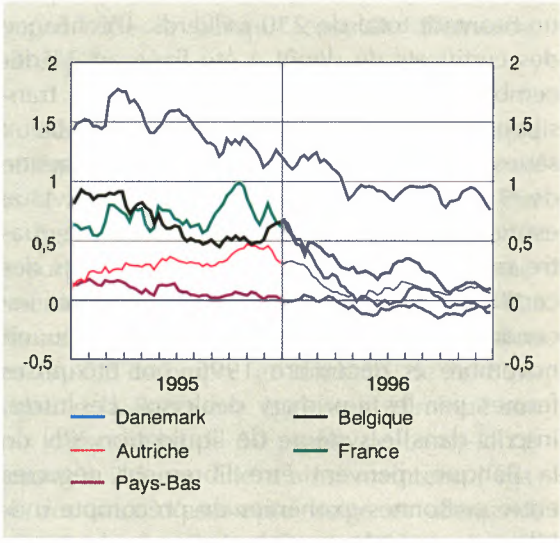
Dans ce cadre, la Banque a diminué l'encours de ses créances à terme en devises résultant de contrats qui avaient été conclus contre franc avec les établissements financiers. Afin d'éviter tout effet de l'opération sur la liquidité du marché monétaire, elle a émis des certificats de dépôt dématérialisés pour un montant total de 230 milliards. L'échéance des certificats de dépôt a été fixée au 31 décembre 1998, c'est-à-dire la veille de la transition attendue vers l'Union monétaire. Deux séries de certificats à taux variable, chacune de 115 milliards, ont été émises ; leur taux est respectivement révisé tous les deux et quatre mois, en référence aux taux indicatifs des certificats de trésorerie sur le marché secondaire. Les émissions, qui ont eu lieu en novembre et décembre 1996, ont été prises fermes par les « primary dealers ». Les titres, inscrits dans le système de liquidation X/N de la Banque, peuvent être librement négociés entre personnes exonérées de précompte mobilier et servir de nantissement pour les avances et les cessions-rétrocessions de la Banque.

7.3 TAUX D'INTERET A LONG TERME

Au cours de l'année sous revue, l'écart de taux d'intérêt à long terme a continué à se réduire vis-à-vis de l'Allemagne. Alors qu'il s'élevait encore en décembre 1995 à un peu plus de 60 points de base pour les emprunts de référence à 10 ans, l'écart s'est rétréci à environ 10 points de base en décembre 1996. La même tendance peut être observée en France. Les rendements obligataires en Belgique, en France, aux Pays-Bas et en Autriche se situent ainsi dans une zone étroite d'une vingtaine de points de base autour des taux à long terme allemands, une indication claire que les marchés financiers anticipent la participation de ces pays à l'Union monétaire européenne quand celle-ci démarrera le 1er janvier 1999. Cette situation contraste avec celle du Danemark, qui a notifié qu'il ne participerait pas à la troisième phase de l'UEM : l'écart de taux d'intérêt à long terme vis-à-vis de l'Allemagne s'y est moins réduit au cours de 1996, et s'élevait encore à environ 85 points de base en décembre.

GRAPHIQUE 50 — ECARTS DE TAUX D'INTERET A 10 ANS[1] VIS-A-VIS DE L'ALLEMAGNE

(moyennes hebdomadaires)



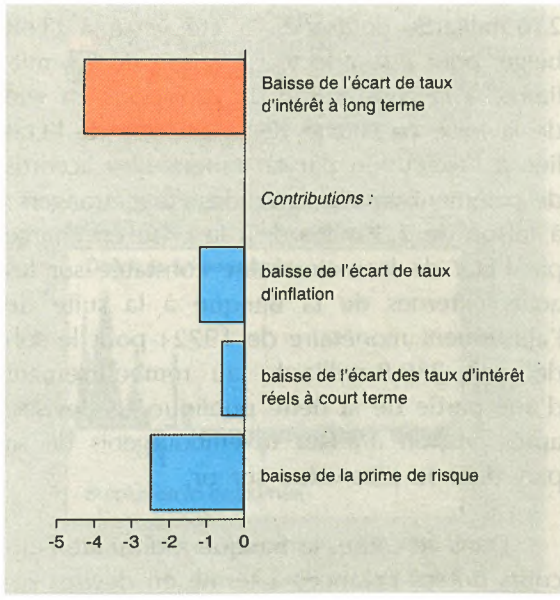
Source : BRI.
[1] Emprunts de référence.

La diminution de l'écart de taux d'intérêt à long terme entre la Belgique et l'Allemagne a cependant été aussi soutenue par une amélioration sensible des données économiques fondamentales. Le bas niveau de cet écart, constaté à partir du deuxième trimestre de 1996, est en effet conforme à une simulation basée sur une équation économétrique estimée au moyen de données allant de 1980 à la mi-1995, qui ne peut prendre qu'indirectement en compte l'effet des attentes relatives à l'unification monétaire européenne. Selon cette équation, la diminution de 4,3 points de pourcentage de l'écart de taux d'intérêt à long terme depuis 1982 s'explique, pour les quatre dixièmes, par la baisse (de 2,9 points de pourcentage) de la différence d'inflation par rapport à l'Allemagne et par celle (de 2,2 points de pourcentage) de l'écart des taux d'intérêt réels à court terme vis-à-vis de ce pays et, pour le solde, par la réduction de la prime de risque liée au déficit public et au solde courant de la balance des paiements. Ces deux dernières variables influencent en effet la perception, par les opérateurs financiers, de l'importance du risque couru en détenant des obligations en franc des pouvoirs publics belges. Elles expliquent les six dixièmes de la réduction du différentiel de taux d'intérêt à long terme au cours de la période considérée, qu'elles soient mesurées en termes de performances absolues de la Belgique ou d'écarts par rapport à l'Allemagne.

Sous l'effet de la baisse des taux allemands mais surtout de l'amenuisement de l'écart par rapport à ceux-ci, les taux d'intérêt à long terme ont atteint de bas niveaux en 1996, en termes nominaux et réels. Le taux nominal est revenu à un niveau comparable à celui de la première moitié des années soixante. Le taux « réel » est moins aisé à déterminer. En principe, on peut l'obtenir en déduisant du taux nominal l'inflation anticipée. Comme celle-ci ne peut pas être observée, figurent au graphique 52 à la fois un taux réel « conventionnel », c'est-à-dire le taux nominal corrigé pour tenir compte de l'inflation courante, et un taux réel « ex post », calculé sur la base de l'inflation des années qui suivent. Si le dernier mesure les transferts réels, anticipés ou non, qui ont eu lieu entre débiteurs et créanciers, ni l'un ni

GRAPHIQUE 51 — FACTEURS DETERMINANT LA BAISSE DE L'ECART DE TAUX D'INTERET A LONG TERME ENTRE LA BELGIQUE ET L'ALLEMAGNE DE 1982 A 1996

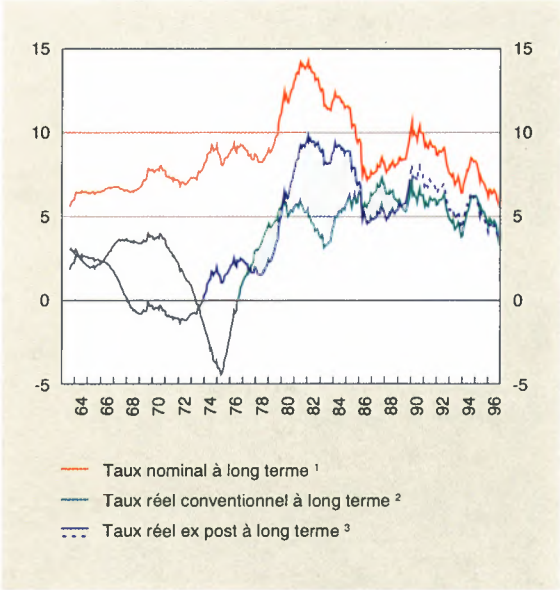
(points de pourcentage)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 52 — TAUX D'INTERET A LONG TERME

(données à la fin du mois)



Source : BNB.

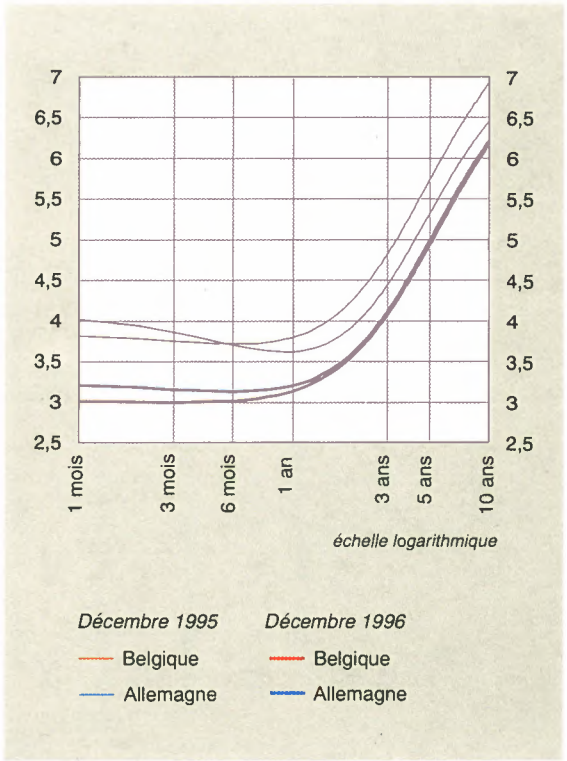
[1] Taux des emprunts du secteur public à plus de 5 ans.

[2] Taux des emprunts du secteur public à plus de 5 ans, moins taux de variation de l'indice (lissé au moyen d'un filtre Hodrick-Prescott) des prix à la consommation des douze derniers mois.

[3] Taux des emprunts du secteur public à plus de 5 ans, moins taux de variation de l'indice (lissé au moyen d'un filtre Hodrick-Prescott) des prix à la consommation des 7 années suivantes. A partir de janvier 1990, taux calculé en supposant que l'inflation sera de 2 p.c. à partir de janvier 1997 (pointillés).

GRAPHIQUE 53 — COURBES DES RENDEMENTS EN BELGIQUE ET EN ALLEMAGNE [1]

(moyennes mensuelles)



Source : BNB.

[1] « Continuous spot yield curves » calculées sur la base des taux des euro-dépôts jusqu'à 1 an et de ceux des swaps de taux d'intérêt au-delà de 1 an.

l'autre ne donnent une image exacte du taux réel « ex ante ».

Si, dans les années à venir, l'inflation restait proche de 2 p.c., le taux d'intérêt réel « ex post » des emprunts publics à long terme s'élèverait à un peu moins de 4 p.c. à la fin de 1996, un niveau qui n'a plus été atteint depuis la fin des années septante. Au cours des années 1979 à 1981, les taux d'intérêt réels dans le monde industrialisé avaient grimpé sous l'influence du resserrement de la politique monétaire aux Etats-Unis puis de la combinaison d'une politique monétaire restrictive et d'une politique budgétaire expansionniste dans ce pays. En outre, la hausse avait été plus forte en Belgique qu'en Allemagne. Par la suite, la maîtrise de l'inflation dans les années quatre-vingt et, plus récemment, la réduction progressive des déficits budgétaires au niveau mondial, ainsi que l'érosion graduelle du différentiel d'intérêt à long terme entre la Belgique et l'Allemagne, ont entraîné une tendance à la baisse du taux réel à long terme « ex post ». Cette tendance a été interrompue à deux reprises : en 1989-1990, à la suite de la réunification allemande, et en 1994, lors des tensions sur les marchés obligataires liées à la crainte d'une résurgence de l'inflation aux Etats-Unis.

De décembre 1995 à décembre 1996, la courbe des rendements a glissé vers le bas d'environ 75 points de base. Les écarts positifs avec la courbe des rendements allemands ont complètement disparu si l'on se réfère, pour le moyen et le long terme, aux taux des opérations de swap sur taux d'intérêt, dont le niveau relatif est moins influencé par des considérations de risque de crédit et de liquidité que celui des rendements obligataires.

Annexe statistique

TABLEAU I — RESUME DES EVOLUTIONS MACROECONOMIQUES DANS QUELQUES PAYS DE L'UE

	Belgique		Allemagne		France		Italie		Royaume-Uni		Espagne		Pays-Bas	
	1995	1996 e	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Dépenses à prix constants					*(contributions en pour cent à la variation du PIB)*									
Consommation privée	0,8 [1]	0,8 [1]	1,0	1,0	1,1	1,5	1,0	0,3	1,3	1,8	1,0	1,3	1,2	1,7
Dépenses publiques	−0,1	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	−0,1	0,1	...	−0,3	0,1	−0,6	0,1	0,2
Investissement privé	0,7	0,5	0,5	−0,3	0,6	0,2	1,0	0,2	0,2	1,0	1,9	1,2	1,2	0,6
Dont formation de capital fixe non résidentiel	0,6	0,5	0,2	−0,1	0,4	0,1	1,1	0,1	0,2	1,1	1,6	1,0	1,1	0,5
Total des dépenses intérieures	1,6 [1]	1,3 [1]	2,1	0,8	2,1	0,9	2,2	0,5	1,5	2,6	3,2	2,2	2,1	2,4
Exportations	4,2	3,8	1,5	1,0	1,7	0,7	2,7	−0,1	2,0	1,8	2,3	2,2	4,0	2,6
Importations	3,8	3,8	1,6	0,6	1,5	0,3	1,9	−0,5	1,1	2,1	2,7	2,3	3,9	2,4
Solde extérieur	0,4	...	−0,1	0,3	0,2	0,4	0,7	0,4	0,9	−0,3	−0,4	−0,1	0,1	0,3
PIB	1,9	1,4	1,9	1,1	2,2	1,3	3,0	0,8	2,4	2,4	2,8	2,1	2,1	2,7
Inflation					*(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)*									
Indice des prix à la consommation	1,5	2,1	1,8	1,5	1,7	2,0	5,2	3,9	3,4	2,4	4,7	3,6	1,9	2,1
Chômage [2]					*(pourcentages de la population active)*									
Nombre de chômeurs (données CE)	9,9	9,7	8,3	9,0	11,6	12,3	11,9	12,0	8,7	8,2	22,9	22,3	7,0	6,6
Finances publiques					*(pourcentages du PIB)*									
Besoin net (−) de financement des pouvoirs publics	−4,1	−3,4	−3,5	−4,0	−4,8	−4,0	−7,1	−6,6	−5,8	−4,6	−6,6	−4,4	−4,0	−2,6
Balance des paiements					*(pourcentages du PIB)*									
Solde des opérations courantes	4,5	4,5	−0,7	−0,7	1,1	1,3	2,5	3,5	−0,4	−0,1	0,2	0,1	4,4	4,4

Sources : ICN, MAE, BNB pour la Belgique ; OCDE et CE pour les autres pays.

[1] Données hors ajustements statistiques.

[2] Moyenne 11 mois, sauf Belgique : 12 mois, Italie : 7 mois, Pays-Bas : 10 mois.

TABLEAU II — PNB ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES AUX PRIX DE 1990

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

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 e
Consommation privée [1]	2,9	3,3	3,2	3,7	2,5	2,4	−1,3	1,3	1,3	1,3
Dépenses publiques	−0,2	−0,1	−4,0	−0,6	2,7	0,7	2,0	2,2	−0,4	1,0
Consommation publique	0,3	−0,9	−1,1	−0,4	2,2	0,1	1,4	1,4	1,0	1,2
Investissements publics	−4,4	6,8	−28,7	−2,9	8,1	7,8	7,8	9,3	−12,9	−0,9
Logements	6,2	22,7	19,2	17,5	−10,4	6,5	3,5	5,5	3,3	...
Formation brute de capital fixe des entreprises	7,4	14,8	15,3	11,5	−4,1	−0,6	−9,7	−3,2	5,1	4,0
p.m. Formation brute de capital fixe totale [1 2]	5,6	15,7	11,6	12,0	−5,0	1,8	−5,0	0,3	3,0	2,4
Variation des stocks [1 3]	0,8	0,2	−0,3	−0,2	0,1	0,1	−0,2	0,3	0,1	−0,1
Total des dépenses intérieures	3,8	4,9	3,7	4,5	1,0	2,0	−1,8	1,4	1,6	1,4
Exportations de biens et services	6,1	8,5	7,5	3,8	3,1	3,6	1,8	9,2	[4]	4,4
Total des dépenses finales	4,7	6,4	5,3	4,2	1,9	2,7	−0,2	4,9	[4]	2,8
Importations de biens et services	8,5	8,1	9,1	3,8	2,8	4,0	1,8	8,3	[4]	4,6
p.m. Exportations nettes de biens et services [3]	−1,2	0,6	−0,8	0,1	0,3	−0,2	0,1	0,9	0,4	...
PIB avant ajustements statistiques	2,4	5,3	2,8	4,5	1,3	1,8	−1,7	2,3	2,0	1,4
Ajustements statistiques [3]	−0,3	−0,4	0,6	−0,8	0,3	−0,1	0,3	...	−0,1	0,1
PIB	2,1	4,9	3,4	3,7	1,6	1,7	−1,4	2,3	1,9	1,4
Solde des revenus de facteurs [3]	0,2	...	0,3	−0,6	0,6	−0,2	1,0	0,1	0,3	0,1
PNB	2,4	5,0	3,8	3,1	2,2	1,5	−0,3	2,4	2,2	1,5

Sources : ICN, BNB.

[1] Données hors ajustements statistiques. Ces derniers sont repris dans une rubrique séparée.

[2] Investissements publics, logements et formation brute de capital fixe des entreprises.

[3] Contribution à la variation du PNB.

[4] En raison de ruptures dans les flux bruts des exportations et importations entre 1994 et 1995, causées par l'introduction d'un nouveau système de collecte des données dans l'établissement de la balance des paiements et par l'application des recommandations de la cinquième édition du manuel de la balance des paiements du FMI, le pourcentage de variation en 1995 est peu significatif.

TABLEAU III — DEFLATEURS DU PNB ET DES PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES

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

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 e
Consommation privée [1]	1,6	1,6	3,1	3,4	3,3	2,6	2,9	2,7	1,5	2,1
Dépenses publiques	0,3	1,1	4,1	4,2	5,0	3,7	4,3	2,9	2,9	1,3
Consommation publique	0,3	1,0	4,1	4,3	5,3	3,7	4,6	3,0	2,9	1,3
Investissements publics	−0,5	2,3	4,8	2,4	1,5	3,5	1,7	3,0	2,1	1,5
Logements	5,5	2,3	5,0	3,1	1,7	4,3	2,5	3,0	2,1	0,5
Formation brute de capital fixe des entreprises	...	1,9	4,1	2,7	2,3	2,3	1,3	1,6	1,6	1,5
p.m. Formation brute de capital fixe totale [1 2]	1,1	2,0	4,3	2,8	2,1	2,9	1,7	2,2	1,8	1,2
Total des dépenses intérieures	1,2	1,5	3,5	3,4	3,4	2,8	2,9	2,6	1,7	1,8
Exportations de biens et services	−3,5	2,9	6,9	−1,5	−0,5	−1,0	−1,2	0,3	−0,1	1,9
Total des dépenses finales	−0,8	2,1	5,0	1,2	1,7	1,2	1,1	1,4	0,8	1,7
Importations de biens et services	−4,3	2,6	6,3	−1,1	−0,6	−2,7	−2,6	0,9	0,5	1,9
p.m. Termes de l'échange	(0,9)	(0,3)	(0,5)	(−0,4)	(...)	(1,8)	(1,4)	(−0,6)	(−0,5)	(...)
PIB avant ajustements statistiques	1,6	1,8	4,0	2,9	3,3	4,0	3,7	2,2	1,3	1,8
PIB = PNB	2,2	1,8	4,6	2,9	3,1	3,6	3,8	2,5	1,4	1,8

Sources : ICN, BNB.

[1] Données hors ajustements statistiques. Ces derniers sont repris dans une rubrique séparée.

[2] Investissements publics, logements et formation brute de capital fixe des entreprises.

TABLEAU IV — PNB ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES A PRIX COURANTS

(milliards de francs)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 e
Consommation privée [1]	3.401	3.568	3.794	4.069	4.310	4.529	4.600	4.785	4.918	5.084
Dépenses publiques	948	958	957	991	1.068	1.115	1.186	1.247	1.278	1.307
Consommation publique	852	853	879	913	982	1.019	1.081	1.129	1.173	1.202
Investissements publics	96	105	78	78	86	95	105	118	105	105
Logements	184	230	288	349	318	354	375	408	430	432
Formation brute de capital fixe des entreprises	557	652	783	897	881	896	819	807	861	908
p.m. Formation brute de capital fixe totale [1 2]	837	988	1.150	1.324	1.284	1.345	1.299	1.332	1.396	1.446
Variation des stocks [1]	11	24	11	−1	4	10	−4	17	25	19
Total des dépenses intérieures	5.100	5.433	5.834	6.305	6.580	6.903	6.976	7.264	7.511	7.751
Exportations de biens et services	3.609	4.029	4.630	4.733	4.855	4.980	5.012	5.491	5.764	6.133
Total des dépenses finales	8.709	9.462	10.464	11.038	11.435	11.884	11.988	12.755	13.275	13.884
Importations de biens et services	3.456	3.830	4.442	4.559	4.658	4.713	4.674	5.108	5.377	5.731
p.m. Exportations nettes de biens et services	153	198	188	175	196	267	338	383	387	402
PIB avant ajustements statistiques	5.254	5.631	6.022	6.480	6.776	7.171	7.314	7.647	7.898	8.153
Ajustements statistiques	2	−18	49	−5	4	−28	3	31	38	44
PIB	5.256	5.613	6.072	6.475	6.780	7.143	7.317	7.678	7.936	8.197
Solde des revenus de facteurs	−49	−50	−35	−72	−35	−52	22	28	53	63
PNB	5.207	5.563	6.036	6.403	6.745	7.091	7.339	7.706	7.989	8.260

Sources : ICN, BNB.

[1] Données hors ajustements statistiques. Ces derniers sont repris dans une rubrique séparée.

[2] Investissements publics, logements et formation brute de capital fixe des entreprises.

TABLEAU V — VALEUR AJOUTEE DES DIFFERENTES BRANCHES D'ACTIVITE AUX PRIX DE 1990

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

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 e	p.m. Pourcentages du PIB de 1995
Agriculture, sylviculture et pêche	−6,3	5,4	1,6	−2,8	6,0	10,1	4,9	−6,3	2,7	−0,9	2,1
Industrie	0,4	5,1	5,6	2,3	0,1	−0,4	−2,9	4,3	3,3	1,8	24,5
Industrie extractive	15,2	0,9	8,2	8,9	−0,2	13,8	−14,5	12,9	10,8	−0,6	0,3
Electricité, gaz, eau	6,3	5,6	0,7	3,3	4,3	0,6	−0,1	1,4	4,6	4,0	2,7
Industrie manufacturière [1]	−0,3	5,0	6,2	2,1	−0,4	−0,7	−3,1	4,5	3,1	1,6	21,6
dont :											
Minéraux non métalliques	6,5	15,6	8,9	−0,7	−6,7	9,6	0,3	4,4	4,0	n.	1,0
Bois et meubles	2,6	5,4	8,2	3,3	1,5	−6,1	−4,7	0,1	2,8	n.	0,9
Fer et acier	2,3	11,1	−0,8	−0,3	−0,9	−8,7	−4,7	6,7	2,9	n.	1,0
Métaux non ferreux	−3,0	11,0	6,9	3,0	−7,8	−1,7	−4,6	9,4	11,1	n.	0,6
Fabrications métalliques	−7,9	2,6	8,1	3,0	−3,4	−4,0	−5,6	5,5	0,2	n.	6,1
Papier, impression, édition	9,0	13,6	8,6	2,2	−2,7	0,9	4,5	4,5	0,6	n.	1,4
Chimie et caoutchouc	6,1	7,0	5,0	1,2	3,7	5,1	−3,8	7,6	6,7	n.	3,8
Textiles, vêtements et chaussures	4,2	−1,5	13,5	6,6	−3,3	2,0	...	0,9	−5,4	n.	1,4
Denrées alimentaires, boissons, tabac	0,6	1,2	4,3	−1,5	3,5	−1,0	−0,4	2,5	4,4	n.	4,1
Construction	1,3	12,5	5,3	8,9	0,5	4,2	−2,5	1,3	0,6	...	5,2
Services marchands [2]	3,5	4,7	4,0	2,2	3,4	2,1	0,3	1,9	2,0	2,2	52,4
dont :											
Commerce de gros et de détail	−0,5	1,0	−1,2	2,6	3,8	0,6	1,7	−1,4	−0,3	n.	9,9
Distribution de produits pétroliers	2,1	4,0	−3,3	0,9	4,9	3,4	0,1	3,1	1,1	n.	2,5
Services financiers	13,6	6,1	5,0	−8,2	5,5	5,0	9,1	1,1	4,3	n.	4,8
Loyers	2,2	2,5	2,5	2,5	2,5	1,6	1,7	1,7	1,7	n.	6,7
Transports et communications	3,8	8,0	5,9	6,4	3,3	1,2	−1,1	3,4	2,2	n.	7,9
Autres services aux entreprises	4,1	10,5	14,8	4,4	2,3	4,6	−0,8	2,2	4,4	n.	5,9
Professions médicales	3,0	6,5	7,5	4,9	0,9	3,8	−2,8	−1,4	1,2	n.	2,6
Horeca et services divers aux ménages	5,9	5,6	5,4	3,3	1,6	−0,1	−1,5	3,5	2,4	n.	7,8
Services non marchands	−0,4	−0,1	0,8	0,7	1,8	2,2	1,2	2,1	1,1	0,7	11,9
PIB avant ajustements statistiques [3]	1,8	4,6	4,1	2,8	1,9	1,6	−1,0	2,3	1,9	1,5	
Ajustements statistiques [4]	0,3	0,3	−0,6	0,8	−0,3	0,1	−0,3	...	...	−0,1	
PIB après ajustements statistiques [3]	2,1	4,9	3,4	3,7	1,6	1,7	−1,4	2,3	1,9	1,4	100,0

Sources : ICN, BNB.

[1] Les garages sont comptabilisés dans les services marchands.

[2] Services qui ne sont pas fournis par les pouvoirs publics.

[3] Y compris diverses rubriques qui ne peuvent être ventilées entre les branches d'activité.

[4] Contribution à la variation du PIB.

TABLEAU VI — DEMANDE ET OFFRE D'EMPLOIS

(milliers d'unités au 30 juin)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 e	1996 e
1. Demande d'emplois (population active nette)[1]										
1.1 Population en âge de travailler[2]	6.677	6.678	6.674	6.674	6.675	6.682	6.694	6.703	6.704	6.703
Hommes	3.355	3.357	3.357	3.358	3.360	3.365	3.372	3.378	3.377	3.376
Femmes	3.323	3.322	3.318	3.316	3.315	3.316	3.321	3.325	3.326	3.327
1.2 Population active brute[3]	4.349	4.376	4.417	4.477	4.510	4.533	4.544	4.536	4.544	4.557
Hommes	2.619	2.611	2.624	2.636	2.640	2.633	2.627	2.608	2.592	2.581
Femmes	1.730	1.765	1.793	1.842	1.871	1.899	1.917	1.928	1.952	1.975
1.3 Bénéficiaires des programmes de retrait anticipé ou temporaire[4 5]	234	250	273	298	300	295	272	255	247	267
Hommes	180	186	192	195	193	189	185	179	172	180
Femmes	54	64	81	103	107	106	87	76	75	86
1.4 Population active nette (1.2 – 1.3)[6]	4.115	4.126	4.144	4.179	4.210	4.237	4.273	4.280	4.297	4.290
Hommes	2.439	2.425	2.432	2.440	2.447	2.444	2.442	2.429	2.420	2.401
Femmes	1.676	1.701	1.712	1.739	1.763	1.793	1.830	1.852	1.877	1.889
p.m. Taux d'activité net (1.4 en pour cent de 1.1)	(61,6)	(61,8)	(62,1)	(62,6)	(63,1)	(63,4)	(63,8)	(63,9)	(64,1)	(64,0)
Hommes	(72,7)	(72,2)	(72,5)	(72,7)	(72,8)	(72,6)	(72,4)	(71,9)	(71,6)	(71,1)
Femmes	(50,5)	(51,2)	(51,6)	(52,4)	(53,2)	(54,1)	(55,1)	(55,7)	(56,4)	(56,8)
2. Offre d'emplois (emploi)										
2.1 Entreprises	2.942	2.997	3.056	3.103	3.119	3.105	3.069	3.046	3.066	3.069
Salariés	2.295	2.342	2.391	2.428	2.435	2.420	2.370	2.351	2.365	2.363
Indépendants	647	655	666	675	684	685	699	695	701	706
2.2 Pouvoirs publics[7]	659	657	655	661	650	648	644	631	627	627
Emplois traditionnels	578	574	570	577	570	563	560	547	543	543
Programmes spéciaux	81	83	85	85	81	85	84	84	84	84
2.3 Travail frontalier (solde)	49	49	48	50	50	48	48	50	49	49
2.4 Total général	3.649	3.702	3.760	3.815	3.819	3.802	3.761	3.726	3.742	3.745
Hommes	2.248	2.256	2.283	2.298	2.288	2.263	2.225	2.189	2.182	2.168
Femmes	1.401	1.446	1.478	1.517	1.531	1.538	1.536	1.537	1.560	1.577
3. Chômage (1.4 – 2.4)[5]	466	424	384	365	391	436	511	554	555	545
3.1 Hommes	191	170	149	143	159	181	217	239	238	233
3.2 Femmes	275	255	235	222	232	255	294	315	317	312

Sources : Ministère de l'Emploi et du Travail, ONEM, INS, BNB.

[1] Les demandeurs d'asile ne sont plus repris dans les registres de la population depuis le 31 décembre 1995. Cette modification méthodologique introduit une rupture dans les séries de la population en âge de travailler calculées au 30 juin, puisque celles-ci résultent de la moyenne des données officielles ou estimées au 31 décembre de l'année considérée et de l'année précédente. L'ajustement statistique résultant de cette rupture de série, qui a entraîné une diminution de la population en âge de travailler de quelque 5.000 unités au 30 juin 1995 et 10.000 unités au 30 juin 1996, a été réparti uniformément sur les tranches d'âge de 25 à 39 ans, en l'absence d'information concernant les caractéristiques de la population des demandeurs d'asile. Ce changement se répercute intégralement sur le taux d'activité, qui a dès lors augmenté, en 1995 et en 1996, de 0,064 point de variation pour les hommes et de 0,033 point pour les femmes, soit, pour le total, de 0,05 point de variation.

[2] Hommes et femmes de 15 à 64 ans.

[3] Personnes occupant un emploi, demandeurs d'emploi inoccupés et bénéficiaires des programmes de retrait anticipé ou temporaire.

[4] Prépensionnés, chômeurs âgés non demandeurs d'emploi, personnes en interruption complète de la carrière professionnelle et personnes en interruption du chômage pour raisons sociales ou familiales.

[5] Les conditions d'accès au régime des chômeurs âgés non demandeurs d'emploi, instauré en vertu de l'arrêté royal du 29 décembre 1984, ont été assouplies à partir du 1er janvier 1996, en exécution du plan pluriannuel pour l'emploi. Cette modification a entraîné en 1996, une augmentation importante de cette catégorie de chômeurs et a introduit une rupture de série à la fois dans les statistiques des bénéficiaires des programmes de retrait anticipé ou temporaire, qui les incluent, et dans les statistiques du chômage, qui les excluent.

[6] Personnes occupant un emploi et demandeurs d'emploi inoccupés.

[7] Effectifs dans l'administration générale, l'enseignement, les forces armées y compris miliciens, ainsi que les personnes occupées dans l'ensemble des programmes spéciaux : chômeurs mis au travail par les pouvoirs publics, cadre spécial temporaire, troisième circuit de travail, contractuels subventionnés, programme d'emploi PRIME (projets régionaux d'insertion dans le marché de l'emploi) de la région wallonne et chômeurs mis au travail à temps plein en remplacement d'interruptions de carrière.

TABLEAU VII — PRIX A LA CONSOMMATION

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

	Indice général	Indice-santé	Inflation sous-jacente [1]	Produits énergétiques	Produits alimentaires	Autres biens	Services	Loyers
1988	1,2	—	1,9	−3,4	...	2,5	1,5	3,6
1989	3,1	—	2,7	6,5	3,1	2,5	2,6	3,7
1990	3,5	—	2,9	6,8	3,7	2,6	3,2	3,2
1991	3,2	—	3,3	2,6	2,0	3,0	4,4	3,0
1992	2,4	—	3,2	−1,1	−0,1	2,4	4,2	5,9
1993	2,8	—	2,9	3,6	−0,8	2,8	3,8	5,3
1994	2,4	—	2,4	0,9	1,8	2,4	2,6	4,6
1995	1,5	1,6	1,6	−0,6	1,2	1,3	2,0	2,9
1996	2,1	1,7	1,7	6,1	0,6	1,2	2,3	2,5

Sources : MAE, BNB.

[1] Inflation une fois exclue l'influence des produits énergétiques, des pommes de terre et des fruits et légumes.

TABLEAU VIII — REVENUS DES DIFFERENTS SECTEURS A PRIX COURANTS

(milliards de francs)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 e
Particuliers [1]										
Revenu primaire	4.460	4.672	5.077	5.447	5.861	6.208	6.422	6.583	6.722	6.801
Salaires et traitements	2.892	2.988	3.180	3.420	3.691	3.886	3.982	4.096	4.216	4.272
Revenus des entrepreneurs individuels	603	650	721	751	779	803	819	856	872	907
Revenus de la propriété	965	1.034	1.177	1.276	1.391	1.520	1.621	1.631	1.634	1.622
Transferts courants nets [2]	−503	−514	−471	−583	−558	−595	−598	−700	−727	−717
A destination (−) des pouvoirs publics [2]	−488	−500	−455	−544	−523	−558	−553	−637	−666	−655
Transferts reçus	1.324	1.362	1.448	1.529	1.663	1.772	1.848	1.913	1.984	2.059
Allocations sociales	1.039	1.056	1.107	1.174	1.279	1.366	1.419	1.455	1.502	1.564
Autres transferts	285	306	340	355	385	407	429	458	483	494
Transferts versés	1.812	1.862	1.902	2.072	2.186	2.331	2.402	2.550	2.650	2.714
Cotisations sociales	837	871	920	988	1.069	1.141	1.185	1.212	1.244	1.265
Impôts directs	844	853	846	938	958	1.020	1.029	1.143	1.197	1.224
Autres transferts	131	138	136	147	160	169	188	195	209	224
A destination (−) d'autres secteurs [2]	−15	−14	−17	−40	−36	−37	−44	−63	−61	−63
Revenu disponible	3.957	4.158	4.606	4.864	5.302	5.613	5.824	5.884	5.995	6.083
p.m. A prix constants (pourcentages de variation par rapport à l'année précédente) [3]	(2,2)	(3,8)	(7,4)	(2,0)	(5,6)	(3,3)	(1,0)	(−1,3)	(0,4)	(−0,6)
Sociétés [1]										
Revenu primaire	743	837	952	918	853	881	912	1.018	1.126	1.229
Transferts courants nets à destination (−) d'autres secteurs [2]	−127	−139	−147	−126	−133	−136	−157	−185	−215	−224
Revenu disponible	616	697	805	792	720	745	755	833	911	1.005
Pouvoirs publics [1]										
Revenu primaire	−6	14	44	15	29	−4	30	103	139	227
Transferts courants nets en provenance (+) d'autres secteurs [2]	585	592	558	651	640	658	670	785	863	852
Revenu disponible	579	606	602	666	668	654	699	887	1.002	1.079
Reste du monde										
Revenu disponible	46	61	60	58	52	74	85	101	79	90
PNB avant ajustements statistiques	5.198	5.523	6.073	6.379	6.742	7.086	7.364	7.704	7.987	8.258
Ajustements statistiques	9	40	−37	24	3	5	−25	2	2	2
PNB après ajustements statistiques	5.207	5.563	6.036	6.403	6.745	7.091	7.339	7.706	7.989	8.260

Sources : ICN, BNB.

[1] Y compris les amortissements, mais à l'exclusion des ajustements statistiques, qui assurent la réconciliation entre les trois optiques des comptes nationaux.

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

[3] Données déflatées au moyen de l'indice des prix à la consommation.

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

(milliards de francs)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 e
1. Particuliers										
1.1 Revenu disponible	3.957	4.158	4.606	4.864	5.302	5.613	5.824	5.884	5.995	6.083
1.2 Variation des réserves mathématiques de retraite	9	13	15	13	15	11	15	18	19	19
1.3 Consommation	3.401	3.568	3.794	4.069	4.310	4.529	4.600	4.785	4.918	5.084
1.4 Epargne brute (1.1 + 1.2 − 1.3)	566	603	827	808	1.007	1.094	1.240	1.116	1.096	1.018
p.m. Pourcentages du revenu disponible	14,3	14,5	18,0	16,6	19,0	19,5	21,3	19,0	18,3	16,7
1.5 Transferts en capital [1]	−1	2	−1	−6	−8	−5	−6	−8	−6	−7
1.6 Formation brute de capital	254	312	374	439	397	439	458	493	516	523
1.7 Capacité nette de financement (1.4 + 1.5 − 1.6)	311	293	453	363	602	651	775	615	574	488
2. Sociétés										
2.1 Revenu disponible	616	697	805	792	720	745	755	833	911	1.005
2.2 Variation des réserves mathématiques de retraite	−9	−13	−15	−13	−15	−11	−15	−18	−19	−19
2.3 Epargne brute (2.1 + 2.2)	607	685	790	779	705	734	740	815	892	986
2.4 Transferts en capital [1]	27	31	25	31	38	41	51	30	49	49
2.5 Formation brute de capital	498	595	709	807	805	821	732	738	801	836
2.6 Besoin net (−) ou capacité nette de financement (2.3 + 2.4 − 2.5)	135	121	105	4	−63	−45	59	107	140	199
3. Pouvoirs publics										
3.1 Revenu disponible	579	606	602	666	668	654	699	887	1.002	1.079
3.2 Consommation	852	853	879	913	982	1.019	1.081	1.129	1.173	1.202
3.3 Epargne brute (3.1 − 3.2)	−273	−247	−277	−247	−314	−366	−382	−242	−170	−123
3.4 Transferts en capital [1]	−35	−43	−34	−39	−43	−51	−59	−34	−53	−53
3.5 Formation brute de capital	96	105	78	78	86	95	105	118	105	105
3.6 Besoin net (−) de financement (3.3 + 3.4 − 3.5)	−403	−394	−389	−365	−442	−512	−546	−394	−328	−281
4. Ajustements statistiques	6	59	−86	29	−1	33	−28	−29	−35	−42
5. Ensemble des secteurs intérieurs										
5.1 Besoin net (−) ou capacité nette de financement (1.7 + 2.6 + 3.6 + 4)	49	78	83	31	97	127	260	299	350	365

Sources : ICN, BNB.

N.B. A l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations des pouvoirs publics. Les données relatives aux opérations des particuliers et des sociétés sont, le cas échéant, considérées hors ajustements statistiques. Ces divers ajustements sont repris, dans leur ensemble, à la rubrique 4.

[1] Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les transferts reçus d'autres secteurs et les transferts versés à d'autres secteurs. Le versement exceptionnel de la société Belgacom à son fonds de pension, lors de la constitution de celui-ci en 1995, n'a pas été enregistré dans les transferts en capital du secteur des sociétés vers celui des particuliers, afin de faciliter l'interprétation des évolutions depuis 1994.

TABLEAU X — RECETTES, DEPENSES ET BESOIN NET DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 e
Recettes	2.554	2.634	2.763	2.965	3.115	3.281	3.407	3.674	3.773	3.908
Recettes fiscales et parafiscales	2.451	2.538	2.658	2.852	2.995	3.162	3.284	3.541	3.660	3.772
Prélèvements pesant essentiellement sur les revenus du travail	1.487	1.531	1.581	1.708	1.819	1.967	2.027	2.143	2.206	2.265
Impôts des personnes physiques [1]	684	695	696	759	791	869	889	970	1.001	1.033
Cotisations sociales [2]	802	836	884	949	1.028	1.098	1.138	1.173	1.205	1.233
Impôts sur les bénéfices des sociétés [3]	126	136	151	137	138	125	152	182	214	227
Prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine [4]	212	218	222	253	243	233	223	262	278	267
Impôts sur les biens et services	627	653	705	754	796	837	881	954	961	1.013
Recettes non fiscales et non parafiscales	102	96	105	113	119	118	123	133	114	136
Dépenses à l'exclusion des charges d'intérêts	2.399	2.460	2.523	2.643	2.864	3.021	3.162	3.294	3.379	3.484
Transferts courants aux particuliers	1.324	1.362	1.448	1.529	1.663	1.772	1.848	1.913	1.984	2.059
Pensions	472	492	515	545	589	623	659	686	722	746
Pensions du secteur privé	353	364	380	403	433	459	480	497	516	533
Pensions de la fonction publique	119	128	135	142	156	165	179	190	207	214
Prépensions	43	48	49	54	56	59	58	58	60	60
Revenu garanti aux personnes âgées	9	9	9	9	10	10	10	10	9	9
Allocations de chômage	129	124	122	125	143	152	170	174	169	175
Interruptions de carrière	—	3	4	5	5	6	7	6	5	6
Indemnités maladie-invalidité	80	80	84	89	95	97	98	98	100	103
Soins de santé	258	262	282	307	347	384	396	408	431	465
Allocations familiales	126	128	134	136	141	147	152	155	159	161
Autres	208	218	248	258	277	294	299	319	328	333
Autres dépenses primaires	1.075	1.097	1.075	1.115	1.201	1.249	1.314	1.382	1.395	1.425
Rémunérations	513	510	539	567	609	642	680	718	743	753
Achats courants nets de biens et services	185	180	168	164	175	169	175	174	178	188
Subsides aux entreprises	131	145	135	145	153	153	150	155	164	171
Transferts courants au reste du monde	91	98	98	99	114	114	118	130	122	121
Formation brute de capital fixe	96	105	78	78	86	95	105	118	105	105
Autres dépenses en capital	59	60	56	61	65	75	87	88	84	85
Solde hors charges d'intérêts	155	174	241	321	250	260	245	380	394	424
Charges d'intérêts	558	568	629	686	692	772	790	774	723	703
Besoin net (−) de financement	−403	−394	−389	−365	−442	−512	−546	−394	−328	−279

Sources : ICN, BNB.

[1] Précompte professionnel, versements anticipés, rôles et centimes additionnels à l'impôt des personnes physiques.

[2] Y compris la cotisation spéciale pour la sécurité sociale.

[3] Versements anticipés, rôles et précompte mobilier.

[4] Principalement précompte mobilier des particuliers, précompte immobilier (y compris les centimes additionnels), droits de succession et droits d'enregistrement.

TABLEAU XI — DEPENSES DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PIB)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 e
Dépenses hors charges d'intérêts	45,6	43,8	41,5	40,8	42,2	42,3	43,2	42,9	42,6	42,5
Transferts courants aux particuliers	25,2	24,3	23,8	23,6	24,5	24,8	25,3	24,9	25,0	25,1
Revenus de remplacement [1]	14,7	14,1	13,6	13,4	13,9	13,9	14,3	14,1	14,1	14,0
dont : Pensions, prépensions et revenu garanti aux personnes âgées	10,0	9,7	9,4	9,3	9,6	9,6	9,9	9,7	9,9	9,9
Allocations de chômage et interruptions de carrière	2,5	2,3	2,1	2,0	2,2	2,2	2,4	2,3	2,2	2,2
Indemnités maladie-invalidité	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
Autres transferts aux particuliers [2]	10,5	10,1	10,3	10,2	10,7	11,0	11,0	10,9	10,9	11,1
dont : Soins de santé	4,9	4,7	4,6	4,7	5,1	5,4	5,4	5,3	5,4	5,7
Allocations familiales	2,4	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0
Autres dépenses primaires	20,5	19,6	17,7	17,2	17,7	17,5	18,0	18,0	17,6	17,4
Rémunérations	9,8	9,1	8,9	8,8	9,0	9,0	9,3	9,4	9,4	9,2
Achats courants nets de biens et services	3,5	3,2	2,8	2,5	2,6	2,4	2,4	2,3	2,2	2,3
Subsides aux entreprises	2,5	2,6	2,2	2,2	2,3	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1
Transferts courants au reste du monde	1,7	1,7	1,6	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	1,5	1,5
Formation brute de capital fixe	1,8	1,9	1,3	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5	1,3	1,3
Autres dépenses en capital	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0
Charges d'intérêts	10,6	10,1	10,4	10,6	10,2	10,8	10,8	10,1	9,1	8,6
Dépenses totales	56,3	54,0	51,9	51,4	52,5	53,1	54,0	53,0	51,7	51,0

Sources : ICN, BNB.

[1] Outre les trois principales sous-catégories mentionnées dans le tableau, cette rubrique comprend aussi les dépenses des pouvoirs publics en matière d'accidents du travail, de maladies professionnelles et de minimum social de moyens d'existence.

[2] Outre les deux principales sous-catégories mentionnées dans le tableau, cette rubrique comprend principalement les allocations aux handicapés, l'intervention de l'Etat dans le prix de la journée d'hospitalisation, les subventions aux ASBL au service des ménages et les pensions aux victimes de guerre.

TABLEAU XII — BESOIN NET (−) OU CAPACITE NETTE DE FINANCEMENT DES SOUS-SECTEURS ET DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

	Pouvoir central			Pouvoirs locaux	Sécurité sociale	Ensemble des pouvoirs publics		
	Total	dont :				Total	dont :	
		Pouvoir fédéral	Communautés et régions				Entité I	Entité II
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f) = (a) + (d) + (e)	(g) = (b) + (e)	(h) = (c) + (d)
1987	−397	—	—	−12	6	−403	—	—
1988	−413	—	—	−28	46	−394	—	—
1989	−433	−448	15	−3	47	−389	−401	12
1990	−399	−369	−30	4	30	−365	−338	−26
1991	−436	−378	−58	14	−19	−442	−397	−45
1992	−504	−436	−68	8	−16	−512	−452	−60
1993	−505	−459	−47	−21	−19	−546	−478	−68
1994	−416	−363	−53	−13	36	−394	−327	−67
1995	−368	−317	−51	19	21	−328	−297	−32
1996 e	−297	−247	−50	12	7	−279	−240	−39

Sources : ICN, BNB.

TABLEAU XIII — NOUVEAUX ENGAGEMENTS ET FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

	Nouveaux engagements financiers							Formation d'actifs financiers en franc belge [2]		Soldes financiers [3]
	En monnaies étrangères	En franc belge				Total	Total général		Dont par le Trésor	
		Auprès de la BNB [1]	Autres							
			A un an au plus	A plus d'un an	Dont obligations linéaires					
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f) = (b) + (c) + (d)	(g) = (a) + (f)	(h)	(i)	(j) = (g) − (h)
1987	29	−82	220	346	—	484	513	111	—	402
1988	19	−21	25	468	—	473	492	87	—	405
1989	68	−40	251	219	82	430	498	69	—	429
1990	−22	−30	122	413	273	506	484	85	—	399
1991	−13	−107	86	622	935	600	587	136	124	451
1992	−113	...	−10	700	963	689	577	61	26	516
1993	449	...	−224	452	1.122	227	676	128	117	548
1994	−152	—	493	−33	791	461	309	−96	−117	405
1995	−262	—	−352	889	658	536	275	−34	−141	308
Neuf premiers mois										
1995	−231	—	228	379	554	607	376	−11	−48	387
1996	−113	—	252	305	305	557	443	−12	42	455

Source : BNB.

[1] Variations du portefeuille d'effets publics belges auprès de la Banque Nationale de Belgique, de l'encours des certificats de trésorerie que le Fonds des Rentes finançait par des avances spéciales de celle-ci et de la créance consolidée de la Banque sur l'Etat. A partir de 1991, cette colonne comprend seulement les avances accordées par la Banque à l'Etat dans le cadre d'une facilité de caisse spéciale, limitée à 15 milliards. A partir du 1er juillet 1993, cette facilité de caisse a été supprimée en vertu de la loi du 22 mars 1993 sur le statut et le contrôle des établissements de crédit.

[2] Y compris les octrois de crédits et prises de participations.

[3] Le déficit financier total diffère du besoin net de financement — notion utilisée dans les tableaux X et XII —, notamment en raison de décalages dans la datation de l'enregistrement des opérations entre les deux optiques et d'imperfections dans le recensement des données.

TABLEAU XIV — ENCOURS DE LA DETTE DES POUVOIRS PUBLICS

(fin de période, milliards de francs)

	Dette officielle du Trésor					Dette brute consolidée de l'ensemble des pouvoirs publics [1]
	En monnaies étrangères	En franc belge			Total général	
		A un an au plus	A plus d'un an	Total		
	(a)	(b)	(c)	(d) = (b) + (c)	(e) = (a) + (d)	(f)
1987	1.046	1.626	3.201	4.827	5.873	6.848
1988	1.087	1.660	3.615	5.275	6.362	7.330
1989	1.131	1.830	3.827	5.657	6.788	7.749
1990	1.112	1.926	4.187	6.113	7.225	8.235
1991	1.107	1.912	4.732	6.644	7.751	8.746
1992	1.010	1.923	5.355	7.278	8.289	9.309
1993	1.520	1.702	5.852	7.553	9.073	10.009
1994	1.349	2.190	5.796	7.986	9.336	10.348
1995	1.085	1.738	6.706	8.444	9.530	10.597
1996	734	1.873	6.999	8.872	9.606	10.654 e

Source : BNB.

[1] Concept utilisé pour l'application des critères de convergence définis dans le traité sur l'Union européenne.

TABLEAU XV — OPERATIONS COURANTES SUR LA BASE DES TRANSACTIONS

(milliards de francs)

	1995						1996 Neuf premiers mois					
	UEBL			Belgique[1]			UEBL			Belgique[1]		
	Crédits	Débits	Soldes	Crédits	Débits	Soldes	Crédits	Débits	Soldes	Crédits	Débits	Soldes
Biens et services	5.640	5.268	372	5.346	5.001	344	4.444	4.155	289	4.201	3.935	266
Biens	4.551	4.250	301	4.447	4.100	347	3.571	3.336	235	3.491	3.221	270
Marchandises générales	4.407	4.195	212	4.316	4.059	257	3.451	3.282	169	3.380	3.181	200
Travail à façon	99	22	77	99	19	80	84	22	62	83	17	67
Réparations de biens	7	8	−1	7	7	...	6	8	−2	6	7	−1
Achats de biens dans les ports	19	12	7	19	11	8	19	15	4	19	15	4
Or non monétaire	18	13	5	6	3	2	11	9	1	3	2	1
Services	1.089	1.018	71	899	902	−3	873	819	54	709	714	−4
Transports	289	225	64	282	219	64	211	171	40	205	164	41
Voyages	184	272	−88	152	254	−103	155	241	−86	128	224	−95
Communications	21	10	11	11	8	3	21	9	12	11	8	3
Construction	20	22	−2	18	19	−1	16	16	...	15	14	1
Assurances	24	24	...	16	23	−7	19	18	1	12	14	−2
Services financiers	141	94	47	48	47	...	114	75	39	36	36	−1
Services d'informatique et d'information	19	15	4	19	14	5	16	13	3	16	12	4
Redevances et droits de licence	18	35	−17	17	33	−17	15	29	−13	14	27	−13
Autres services aux entreprises	312	280	32	278	253	25	252	216	36	224	193	31
dont négoce international (net)	—	—	−6	—	—	−7	—	—	16	—	—	12
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	10	22	−12	8	11	−4	10	15	−6	6	6	...
Services fournis ou reçus par les pouvoirs publics, non compris ailleurs	51	18	33	49	18	31	44	16	28	43	16	27
Revenus	2.156	1.956	200	1.115	994	121	1.464	1.300	164	755	661	93
Rémunérations des salariés	135	77	58	135	32	103	105	59	46	104	25	79
Revenus de placements et d'investissements	2.021	1.879	142	980	962	18	1.360	1.241	118	651	636	14
Transferts courants	226	355	−129	196	316	−119	158	267	−109	135	234	−99
Pouvoirs publics	96	194	−98	82	176	−95	53	137	−85	42	123	−81
Autres secteurs	130	161	−31	115	139	−25	105	129	−24	93	111	−18
Total des opérations courantes sur la base des transactions	8.022	7.579	443	6.657	6.311	346	6.066	5.721	345	5.091	4.831	260

Source : BNB.

[1] Les opérations de la Belgique comprennent les opérations avec les pays tiers ainsi que celles avec le Luxembourg. La différence entre les soldes de l'UEBL et ceux de la Belgique correspond dès lors, aux éventuels écarts statistiques près, aux soldes du Luxembourg tant vis-à-vis des pays tiers que vis-à-vis de la Belgique. Ce raisonnement n'est en revanche pas applicable aux flux bruts. En effet, si les soldes bilatéraux entre la Belgique et le Luxembourg sont égaux au signe près, il n'en est pas de même pour les flux, les crédits de l'une étant égaux aux débits de l'autre, et inversement.

TABLEAU XVI — COURS DE CHANGE INDICATIFS

(cotations en franc belge, moyennes annuelles)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Mark allemand	20,78	20,94	20,96	20,68	20,59	20,59	20,90	20,61	20,58	20,58
Franc français	6,21	6,17	6,18	6,14	6,06	6,07	6,10	6,02	5,91	6,05
Florin des Pays-Bas	18,44	18,60	18,58	18,35	18,27	18,28	18,60	18,37	18,37	18,37
Livre sterling	61,11	65,37	64,55	59,47	60,23	56,64	51,90	51,15	46,56	48,35
Dollar des Etats-Unis	37,34	36,81	39,43	33,41	34,18	32,12	34,57	33,43	29,51	30,96
Lire italienne (100)	2,88	2,83	2,87	2,79	2,75	2,62	2,20	2,07	1,81	2,01
Yen (100)	25,85	28,70	28,63	23,14	25,40	25,36	31,24	32,70	31,48	28,47
Peseta (100)	30,28	31,57	33,27	32,79	32,87	31,46	27,22	24,96	23,66	24,45
Couronne suédoise	5,89	6,00	6,11	5,64	5,65	5,53	4,44	4,33	4,14	4,62
Franc suisse	25,06	25,14	24,11	24,09	23,83	22,89	23,41	24,46	24,95	25,08
Schilling autrichien	2,95	2,98	2,98	2,94	2,93	2,93	2,97	2,93	2,92	2,93
Livre irlandaise	55,50	55,99	55,85	55,26	54,99	54,67	50,62	49,98	47,29	49,56
Couronne danoise	5,46	5,46	5,39	5,40	5,34	5,33	5,33	5,26	5,26	5,34
Mark finlandais	8,50	8,78	9,18	8,73	8,45	7,19	6,05	6,41	6,75	6,74
Dollar canadien	28,17	29,95	33,30	28,63	29,84	26,60	26,79	24,50	21,50	22,70
Escudo (100)	26,49	25,52	25,02	23,44	23,64	23,81	21,53	20,14	19,66	20,07
Couronne norvégienne	5,54	5,64	5,71	5,34	5,27	5,17	4,87	4,74	4,65	4,79
Dollar australien	—	—	—	—	26,61	23,62	23,48	24,45	21,89	24,24
Drachme grecque (100)[1]	—	25,94	24,29	21,11	18,76	16,87	15,07	13,78	12,73	12,86
Dollar néo-zélandais	—	—	—	—	19,76	17,28	18,72	19,83	19,35	21,29
Ecu	43,03	43,42	43,35	42,50	42,26	41,54	40,40	39,55	38,12	38,77
p.m. Cours de change effectif du franc belge[2] (1985 = 100)	(108,1)	(106,6)	(105,8)	(110,9)	(110,6)	(112,8)	(113,6)	(115,5)	(120,1)	(117,9)

Source : BNB.

N.B. Jusqu'au 31 décembre 1990 : cours officiels arrêtés par les banquiers réunis en chambre de compensation à Bruxelles. Depuis 1991 : cours de change indicatifs.

[1] La drachme grecque est cotée en Bourse depuis le 4 janvier 1988.

[2] Pondéré par l'importance des pays de l'OCDE, à l'exception de la Hongrie, de l'Islande, du Mexique, de la Pologne, de la République tchèque et de la Turquie, comme concurrents des producteurs résidents de biens manufacturés sur l'ensemble des marchés.

TABLEAU XVII — CANAUX DE PLACEMENT ET DE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE BELGE

(milliards de francs)

	1993					1994					1995				
	Particuliers	Sociétés [1]	Pouvoirs publics	Reste du monde	Total	Particuliers	Sociétés [1]	Pouvoirs publics	Reste du monde	Total	Particuliers	Sociétés [1]	Pouvoirs publics	Reste du monde	Total
Formation d'actifs financiers	959	501	128	705	2.293	1.024	209	−96	863	1.999	875	374	−34	1.385	2.600
Auprès des établissements de crédit belges [2]	657	156	35	30	878	474	86	−70	758	1.248	201	73	−124	1.037	1.187
Auprès des investisseurs institutionnels actifs sur le marché belge [3] e	646	22	−16	...	652	183	8	8	...	198	232	11	5	...	247
Sous la forme de valeurs mobilières en franc acquises directement auprès des emprunteurs finals	−66	−25	60	284	253	−39	22	−46	227	163	80	−1	57	218	354
Par d'autres canaux [4]	−278	348	49	391	510	407	93	11	−122	390	362	292	28	131	812
Nouveaux engagements financiers	128	525	676	964	2.293	226	303	309	1.162	1.999	95	495	275	1.736	2.600
Envers les établissements de crédit belges [2]	97	−39	286	535	878	193	56	541	458	1.248	72	75	133	907	1.187
Envers les investisseurs institutionnels actifs sur le marché belge [3] e	24	191	123	315	652	29	31	34	104	198	22	56	215	−46	247
Sous la forme de valeurs mobilières en franc placées directement auprès des investisseurs finals	...	200	13	40	253	...	188	−159	133	163	...	184	−34	204	354
Par d'autres canaux [4]	8	173	255	75	510	3	28	−108	467	390	1	180	−40	671	812
Soldes financiers [5]	831	−23	−548	−260		798	−94	−405	−299		779	−121	−308	−350	

Source : BNB.

[1] Les établissements de crédit et les investisseurs institutionnels sont en principe exclus du secteur des sociétés car ils sont traités comme des intermédiaires financiers purs, dont les actifs financiers sont supposés identiques aux passifs financiers. Ce traitement implique cependant que le secteur des sociétés reprenne les opérations de ces institutions qui ne sont pas directement liées à leur rôle d'intermédiaire financier, mais à leurs autres activités d'entreprise.

[2] Y compris la BNB, le Fonds des Rentes, le Fonds monétaire, l'IRG et l'Office des chèques postaux.

[3] Parts d'organismes de placement collectif et bons d'assurance commercialisés en Belgique et réserves techniques des compagnies d'assurances et des fonds de pension belges.

[4] Valeurs mobilières libellées en monnaies étrangères et créances et dettes autres que sous la forme de valeurs mobilières résultant d'opérations de financement directes entre secteurs intérieurs ou avec le reste du monde.

[5] Les soldes des comptes financiers ne correspondent pas aux capacités ou besoins de financement tels qu'ils ressortent des comptes réels, en raison des différences existant entre les dates d'enregistrement des opérations dans ces deux comptes, des ajustements statistiques ou encore des erreurs et omissions. Ainsi, par exemple, les comptes financiers ne peuvent, faute de données, recenser la plupart des créances et dettes non financières résultant d'opérations sur biens et services entre secteurs.

TABLEAU XVIII — FORMATION D'ACTIFS ET NOUVEAUX ENGAGEMENTS FINANCIERS DES PARTICULIERS

(milliards de francs)

	1993	1994	1995	Neuf premiers mois 1995	Neuf premiers mois 1996 e	p.m. Encours à la fin de 1995
Formation d'actifs financiers	959	1024	875	693	850	20.012
p.m. Par l'intermédiaire des investisseurs institutionnels actifs sur le marché belge[1]	(646)	(183)	(232)	(166)	(315)	(3.699)
En franc[2]	621	639	481	271	500	16.731
A un an au plus	435	−147	−145	−170	96	5.853
Billets et dépôts à vue	99	14	18	26	35	1.045
Dépôts d'épargne	37	446	403	216	305	2.767
Dépôts à terme	24	−175	−356	−277	−193	1.682
Titres	275	−432	−210	−134	−51	360
A plus d'un an	117	627	566	333	229	10.408
Dépôts à terme	14	41	70	62	19	234
Titres à revenu fixe	119	553	477	257	198	6.471
Actions	−15	33	20	14	12	3.703
Autres actifs[3]	69	159	60	109	175	470
En monnaies étrangères	338	385	394	422	350	3.280
Nouveaux engagements financiers	128	226	95	50	172	3.176
A un an au plus	−29	5	−6	−23	−3	267
A plus d'un an	157	220	102	72	175	2.909
dont : Prêts hypothécaires	148	171	103	65	126	1.866
Avances à terme	−8	38	8	6	23	515
Crédits à la consommation	2	3	−4	6	17	291
Soldes financiers[4]	831	798	779	643	679	16.836

Source : BNB.

[1] Parts d'organismes de placement collectif et bons d'assurance commercialisés en Belgique et réserves techniques des compagnies d'assurances et des fonds de pension belges. Les actifs financiers formés par le canal de ces investisseurs institutionnels sont répartis entre les autres rubriques du tableau, suivant leur destination finale.

[2] Francs belge et luxembourgeois.

[3] Créances provenant des opérations directes de financement entre secteurs intérieurs autres que sous la forme de valeurs mobilières et actifs dont l'échéance n'est pas connue.

[4] Voir note 5 du tableau XVII.

TABLEAU XIX — FORMATION D'ACTIFS ET NOUVEAUX ENGAGEMENTS FINANCIERS DES SOCIETES [1]

(milliards de francs)

	1993	1994	1995	Neuf premiers mois 1995	Neuf premiers mois 1996 e	p.m. Encours à la fin de 1995
Formation d'actifs financiers [2]	501	209	374	336	427	10.481
En franc	306	264	306	225	471	8.349
A un an au plus	246	144	21	70	323	2.165
Billets, pièces et dépôts à vue	18	−1	55	31	51	484
Autres dépôts	215	−28	−41	−50	136	1.139
Autres	12	173	7	89	135	542
A plus d'un an	60	121	285	155	149	6.184
Actions	...	107	103	23	−45	4.453
Autres	60	13	182	132	193	1.731
En monnaies étrangères	224	−49	84	118	−88	2.016
Autres [3]	−29	−6	−16	−7	44	116
Nouveaux engagements financiers	525	303	495	364	389	15.984
En franc	445	341	310	174	197	14.775
A un an au plus	12	78	65	24	109	1.414
Billets de trésorerie	15	36	22	19	38	115
Envers les établissements de crédit	−59	43	36	4	94	881
Envers d'autres secteurs	56	−1	8	1	−23	417
A plus d'un an	433	263	245	150	88	13.361
Actions	232	231	231	146	128	9.834
Autres	201	33	14	4	−40	3.527
En monnaies étrangères	80	−38	185	190	191	1.209
Soldes financiers [4]	−23	−94	−121	−28	38	−5.504

Source : BNB.

[1] Voir note 1 du tableau XVII.

[2] Les placements effectués par le canal de compagnies d'assurances ont été ventilés entre les différentes rubriques du tableau, suivant leur destination finale.

[3] Actifs dont la ventilation par termes ou par monnaies n'est pas connue.

[4] Voir note 5 du tableau XVII.

TABLEAU XX — STRUCTURE DU BILAN DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT BELGES[1]

(milliards de francs)

	Variations des encours						p.m. Encours à la fin de 1995	
	1993		1994		1995			
	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
Par contrepartie								
Particuliers	97	657	193	474	72	201	2.490	9.126
Sociétés[2]	−39	156	56	86	75	73	3.504	2.810
Pouvoirs publics	286	35	541	−70	133	−124	6.361	177
Reste du monde[2]	535	30	458	758	907	1.037	8.767	9.009
dont établissements de crédit étrangers	262	268	399	366	433	645	5.446	6.949
Sous total	878	878	1.248	1.248	1.187	1.187	21.123	21.123
Etablissements de crédit belges	275	275	82	82	530	530	2.422	2.422
Total	1.153	1.153	1.330	1.330	1.717	1.717	23.544	23.544
Par échéance								
A un an au plus[3]	464	1.283	1.057	701	792	1.227	13.080	17.974
A plus d'un an	689	−130	273	629	925	491	10.465	5.571

Source : BNB.

[1] Y compris la BNB, le Fonds des Rentes, le Fonds Monétaire, l'IRG et l'Office des chèques postaux.

[2] Les transactions effectuées avec des organismes de placement collectif et des compagnies d'assurances étrangers ayant procédé à des émissions publiques en Belgique, respectivement, de parts et de bons d'assurance ont été reclassées dans le secteur des sociétés.

[3] Y compris les avances à terme à plus d'un an à taux d'intérêt variable.

TABLEAU XXI — ENGAGEMENTS DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ACTIFS SUR LE MARCHE BELGE

(variations en milliards de francs)

	Organismes de placement collectif [1]	Fonds de pension	Compagnies d'assurances : branches vie [2]	Compagnies d'assurances : autres branches	Total [3]	p.m.	
						Francs	Monnaies étrangères
1987	98	6	82	20	205	143	62
1988	187	11	72	18	287	198	89
1989	183	9	69	19	279	181	98
1990	−101	10	68	25	...	105	−105
1991	133	14	79	25	249	199	49
1992	272	14	69	26	376	353	23
1993	537	14	83	24	653	352	301
1994	67	10	114	11	198	91	107
1995	8	13 [4]	210	24	248	262	−13
Neuf premiers mois							
1995	...		189 e		184	186	−2
1996 e	167		169		332	239	93

Sources : Association belge des organismes de placement collectif, Commission bancaire et financière, Association belge des fonds de pension, Office de controle des assurances, Commissariat aux assurances du Luxembourg, BNB.

[1] Y compris les organismes de placement collectif de droit étranger actifs en Belgique.

[2] Y compris les bons d'assurance émis par les filiales luxembourgeoises d'institutions belges.

[3] A l'exclusion des doubles comptages résultant des placements effectués par les fonds de pension et les compagnies d'assurances auprès des organismes de placement collectif.

[4] Donnée corrigée de l'influence de la création du fonds de pension de Belgacom.

TABLEAU XXII — EMISSIONS NETTES DE VALEURS MOBILIERES EN FRANC DES SOCIETES ET DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

	Sociétés					Pouvoirs publics[3]			Total général
	Titres à revenu fixe	Actions[1]			Total	Certificats de trésorerie	Obligations	Total	
		Actions cotées	Actions non cotées[2]	Total					
1987	−15	31	148	179	165	111	337	447	612
1988	−1	47	354	401	400	31	447	478	877
1989	14	110	467	577	591	149	94	243	834
1990	−27	18	399	417	390	112	360	471	861
1991	23	41	321	362	384	−15	517	503	887
1992	6	16	379	395	401	−37	682	646	1.046
1993	20	28	208	236	256	−217	301	84	340
1994	−23	45	193	238	215	433	−100	333	548
1995	2	10	228	238	240	−357	952	595	836
Neuf premiers mois									
1995	−5	9	142	151	145	190	386	576	721
1996	24	43	86	129	153	228	282	511	664

Sources : Commission bancaire et financière, BNB.

[1] Y compris les actions émises par les établissements de crédit, les exercices de warrants et les émissions de certificats immobiliers.

[2] Avant 1990, les émissions d'actions non cotées sont supposées égales à la variation du capital des sociétés non financières et des établissements de crédit non cotés, calculée à partir des bilans agrégés par la centrale des bilans et du schéma A des banques. A partir de 1990, par contre, ces émissions sont évaluées sur la base des recensements des actes de création de sociétés, d'augmentation ou de réduction du capital publiés dans le Moniteur belge.

[3] Y compris les billets de trésorerie émis par les communautés et régions et la sécurité sociale.

TABLEAU XXIII — PRINCIPAUX TAUX D'INTERET

(taux à la fin du trimestre)

		Taux du marché monétaire à 3 mois		Taux de l'obligation linéaire de référence	Taux créditeurs [1]			Taux débiteurs [1]			
		Certificats de trésorerie	Marché interbancaire		Dépôts d'épargne réglementés	Dépôts à terme à 3 mois	Bons de caisse à 5 ans	Crédits de caisse	Avances à terme fixe à 6 mois	Crédits d'investissement à 5 ans	Prêts hypothécaires
1993	I	8,22	8,22	7,42	5,73	7,53	6,73	11,98	8,86	8,29	7,91
	II	6,65	6,69	6,99	5,48	6,11	6,48	10,61	7,55	7,54	7,72
	III	9,37	9,44	7,38	5,48	8,16	6,02	13,02	9,34	8,32	7,69
	IV	6,73	6,81	6,33	5,47	6,08	5,76	10,78	7,28	7,32	7,27
1994	I	6,12	6,13	7,19	4,48	5,55	5,85	9,91	7,53	7,64	6,97
	II	5,45	5,50	7,78	4,31	4,77	6,89	9,29	6,57	8,49	7,97
	III	5,26	5,33	8,50	4,61	4,50	7,54	9,26	6,55	9,42	8,74
	IV	5,23	5,25	8,34	4,62	4,52	7,50	8,79	6,26	9,24	8,81
1995	I	5,64	5,69	8,05	4,72	5,08	7,51	9,69	6,60	9,36	8,41
	II	4,65	4,69	7,55	4,07	4,08	6,01	8,29	5,60	8,07	7,75
	III	4,27	4,30	7,19	3,80	3,59	5,76	8,01	5,19	7,75	7,20
	IV	3,71	3,73	6,69	3,82	3,16	5,50	7,75	4,54	7,34	6,63
1996	I	3,28	3,33	6,80	3,12	2,71	5,73	7,30	4,32	7,22	6,31
	II	3,27	3,30	6,80	3,10	2,77	5,45	7,28	4,38	7,25	6,42
	III	3,04	3,06	6,23	3,13	2,55	5,02	7,00	3,98	6,75	6,41
	IV	3,04	3,04	5,86	2,84	2,51	4,72	7,02	4,01	6,29	5,64

Source : BNB.

Références bibliographiques : Bulletin statistique de la Banque Nationale de Belgique, 2e trimestre 1996 : « *Modifications au chapitre 19 : Taux d'intérêt* ».
Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, LXIXe année, n° 9, septembre 1994 : « *Nouveau tableau relatif aux taux d'intérêt débiteurs et créditeurs appliqués par les établissements de crédit* ».
Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, LXVIe année, n° 5, mai 1991 : *Révision du chapitre XIX « Taux d'escompte, d'intérêt et de rendement » de la partie « Statistiques » du Bulletin*.

[1] Taux obtenus par voie d'enquête auprès des principaux établissements de crédit et pondérés par la part de marché de chacun de ces établissements.

TABLEAU XXIV — TAUX DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE ET DE L'INSTITUT DE REESCOMPTE ET DE GARANTIE

(pour cent)

Dates d'application des changements	Taux d'escompte	Taux central de la Banque [1]	Taux des octrois de crédits par adjudication [2]	Taux des avances en compte courant		Taux de l'IRG pour les surplus de fin de journée	
				A l'intérieur des lignes de crédit	Au-delà des lignes de crédit	Tranche ordinaire	Tranche de dépassement [3]
p.m. 1996 1er janvier	3,00	3,75	3,75	5,00	7,00	2,75	1,75
1996 10 janvier	"	3,70	—	4,95	"	2,70	1,70
15 janvier	"	"	3,70	"	"	"	"
17 janvier	"	3,65	—	4,90	"	2,65	1,65
22 janvier	"	"	3,65	"	"	"	"
24 janvier	"	3,55	—	4,80	"	2,55	1,55
29 janvier	"	"	3,55	"	"	"	"
31 janvier	"	3,40	—	4,65	"	2,40	1,40
2 février	"	3,30	—	4,55	"	2,30	1,30
5 février	"	"	3,30	"	"	"	"
19 avril	2,50	"	—	"	6,00	"	"
14 mai	"	3,20	—	4,45	"	2,20	1,20
20 mai	"	"	3,20	"	"	"	"
23 août	"	3,00	—	4,25	"	2,00	1,00
26 août	"	"	3,00	"	"	"	"

Source : BNB.

Référence bibliographique : Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, LXVIe année, n° 5, mai 1991 : *Révision du chapitre XIX « Taux d'escompte, d'intérêt et de rendement » de la partie « Statistiques » du Bulletin.*

[1] Taux applicable aux avances en compte courant aux « primary dealers » et aux dépôts de ceux-ci à l'IRG, à l'intérieur de lignes individuelles dont le montant global s'élevait, pour l'ensemble des « primary dealers », à 5,3 milliards en 1996.

[2] Les dates mentionnées correspondent aux dates des adjudications (ou dates de transaction) et non aux dates de liquidation (ou dates de valeur) qui suivent, sauf exception, de deux jours les dates d'adjudication. L'absence de données signifie qu'il n'y a pas eu d'adjudication à cette date.

[3] Ce taux s'applique aux surplus qui dépassent les 5 p.c. des lignes de crédit attribuées individuellement aux intermédiaires financiers.

TABLEAU XXV — OPERATIONS DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

(variations en milliards de francs)

	1992	1993	1994	1995	1996
Opérations hors régulation du marché monétaire	22,7	−86,2	38,4	−23,7	226,0
Augmentation (−) ou diminution de la circulation de billets[1]	1,8	−10,0	22,9	−33,4	−19,2
Augmentation ou diminution (−) des réserves de change[2]	19,9	−74,5	9,5	8,4	15,7
Augmentation (−) ou diminution du dépôt de l'Etat belge[3]	0,2	−1,0	0,3	...	−0,2
Augmentation (−) ou diminution du dépôt de l'Etat luxembourgeois	—	−0,5	...	0,5	...
Divers nets	0,8	−0,2	5,7	0,8	229,7[4]
Emission de certificats de dépôt (−)	—	—	—	—	−230,0
Solde ajusté	22,7	−86,2	38,4	−23,7	−4,0
Régulation du marché monétaire par d'autres opérations en franc	−22,6	87,7	−43,6	31,9	0,4
Mobilisation d'effets de commerce	−6,9	0,3	−1,6	−0,3	0,2
Octroi de crédits par adjudication	−25,2	5,1	−0,1	−10,0	...
Interventions directes sur le marché monétaire	9,5	82,3	−41,9	42,2	0,2
Achats ou ventes (−) de titres sur le marché	−0,3	15,0	−14,5	6,0	1,0
Cessions-rétrocessions à très court terme	12,8	65,3	−25,4	36,2	−4,8
Dépôts ou emprunts (−) interbancaires	−3,0	2,0	−2,0	...	4,0
Couverture ou absorption (−) des soldes résiduels du marché monétaire	−0,1	−1,5	5,2	−8,2	3,6
Augmentation ou diminution (−) des avances en compte courant aux intermédiaires financiers	−0,1	0,2	2,0	−2,9	0,7
Augmentation (−) ou diminution des surplus de fin de journée déposés à la BNB par l'IRG	...	−1,7	3,2	−5,3	2,9

Source : BNB.

[1] Y compris les billets n'ayant plus cours légal.

[2] Aux cours du marché et à la date de valeur.

[3] Y compris, jusqu'à leur suppression, le 1er juillet 1993, l'augmentation ou la diminution (−) des avances à l'Etat et au Fonds des Rentes.

[4] Y compris le versement à l'Etat de la plus-value sur or.

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES

TABLEAUX

Chapitre 1 : Environnement international

1 Dépenses 6
2 Taux de chômage 8
3 Prix à la consommation 10
4 Balances courantes des principales régions du monde 11

Chapitre 2 : Dépenses, valeur ajoutée et emploi

5 Dépenses à prix constants en Belgique et dans les pays voisins en 1996 . . 24
6 PIB et principales catégories de dépenses à prix constants 27
7 Valeur ajoutée des différentes branches d'activité à prix constants 29
8 Emploi 31
9 Emplois à temps partiel dans les entreprises 33
10 Evolution de l'emploi dans les entreprises entre 1987 et 1996 34
11 Bénéficiaires de l'assurance-chômage autres que les chômeurs complets indemnisés 38

Chapitre 3 : Prix, coûts et revenus

12 Coûts salariaux dans les entreprises 43
13 Prix et coûts unitaires dans les entreprises 44
14 Prix à la consommation 45
15 Revenus des particuliers à prix courants 47
16 Déterminants de l'évolution des revenus d'intérêts en franc perçus par les particuliers 49
17 Revenus des sociétés à prix courants 50

Chapitre 4 : Finances publiques

18 Mesures de réduction des cotisations patronales à la sécurité sociale 55
19 Recettes de l'ensemble des pouvoirs publics 56
20 Dépenses primaires des pouvoirs publics 59
21 Charges d'intérêts du Trésor 62
22 Besoin net ou capacité nette de financement des pouvoirs publics 64

Chapitre 5 : Balance des paiements de l'UEBL et cours de change

23 Compte courant de l'UEBL et de la Belgique 72
24 Balance des paiements de l'UEBL 75

25 Investissements directs en capital social 76
26 Cours moyen pondéré du franc belge 79

Chapitre 6 : Comptes et marchés financiers

27 Formation d'actifs et nouveaux engagements financiers des particuliers . . . 83
28 Formation d'actifs financiers en franc par les particuliers 85
29 Formation d'actifs et nouveaux engagements financiers des sociétés 87
30 Formation d'actifs et nouveaux engagements financiers des pouvoirs publics 90
31 Canaux de placement et de financement de l'économie belge au cours des neuf premiers mois de 1996 91
32 Structure du bilan des établissements de crédit belges 93
33 Engagements des investisseurs institutionnels actifs sur le marché belge . . . 96
34 Structure du portefeuille des investisseurs institutionnels 97
35 Part du portefeuille des investisseurs institutionnels placée en fonds d'Etat . . 97
36 Emissions nettes de valeurs mobilières en franc des sociétés et des pouvoirs publics 98

Chapitre 7 : Politique monétaire et de change

37 Volatilité des cours de change et des taux d'intérêt à court terme 104

GRAPHIQUES

Chapitre 1 : Environnement international

1 Croissance des grandes économies de l'OCDE 5
2 Indicateurs conjoncturels des principaux pays européens 7
3 Prix des produits de base en dollar des Etats-Unis 9
4 Indices de convergence des prix dans l'Union européenne 10
5 Balance courante des pays de l'UE 12
6 Besoin net de financement et solde primaire 13
7 Variations effective et corrigée du solde primaire et des recettes et dépenses primaires pour la période 1993-1996 14
8 Cours de change moyens pondérés 15
9 Taux d'intérêt à court et à long terme 17
10 Cours de change et taux d'intérêt à court et à long terme 18

Chapitre 2 : Dépenses, valeur ajoutée et emploi

11 Evolution récente de l'activité 23
12 Consommation privée par trimestre 25
13 Valeur ajoutée à prix constants par branche 28

14 Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière par catégorie de biens produits 28
15 Activité dans la construction 29
16 Heures prestées par les travailleurs intérimaires 31
17 Coûts salariaux et emploi salarié dans les entreprises 32
18 Chômage 36
19 Comparaison internationale du taux de chômage 37
20 Chômage complet indemnisé selon la durée d'inactivité 38

Chapitre 3 : Prix, coûts et revenus

21 Comparaison internationale des coûts salariaux dans les entreprises 41
22 Indices transitoires des prix à la consommation 46
23 Nombre de salariés et d'indépendants 48
24 Résultat brut d'exploitation des sociétés non financières 51
25 Taux d'intérêt implicites sur les opérations en franc des établissements de crédit avec la clientèle non bancaire 51

Chapitre 4 : Finances publiques

26 Cotisations sociales sur les salaires dans les entreprises 54
27 Impôt sur les bénéfices des sociétés 57
28 Impôts sur les biens et services 58
29 Dépenses primaires à prix constants 60
30 Charges d'intérêts de l'ensemble des pouvoirs publics 63
31 Recettes et dépenses primaires par sous-secteur des pouvoirs publics 65
32 Finances publiques de la Belgique et des autres pays de l'Union européenne 66
33 Assainissement des finances publiques dans quelques pays européens 67

Chapitre 5 : Balance des paiements de l'UEBL et cours de change

34 Structure du solde courant de l'UEBL, de la Belgique et du Luxembourg : estimation pour 1996 69
35 Evolution et structure des exportations de l'UEBL 70
36 Position des monnaies à l'intérieur du mécanisme de change du SME . . . 78

Chapitre 6 : Comptes et marchés financiers

37 Synthèse des opérations des secteurs de l'économie 81
38 Position financière nette des secteurs intérieurs à la fin de 1995 82
39 Structure du portefeuille d'actifs financiers des particuliers 84
40 Indices de rendement des organismes de placement collectif 85
41 Structure des taux d'intérêt des placements bancaires 86
42 Coûts de financement des sociétés 88

43 Structure de la dette du Trésor 89
44 Cours de bourse 99
45 Volume des transactions sur le marché secondaire des titres dématérialisés de la dette du Trésor 100

Chapitre 7 : Politique monétaire et de change

46 Le franc belge dans le mécanisme de change européen 103
47 Ecarts de cours de change et de taux d'intérêt vis-à-vis du mark allemand 104
48 Taux d'intérêt directeurs de la Bundesbank et de la BNB 105
49 Gestion de la liquidité du marché monétaire 106
50 Ecart de taux d'intérêt à 10 ans vis-à-vis de l'Allemagne 108
51 Facteurs déterminant la baisse de l'écart de taux d'intérêt à long terme entre la Belgique et l'Allemagne de 1982 à 1996 108
52 Taux d'intérêt à long terme 109
53 Courbes des rendements en Belgique et en Allemagne 109

ANNEXE STATISTIQUE

Tableaux relatifs à l'activité économique et aux prix

I Résumé des évolutions macroéconomiques dans quelques pays de l'UE . . . 113
II PNB et principales catégories de dépenses aux prix de 1990 114
III Déflateurs du PNB et des principales catégories de dépenses 115
IV PNB et principales catégories de dépenses à prix courants 116
V Valeur ajoutée des différentes branches d'activité aux prix de 1990 117
VI Demande et offre d'emplois 118
VII Prix à la consommation 119
VIII Revenus des différents secteurs à prix courants 120
IX Synthèse des opérations des grands secteurs de l'économie à prix courants 121

Tableaux relatifs aux opérations des pouvoirs publics

X Recettes, dépenses et besoin net de financement des pouvoirs publics . . . 122
XI Dépenses des pouvoirs publics 123
XII Besoin net (−) ou capacité nette de financement des sous-secteurs et de l'ensemble des pouvoirs publics 124
XIII Nouveaux engagements et formation d'actifs financiers des pouvoirs publics 125
XIV Encours de la dette des pouvoirs publics 126

Tableaux relatifs aux opérations avec l'étranger

XV Opérations courantes sur la base des transactions 127
XVI Cours de change indicatifs 128

Tableaux relatifs aux opérations monétaires et financières

XVII Canaux de placement et de financement de l'économie belge 129
XVIII Formation d'actifs et nouveaux engagements financiers des particuliers . . . 130
XIX Formation d'actifs et nouveaux engagements financiers des sociétés 131
XX Structure du bilan des établissements de crédit belges 132
XXI Engagements des investisseurs institutionnels actifs sur le marché belge . . . 133
XXII Emissions nettes de valeurs mobilières en franc des sociétés et des pouvoirs publics 134
XXIII Principaux taux d'intérêt 135
XXIV Taux de la Banque Nationale de Belgique et de l'Institut de Réescompte et de Garantie 136
XXV Opérations de la Banque Nationale de Belgique 137

La Banque Nationale de Belgique en tant qu'entreprise

1. ACTIVITES SPECIFIQUES DE BANQUE CENTRALE

1.1 IMPRESSION ET EMISSION DE BILLETS DE BANQUE, MISE EN CIRCULATION DE PIECES DE MONNAIE

1.11 POLITIQUE D'EMISSION

La mise en place d'une nouvelle série de billets s'est poursuivie en 1996. En effet, le billet de 200 F dédié à Adolphe Sax a été lancé le 25 janvier et le remplacement progressif du billet de 100 F type Hendrik Beyaert par celui consacré à James Ensor est arrivé à son terme le 15 décembre 1996. A cette date, l'ancien billet de 100 F a cessé d'avoir cours légal. Il reste cependant, comme les autres billets émis par la Banque Nationale après 1944, échangeable à ses guichets.

Tout comme celle de 2.000 F, la nouvelle coupure de 200 F a connu d'emblée beaucoup de succès auprès du public, puisqu'au 31 décembre 1996, près de 24,5 millions de billets « Sax », représentant quelque 4,9 milliards de francs, étaient en circulation. A l'occasion de l'émission de ce billet, la Banque a, outre le dépliant informatif qu'elle diffuse traditionnellement, édité pour la première fois un texte en écriture braille. Ce document, destiné aux handicapés de la vue, présente les caractéristiques du billet, en particulier celles sensibles au toucher, et en évoque les thèmes.

Les travaux visant à compléter la nouvelle série de billets pour remplacer les billets de l'ancienne génération encore en circulation se poursuivront en 1997, notamment avec l'émission, au printemps, du nouveau billet de 1.000 F dédié au peintre expressionniste flamand Constant Permeke.

Préparation des billets en euro

La Banque poursuit ainsi sa politique de modernisation de ses propres billets en attendant l'émission, au plus tard le 1er janvier 2002, des billets et pièces en euro. Huit pièces (0,01 - 0,02 - 0,05 - 0,1 - 0,2 - 0,5 - 1 et 2 euros) et sept billets (5 - 10 - 20 - 50 - 100 - 200 et 500 euros) seront mis en circulation. La Banque participe activement aux groupes de travail européens visant à préparer la fabrication et l'émission des billets en euro.

Le choix des maquettes des futurs billets en euro s'est effectué de façon méthodique. Le Conseil de l'Institut monétaire européen (IME) a tout d'abord choisi deux types de thème, l'un, traditionnel, évoquant l'héritage culturel européen, l'autre consistant en un dessin moderne ou abstrait. Un concours a alors été organisé par l'IME sur ces deux thèmes. Au total, 44 projets de 7 billets chacun ont été remis à la mi-septembre 1996. Un jury, composé d'experts européens, en a ensuite sélectionné 10, soit 5 pour chaque type de thème. Ces 10 projets ont alors fait l'objet d'un sondage auprès du public. Finalement, à l'aide de ces indications, le Conseil de l'Institut monétaire européen a fait son choix.

Le résultat de cette sélection a été rendu public le 13 décembre 1996. Les graphismes qui ont été choisis représentent les styles architecturaux qui caractérisent sept époques de l'histoire de la culture européenne — classique, romane, gothique, renaissance, baroque et rococo, l'architecture utilisant le fer et le verre, l'architecture moderne du 20e siècle — en faisant ressortir trois grands éléments architecturaux : les fenêtres, les portails et les ponts. Les motifs des maquettes retenues sont représentatifs des styles architecturaux que l'on rencontre en Europe, sans cependant pouvoir être attribués à un monument particulier.

En 1997, un billet test reprenant les caractéristiques techniques des futurs billets en euro sera imprimé par les différentes banques centrales afin de déceler les éventuels problèmes d'impression et de tester les machines de tri.

Au plus tard au 1er janvier 2002, les billets et pièces libellés en euro devront être mis en circulation. Ils coexisteront avec les billets et pièces nationaux durant une période transitoire de six mois maximum et, après celle-ci, ils auront seuls cours légal à l'intérieur de la zone de la monnaie unique.

1.12 *ENCOURS DES BILLETS DE LA BANQUE*

Le volume des billets mis en circulation est fonction de la demande des intermédiaires financiers qui, elle-même, dépend des besoins du public. Son évolution fait généralement apparaître un profil saisonnier, habituellement caractérisé par une augmentation à l'approche des vacances d'été et en fin d'année et par une contraction en janvier ainsi qu'en août et septembre.

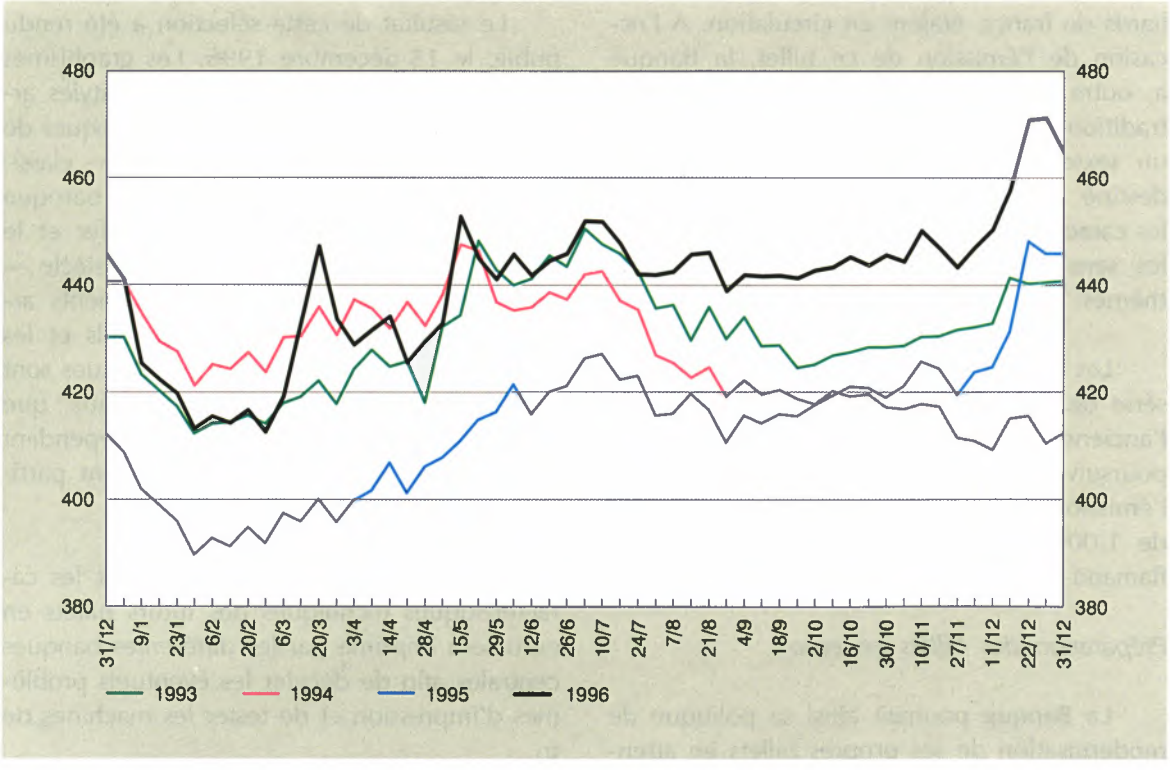
Ces fluctuations saisonnières ne se sont pas reproduites entièrement en 1996. Certes, l'encours a diminué en début d'année et a atteint un minimum de 412,2 milliards de francs le 28 février 1996. Mais, ensuite, on a assisté à deux hausses sensibles de la circulation fiduciaire en mars et en mai. Ces accroissements sont dus vraisemblablement aux grèves ayant affecté, à cette époque, les transports de fonds, après la série d'attaques dont ils ont fait l'objet.

Une hausse, plus réduite, s'est encore manifestée à l'approche de la période des vacances d'été. Mais, par la suite, contrairement aux mouvements traditionnels, il n'y a guère eu de reflux en septembre et octobre. En fin d'année, la circulation fiduciaire a atteint un montant de 464,7 milliards de francs, soit 4,2 p.c. de plus qu'à la fin de 1995.

Le nombre de billets en circulation s'est par contre réduit, à un an d'intervalle, de 346,5 millions à 325,5 millions, soit une diminution de 6,2 p.c. Ce mouvement résulte essentiellement de la substitution des billets de 2.000 F et de 200 F aux coupures plus petites.

GRAPHIQUE 1 — BILLETS EN CIRCULATION

(encours hebdomadaires, en milliards de francs)



BILLETS EN CIRCULATION [1]

(chiffres à fin d'année)

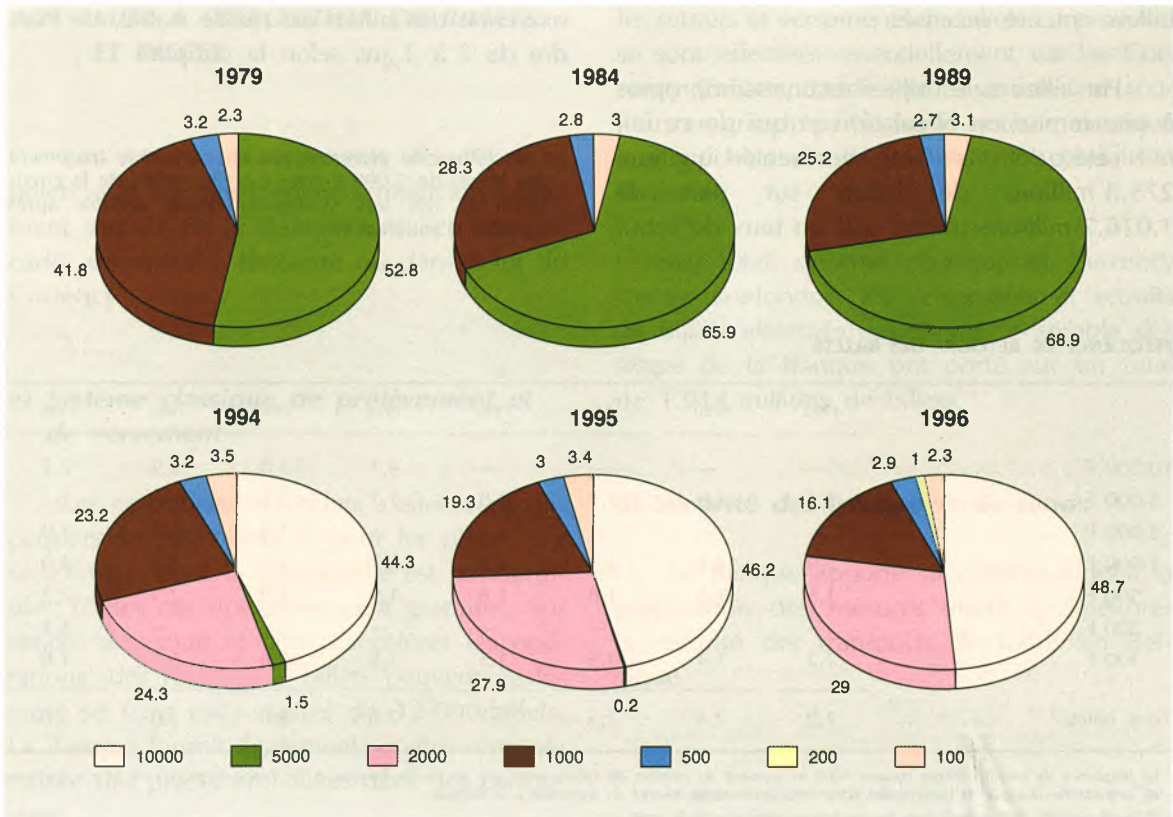
	Valeur en milliards de francs		Nombre en millions de billets	
	1995	1996	1995	1996
10.000 F	206,1	225,7	20,6	22,5
5.000 F	0,8	—	0,2	—
2.000 F	124,2	134,6	62,1	67,3
1.000 F	86,2	75,0	86,2	75,0
500 F	13,5	13,6	27,0	27,2
200 F	—	4,9	—	24,5
100 F	15,0	10,9	150,4	109,0
Total	445,8	464,7	346,5	325,5

[1] Y compris les billets se trouvant dans les caisses des établissements de crédit.

C'est ainsi que la substitution du billet de 2.000 F à celui de 1.000 F, déjà sensible en 1994 et 1995, s'est encore accentuée cette année à la suite, essentiellement, de l'adaptation complète des distributeurs automatiques de billets. Le montant cumulé de ces deux coupures n'a toutefois guère évolué.

GRAPHIQUE 2 — COMPOSITION DE LA CIRCULATION DE BILLETS PAR COUPURE

(chiffres à fin d'année, en pourcentage du montant total)



De même, l'utilisation du nouveau billet de 200 F a progressé constamment en cours d'année. En fin de période, cette coupure représentait environ 1 p.c. de la circulation. Ce mouvement s'est fait au détriment de la coupure de 100 F.

Par ailleurs, le nombre de billets de 10.000 F a fortement augmenté (+ 9,2 p.c.). Cet accroissement explique, à lui seul, l'augmentation de la valeur globale de la circulation fiduciaire. En fin d'année, la coupure de 10.000 F représentait 48,7 p.c. de l'encours total, contre 46,2 p.c. un an plus tôt.

1.13 LE TRI

Les intermédiaires financiers opèrent quotidiennement des retraits et des versements de billets auprès de la Banque. Les billets versés sont vérifiés et triés au moyen de machines de très haute technologie. Ces machines de tri sont équipées de détecteurs électroniques qui vérifient l'authenticité des billets et leur degré de détérioration.

Durant l'année écoulée, seuls 1.911 faux billets ont été recensés.

Par ailleurs, les billets reconnus impropres à une remise en circulation et qui de ce fait ont été détruits ont représenté quelque 275,8 millions de billets sur plus de 1.076,2 millions traités, soit un taux de rebut global de 25,6 p.c.[1]. Ce taux assez élevé ne reflète pas un quelconque manque de qualité de la circulation, mais résulte essentiellement de la destruction systématique des coupures de 100 F type Beyaert, retirées de la circulation, et d'un taux de destruction élevé des coupures de 1.000 F type Grétry, qui seront remplacées au printemps 1997 par un nouveau billet.

1.14 FREQUENCE DE RETOUR ET DUREE DE VIE DES COUPURES

La fréquence de retour des billets à la Banque, qui avait connu une hausse continue, passant de 1,4 en 1980 à 3 en 1994, est globalement restée stable depuis lors. Il semble bien que, d'une manière générale, les facteurs qui avaient provoqué la forte hausse durant les années précédentes — notamment le souci des banques d'améliorer la gestion de leurs encaisses facilitée d'ailleurs par le recours accru au Currency Center (voir point 1.21) — n'ont plus été à l'origine de modifications importantes dans les circuits des valeurs, les objectifs poursuivis étant atteints.

Comme par le passé, la durée de vie moyenne des billets est restée stable, de l'ordre de 2 à 3 ans selon la coupure.

[1] Ces chiffres ne prennent pas en compte le traitement des billets de 5.000 F type Gezelle retirés de la circulation et dès lors systématiquement annulés après contrôle d'authenticité.

FREQUENCE DE RETOUR[1] DES BILLETS

	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
10.000 F	—	—	—	—	4,1	3,0	2,5	2,2
5.000 F	1,5	1,9	1,9	2,0	1,7	2,6	—	—
2.000 F	—	—	—	—	—	3,9	4,1	4,0
1.000 F	2,9	4,1	4,5	4,9	5,2	5,1	4,9	4,9
500 F	1,5	1,6	1,8	1,8	1,9	1,9	2,1	2,2
200 F	—	—	—	—	—	—	—	1,1
100 F	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8
Tous billets[2]	1,9	2,4	2,5	2,7	2,8	3,0	3,0	3,0

[1] La fréquence de retour, définie comme étant le quotient du nombre de billets reçus par an par la Banque et de l'encours moyen de billets, équivaut au nombre de fois par an qu'un billet d'une coupure donnée revient en moyenne à la Banque.

[2] A l'exclusion des billets émis jadis par le Trésor (billets de 20 F et de 50 F).

1.15 LES MONNAIES

Les pièces de monnaies sont frappées par la Monnaie Royale de Belgique qui dépend directement du ministre des Finances. Elles sont mises en circulation par la Banque. Comme en matière de billets, les monnaies versées à la Banque sont vérifiées et triées. Les pièces détériorées ou retirées de la circulation sont remises à la Monnaie Royale de Belgique.

A la fin de 1996, le nombre de pièces en circulation dépassait les 3,3 milliards, soit en capital un montant de 21,5 milliards, en hausse de 7 p.c. par rapport à 1995.

En décembre 1996, la Monnaie Royale de Belgique a frappé une pièce de 250 F en commémoration du vingtième anniversaire de la Fondation Roi Baudouin.

1.2 ACTIVITES DE LA BANQUE EN TANT QUE BANQUE DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

1.21 MISE A DISPOSITION DE BILLETS ET PIECES

Les retraits et versements de pièces et billets que les intermédiaires financiers effectuent auprès de la Banque ont lieu dans le cadre du système classique ou dans celui du Currency Center.

a) Système classique de prélèvement et de versement

Les opérations en billets s'effectuent par paquets de 500 billets et pour les pièces par sacs entiers dont la contenance est standardisée. Toutes ces opérations sont gratuites. Sur simple demande et afin d'accélérer les opérations, des retraits de billets peuvent également se faire en cassettes de 12.000 billets. La Banque fournit également, contre rémunération, des pièces emballées dans des cartouches.

b) Currency Center [1]

Les Currency Centers ont pour but d'organiser les transferts d'espèces — billets et pièces — directement entre un siège de la Banque et les agences locales des établissements de crédit, afin d'éviter un transit par les sièges régionaux de ceux-ci. Les avantages du système résident dans un approvisionnement « sur mesure » des agences locales et dans une meilleure organisation des transports de fonds. Ce service est actuellement organisé dans tous les sièges de la Banque Nationale de Belgique, sauf dans les bureaux de représentation.

c) Evolution des retraits et versements dans les deux systèmes

En 1996, tous sièges confondus, les retraits et les versements de billets ont diminué tant dans le système classique que dans les Currency Centers. Globalement, pour les deux systèmes réunis, la baisse est de 2,2 p.c. pour les versements et de 4,2 p.c. pour les retraits.

Comme durant les années précédentes, les retraits et versements de billets en province se sont effectués essentiellement via les Currency Centers, tandis qu'ils se faisaient toujours en grande partie via le système classique aux guichets de l'Administration centrale à Bruxelles.

Au total, système classique et Currency Center confondus, les versements et retraits de billets effectués auprès de l'ensemble des sièges de la Banque ont porté sur un total de 1.914 millions de billets.

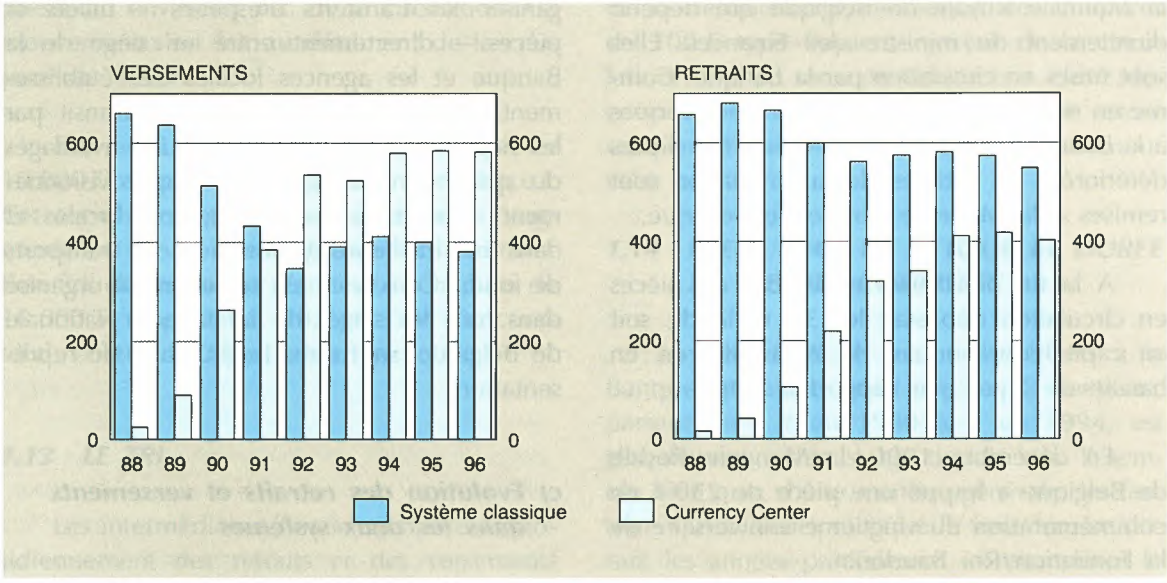
d) Sécurité des transports de fonds

La Banque apporte sa collaboration à la préparation des mesures visant à améliorer la sécurité des transports de fonds en Belgique.

[1] Le lecteur trouvera une description des Currency Centers dans le Rapport annuel sur l'exercice 1991, p. 143.

GRAPHIQUE 3 — VERSEMENTS ET RETRAITS DE BILLETS (PROVINCE + BRUXELLES) REALISES DANS LES CURRENCY CENTERS ET PAR LE SYSTEME TRADITIONNEL

(millions de billets)



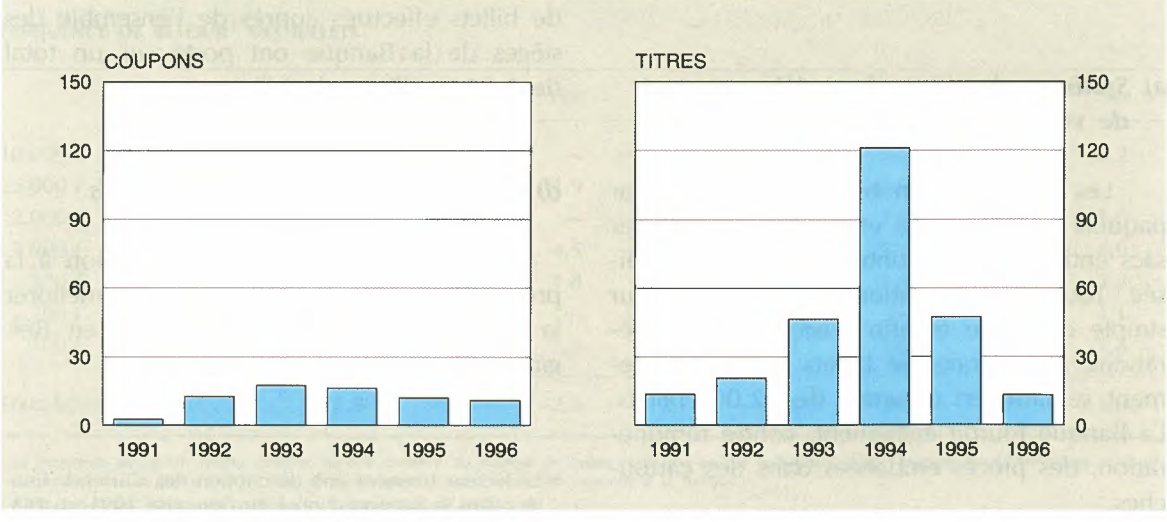
1.22 BOND CENTERS

Le système de Bond Center permet aux agences des établissements de crédit de présenter à la Banque des titres remboursables et les coupons payables dans les 40 jours qui précèdent leur échéance sans devoir les trier au préalable par emprunt.

L'activité des Bond Centers a diminué en 1996, en ce qui concerne les coupons, à cause de la dématérialisation continue des émissions et, pour ce qui est des remboursements, en raison du faible volume des titres échus.

GRAPHIQUE 4 — TITRES ET COUPONS ENCAISSES PAR LE BIAIS DES BOND CENTERS (PROVINCE + BRUXELLES)

(milliards de francs)



1.3 SERVICES POUR LE COMPTE DE L'ETAT

L'Etat centralise ses recettes et ses dépenses sur le compte courant qu'il détient auprès de la Banque. C'est sur ce compte que sont enregistrées les opérations effectuées par la Banque pour compte de l'Etat et qu'est transféré quotidiennement le solde des opérations de la Poste et du Postchèque.

La Banque a entamé les travaux préparatoires afin de pouvoir effectuer en euro, à partir du 1er janvier 1999, les opérations sur ce compte.

En tant que caissier de l'Etat, la Banque se charge entre autres des opérations d'émission, de remboursement et de paiement des intérêts des emprunts émis par l'Etat. En 1996, la Banque a prêté son concours à trois émissions de bons d'Etat. Ces derniers sont des emprunts d'Etat à moyen terme, avec un coupon annuel, destinés exclusivement aux particuliers. Lors de chacune des trois émissions, deux types de bons ont été émis : d'une part, des bons à 5 ans, qui peuvent être prolongés jusqu'à 7 ans au taux des 5 premières années et, d'autre part, des bons dits 3/5/7 comportant un taux d'intérêt garanti qui peut être adapté à la hausse après 3 et 5 ans. Le montant total des premiers s'est élevé à 31,1 milliards et celui des seconds à 13,5 milliards.

A l'instar des années précédentes, l'Etat a continué en 1996 d'émettre des valeurs dématérialisées. Les adjudications de certificats de trésorerie ont rapporté 4.919 milliards et celles des obligations linéaires (hors échanges) 439 milliards, contre respectivement 5.868 et 603 milliards en 1995.

Les opérations d'échange d'obligations linéaires proches de leur échéance finale contre des emprunts linéaires d'une durée résiduelle plus longue ont porté sur 347 milliards (105 milliards en 1995).

Les remboursements de titres n'ont porté que sur des montants peu importants. Quant au nombre de coupons payés, il est resté inchangé par rapport à l'année précédente (5,1 millions).

Par ailleurs, au titre de gestionnaire du système de liquidation X/N, la Banque prélève et verse dans la Caisse de l'Etat le précompte mobilier résultant des transactions qui y sont soumises. En 1996, le nombre de ces transactions a fortement augmenté pour atteindre un chiffre de 27.779, contre 7.874 en 1995 ; cette évolution tient au fait que la plupart des emprunts classiques de l'Etat émis avant décembre 1994 ont été admis dans le système.

1.31 MISSIONS DU FONDS DES RENTES

Le Fonds des Rentes garantit la liquidité des emprunts publics lors du fixing journalier en Bourse de Bruxelles.

Depuis la mi-juin, les interventions dans le marché s'effectuent via le nouveau système informatique de cotation « New Trading System » (NTS) qui a remplacé le système « Oblicats ».

La cotation des bons d'Etat a débuté au cours de l'année écoulée.

Le chiffre d'affaires sur le marché du fixing a diminué de 20,6 milliards en 1995 à 18,7 milliards pour la période sous revue. Le nombre de transactions s'est élevé à 43.000 contre environ 47.000 en 1995. Environ 90 p.c. des transactions se rapportent aux emprunts classiques et assimilés, le solde portant sur les obligations linéaires.

A la fin de 1995 et dans le courant de l'année sous revue, les arrêtés d'exécution de la loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires ont été promulgués. Les compétences et les missions du Fonds des Rentes, en tant qu'autorité du marché hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie, ont été élargies. Le Fonds a également mis en œuvre le système de déclaration (« reporting ») par les intermédiaires financiers des transactions sur ces

titres. Il a instauré un contrôle sur le respect des règles en matière de délit d'initié. La publication des données statistiques sur les volumes traités et sur les cours, qui doit assurer la transparence du marché, a été développée et sera encore précisée à l'avenir. Enfin, le contrôle sur le respect des règles de conduite des intermédiaires actifs sur le marché réglementé a été approfondi.

1.32 MISSIONS SPECIFIQUES ACCOMPLIES DANS LE CADRE DE LA POLITIQUE ETRANGERE

La Banque apporte une assistance technique à l'Etat dans deux domaines de la politique étrangère de notre pays.

D'une part, en tant qu'agent de l'Etat belge, la Banque prête son concours à l'exécution d'accords bilatéraux par lesquels la Belgique met des ressources à la disposition des pays en développement. A la fin de 1996, la Banque gérait à ce titre un peu plus d'une trentaine de comptes.

D'autre part, la Banque assiste l'Etat dans l'exécution, par la Belgique, des sanctions financières qui sont décidées par le Conseil de Sécurité des Nations Unies contre certains pays.

2. SERVICES A DES TIERS

2.1 CLEARING

Pour le clearing[1], l'année 1996 a été marquée par une modification majeure découlant du démarrage du système de liquidation brute des paiements de gros montants (voir point 2.2 : ELLIPS). Etant donné que ce système nécessite l'octroi, par la Banque, de crédits « intraday » afin d'assurer une exécution rapide des paiements, un privilège légal a été instauré en faveur de la Banque sur les avoirs propres des participants au système de clearing des titres (article 15 de la loi organique de la Banque, tel qu'il a été introduit par l'article 3 de la loi du 18 juin 1996).

Grâce à l'introduction de ce privilège légal, il suffit de vérifier si des titres sont présents pour une valeur suffisante dans le portefeuille propre de l'emprunteur dans le clearing (mécanisme de garantie dit de « réservation »). Les réservations s'opèrent sur les avoirs propres des participants (portefeuilles de placement et de trading). Le virement de titres identifiés sur un compte de nantissement devient donc superflu. Le mécanisme de « réservation » est utilisable aussi pour les crédits « overnight » ainsi que pour les adjudications de crédit sur appel d'offres. Les différents règlements d'octroi de crédit ont été adaptés à cet effet.

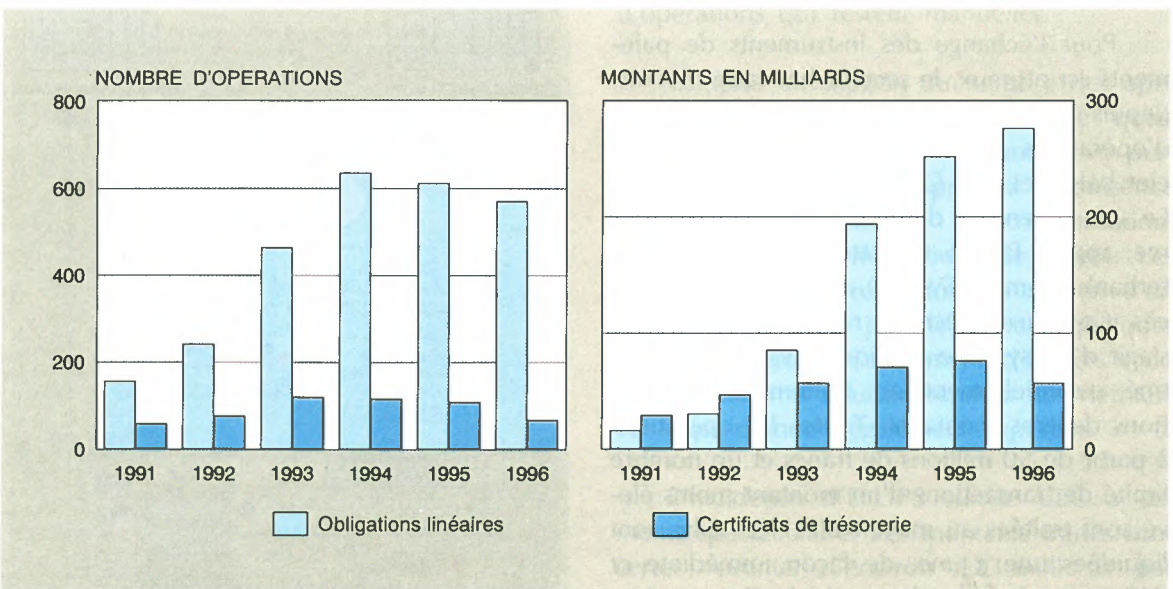
Par ailleurs, la gamme des valeurs traitées au clearing s'est élargie. Elle s'est enrichie de trois nouveaux instruments, à savoir :

— deux programmes de valeurs représentatives de créances titrisées (notamment des prêts hypothécaires et des financements-voiture), dès mai 1996, pour un montant nominal total de 22,6 milliards de francs ;

[1] Le lecteur trouvera un rappel des fonctions du clearing dans le Rapport annuel 1995, p. 155.

GRAPHIQUE 5 — OPERATIONS DU MARCHE SECONDAIRE LIQUIDEES PAR LE SYSTEME DE CLEARING[1]

(moyennes journalières)



[1] Achats, ventes, opérations de cession-rétrocession — à l'exception de celles qui sont effectuées par la Banque Nationale dans le cadre de sa politique monétaire — et virements franco.

— les bons d'Etat, obligations à moyen terme émises par l'Etat pour la première fois en juin 1996 et spécialement destinées aux investisseurs individuels. Leur encours nominal en clearing au 31 décembre 1996 atteignait 13,9 milliards de francs ;
— les bons du Trésor en devises étrangères, qui sont des valeurs à court terme dématérialisées émises par l'Etat et pour lesquelles la Banque joue le rôle d'institution domiciliataire. Au 31 décembre 1996, leur encours s'élevait à l'équivalent de 53,8 milliards de francs.

L'année 1996 a encore vu l'incorporation dans le clearing de la Banque des principaux emprunts d'Etat émis avant décembre 1994. L'encours nominal total en clearing des emprunts obligataires classiques en francs belges de l'Etat se chiffrait à 1.222,8 milliards de francs (soit 83 p.c. du total de ces emprunts) à la fin décembre 1996.

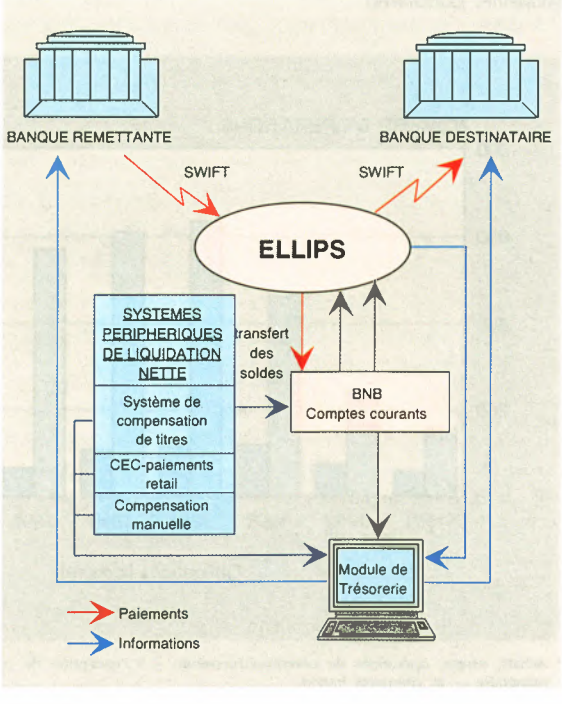
Toutes opérations confondues, le système a enregistré 760.966 notifications pour l'ensemble de l'année sous revue, ce qui représente une hausse de 21,5 p.c. par rapport à 1995.

2.2 SYSTEMES DE PAIEMENTS INTERBANCAIRES

Pour l'échange des instruments de paiements scripturaux, le secteur bancaire recourt, depuis des années, au CEC (Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge) et à la Chambre de compensation. Le 24 septembre dernier, un nouveau système, appelé ELLIPS (ELectronic Large-value Interbank Payment System) a démarré avec succès. Comme le décrit le rapport précédent, il s'agit d'un système de liquidation brute, destiné essentiellement au traitement d'opérations de gros montants. Toutes les opérations à partir de 50 millions de francs et un nombre limité de transactions d'un montant moins élevé sont traitées au moyen d'ELLIPS. Elles sont liquidées une à une, de façon immédiate et définitive, dans les livres de la Banque Nationale. Le système ELLIPS s'inscrit dans une évolution internationale tendant à une meilleure maîtrise des risques afférents aux systèmes de paiements, par l'application du principe de la liquidation brute.

ELLIPS doit être considéré également comme étant une première phase dans la préparation de TARGET (Trans-european Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System). Les systèmes de liquidation brute des pays de l'Union européenne, actuellement opérationnels ou en préparation, seront reliés entre eux de manière coordonnée, par l'intermédiaire des banques centrales, afin de constituer ensemble TARGET. Selon le scénario prévu pour l'introduction de l'euro et approuvé au Sommet de Madrid de décembre 1995, TARGET doit être opérationnel dès le début de l'UEM, le 1er janvier 1999. Il s'agit, en effet, d'une voie indispensable au traitement rapide et sûr des opérations de montant élevé. Pareil dispositif revêt une importance capitale pour l'exécution de la politique monétaire unique.

Le schéma ci-joint illustre le fonctionnement d'ELLIPS. Le module de paiement effectue l'échange et le traitement des opérations. Il fait usage du réseau SWIFT et de

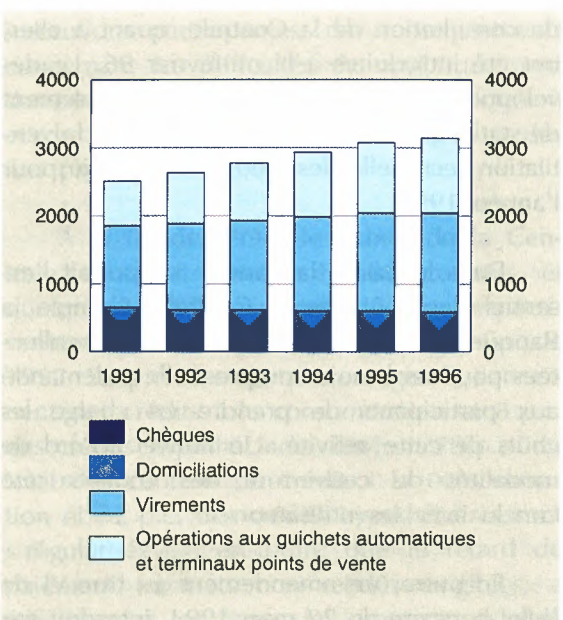


l'application des comptes courants de la BNB. Le module de trésorerie fournit toutes les informations utiles aux gestionnaires financiers des participants, notamment les données relatives aux paiements réalisés dans ELLIPS et aux soldes présents dans le CEC, la Chambre de compensation et le système de compensation de titres.

Depuis le démarrage d'ELLIPS, 3.300 opérations, en moyenne, sont traitées journellement via ce système pour un montant de quelque 1.200 milliards de BEF. Autrefois, celles-ci étaient traitées essentiellement dans la Chambre de compensation manuelle. Après le 24 septembre, il s'est donc produit, en une fois, une baisse spectaculaire du montant des opérations traitées en Chambre de compensation : alors que le montant moyen journalier traité se situait autour de 1.250 milliards avant cette date, il n'atteignait plus qu'environ 24 milliards après celle-ci. Grâce à ELLIPS et à une série d'autres mesures visant à stimuler l'automatisation, le nombre d'opérations manuelles est revenu de 44.500 (moyenne journalière de janvier à septembre 1996) à 31.200 (moyenne journalière à partir d'octobre 1996). Le recul concerne principalement les virements et opérations assimilées qui, désormais, s'effectuent presque entièrement au moyen des procédures automatisées CEC et ELLIPS. Les chèques d'un montant supérieur à 300.000 BEF et les assignations postales ne sont pas traités actuellement par le biais du CEC et forment les deux catégories principales d'opérations qui restent manuelles.

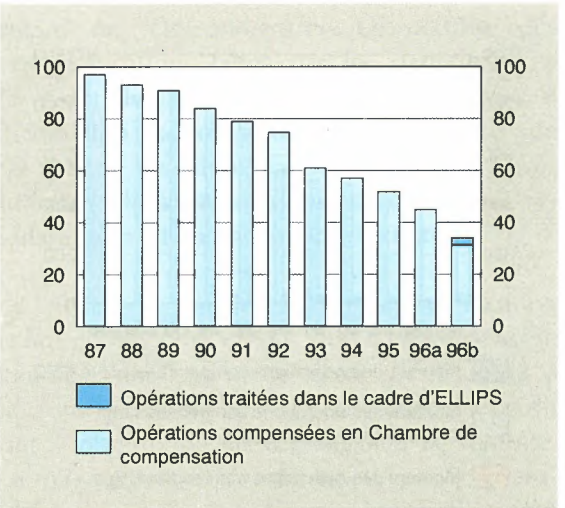
GRAPHIQUE 6 — REPARTITION DES PRINCIPALES CATEGORIES D'OPERATIONS TRAITEES AU SEIN DU CEC

(moyennes journalières, en milliers)



GRAPHIQUE 7 — NOMBRE D'OPERATIONS TRAITEES EN DEHORS DU CEC [1]

(moyennes journalières, en milliers)



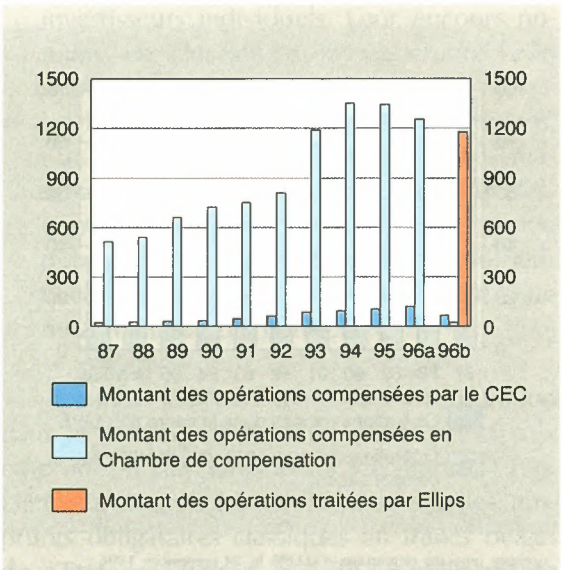
[1] Compte tenu du démarrage d'ELLIPS le 24 septembre 1996 :
— 96a : période de janvier à septembre 1996
— 96b : période d'octobre à décembre 1996.

La forte diminution du nombre des opérations manuelles et l'exclusion de quasi toutes les opérations de montant élevé permettront, en 1997, de supprimer la présence obligatoire, en Chambre de compensation, des délégués des institutions de crédit. Les échanges s'effectueront alors au moyen d'un « système de boîte postale ». Dans quelques années, le projet « traitement d'images » du CEC offrira une solution rendant ces derniers échanges manuels également superflus.

L'incidence d'ELLIPS sur le CEC a été moins spectaculaire. Les montants traités sont certes revenus d'environ 123 milliards par jour, avant le démarrage d'ELLIPS, à quelque 71 milliards ensuite, mais l'influence sur le

GRAPHIQUE 8 — MONTANT DES OPERATIONS TRAITEES [1]

(moyennes journalières, en milliards)



[1] Compte tenu du démarrage d'ELLIPS le 24 septembre 1996 :
— 96a : période de janvier à septembre 1996
— 96b : période d'octobre à décembre 1996.

nombre d'opérations a toutefois été négligeable. Plus encore qu'auparavant, le CEC est un système destiné au traitement des paiements de détail. En 1996, quelque 3,5 millions de transactions y ont été traitées journellement, soit 5 p.c. de plus qu'en 1995. Ce taux de croissance résulte principalement des tendances suivantes :

— augmentation du nombre de virements et opérations assimilées (+ 4 p.c.), lesquels constituent la plus importante catégorie d'opérations du CEC
— baisse persistante du nombre de chèques (— 7 p.c.)
— progression constante des opérations effectuées aux guichets automatiques (+ 7 p.c.).

Les échanges du CEC s'opèrent dans une proportion sans cesse croissante par le biais des télécommunications : 90 p.c. des messages sont actuellement transmis de cette façon (contre environ 73 p.c. en 1993).

Dans le cadre du CEC et d'ELLIPS, la question du passage à l'euro a également été examinée. A cet égard, le secteur bancaire a opté pour un scénario de pointe par lequel tous les systèmes interbancaires fonctionneront exclusivement en euro dès le début de l'UEM. Dans la communication du paiement figurera le code représentant la monnaie d'origine, afin que les établissements de crédit puissent informer correctement leur clientèle sur l'ordre de paiement initial.

2.3 CENTRALE DES CREDITS AUX ENTREPRISES

La Centrale des crédits aux entreprises enregistre, par bénéficiaire, les données relatives aux crédits d'un million et plus consentis par les établissements de crédit ; y sont répertoriés les montants accordés et prélevés. En offrant aux établissements participants la possibilité de connaître les montants globaux des crédits enregistrés, la Centrale constitue un outil important d'appréciation des risques de crédit au moment de l'octroi du crédit et dans sa gestion ultérieure.

Le 1er novembre 1995, sont entrées en vigueur les nouvelles procédures de déclaration à la Centrale dont les principes ont été définis par l'arrêté royal du 12 décembre 1994 relatif à la centralisation des informations relatives aux risques de crédit. Les nouvelles modalités de consultation de la Centrale, quant à elles, ont été introduites à la mi-février 96. Le développement des programmes d'établissement de statistiques relatives, entre autres, à la ventilation sectorielle des crédits est planifié pour l'année 1997.

Dans le passé, la Banque supportait l'essentiel des coûts de la Centrale. Comme la Banque n'a plus recours aux données collectées pour ses besoins propres, elle a demandé aux participants de prendre en charge les coûts de cette activité. Un nouvel accord de modalités de couverture des coûts a été conclu avec les utilisateurs.

En outre, un amendement au titre VI de la loi bancaire du 22 mars 1993, introduit par

les articles 178 et 179 de la loi du 21 décembre 1994 portant des dispositions sociales et diverses, autorise le Roi à intégrer certaines catégories d'entreprises d'assurances au champ d'application de la Centrale des crédits aux entreprises. La concertation avec les secteurs concernés et leurs autorités de contrôle, entamée en septembre 1995, s'est poursuivie en 1996 en vue de concrétiser cette extension dans un délai optimal.

Les échanges d'informations entre centrales de risques européennes, effectifs depuis 1993, exclusivement dans un cadre de contrôle prudentiel, ont permis aux autorités concernées d'accéder aux données enregistrées dans les centrales des pays partenaires. Le groupe de travail réunissant les représentants des centrales de crédit européennes procède actuellement à l'analyse des adaptations juridiques et pratiques à apporter afin d'assurer une rediffusion des informations individuelles vers les établissements de crédit participants.

2.4 CENTRALE DES CREDITS AUX PARTICULIERS

La Centrale des crédits aux particuliers a pour but de freiner l'aggravation de l'endettement des particuliers, en fournissant, aux institutions participantes, des renseignements concernant les difficultés de remboursement dans le cadre de crédits à la consommation et de crédits hypothécaires consentis à des fins privées.

A la fin de 1996, le fichier de la Centrale contenait environ 449.000 contrats et quelque 360.000 personnes, contre respectivement 430.000 et 352.000 à la fin de 1995. 92 p.c. des contrats enregistrés concernent des crédits à la consommation et 8 p.c. des crédits hypothécaires. Environ 20 p.c. du total des contrats de crédit à la consommation et 32 p.c. des crédits hypothécaires sont « régularisés », c'est-à-dire que le retard de paiement (contrats non rendus exigibles) a été résorbé ou que le montant exigible (contrats rendus exigibles) a été entièrement récupéré.

En 1996, 105.000 nouveaux contrats en retard ont été enregistrés. Le nombre des communications faites par les participants à la Centrale s'élevait approximativement à 1,5 million pour l'année écoulée. Plus de 92 p.c. de ces alimentations ont trait à l'évolution de la situation débitrice (y compris régularisation et extinction de la dette).

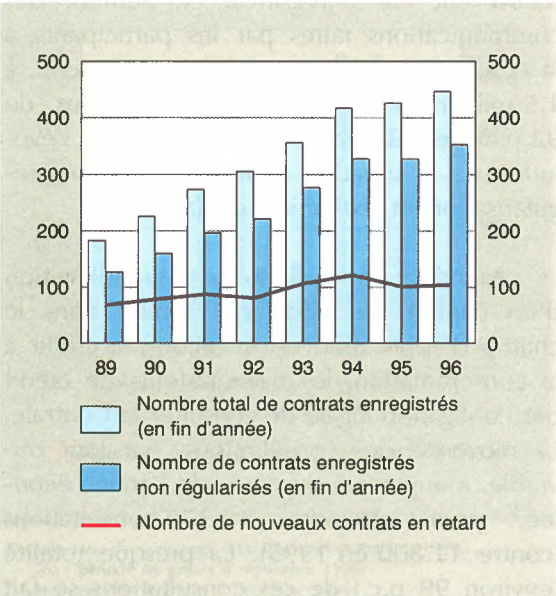
Avant la conclusion ou la modification d'un contrat de crédit qui tombe dans le champ d'application de la loi sur le crédit à la consommation, les dispensateurs de crédit ont l'obligation légale de consulter la Centrale. La moyenne des consultations, par jour ouvrable, a augmenté au cours de l'année écoulée, pour atteindre 12.370 consultations (contre 11.800 en 1995). La presque totalité (environ 99 p.c.) de ces consultations se fait « on line ». A la suite de l'augmentation du volume des consultations, d'une part, et de la poursuite de la maîtrise des coûts de fonctionnement, d'autre part, une réduction des tarifs de consultation a été appliquée à partir du 1er octobre 1996.

Conformément aux dispositions de la loi relative au crédit à la consommation (loi du 12 juin 1991) et de la loi relative à la protection de la vie privée à l'égard des traitements de données à caractère personnel (loi du 8 décembre 1992), la Banque informe d'office le consommateur lorsqu'il est enregistré pour la première fois dans le fichier de la Centrale. Le consommateur a, en outre, le droit de consulter les données qui le concernent.

En tenant compte des avis du Conseil de la consommation, certaines adaptations au fonctionnement de la Centrale ont été discutées en concertation avec les représentants du secteur du crédit, du ministère des Affaires économiques et de la Commission pour la protection de la vie privée ; ces adaptations ont trait, entre autres, à l'introduction d'un montant d'arriérés minimum lors de la première communication d'un crédit, à la mise en œuvre de procédures de contrôle addi-

GRAPHIQUE 9 — EVOLUTION DU NOMBRE DE CONTRATS ENREGISTRES PAR LA CENTRALE DES CREDITS AUX PARTICULIERS

(en milliers)



tionnelles relatives aux données d'identification ainsi qu'à l'uniformisation des délais de conservation des contrats régularisés. Les aspects pratiques et techniques d'une éventuelle extension de la base de données à un système d'enregistrement positif ont été examinés ; afin de limiter autant que possible les frais de fonctionnement supplémentaires, la priorité a été donnée à des procédures simples de communication et d'alimentation.

2.5 CENTRALE DES BILANS

En 1996, le nombre de comptes annuels déposés à la Banque a augmenté de 5 p.c. par rapport à l'année précédente pour atteindre environ 224.000 unités (dont 202.600 schémas abrégés et 17.412 schémas complets). La sensibilisation des entreprises au renforcement des sanctions frappant le non-dépôt et le dépôt tardif des comptes annuels prévu par la loi du 13 avril 1995 modifiant les lois coordonnées sur les sociétés commerciales pourrait, en partie, expliquer cet accroissement.

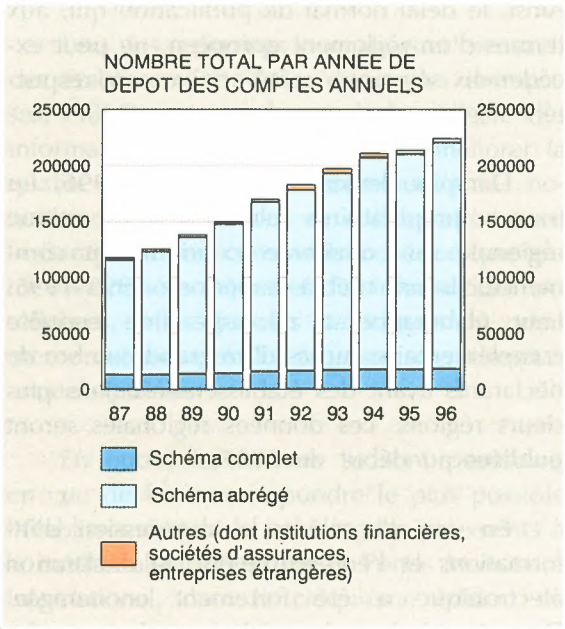
Les comptes remis sur disquette ont continué leur progression pour représenter près de 64 p.c. du nombre total des dépôts, contre 58 p.c. en 1995.

Les missions confiées à la Banque en vue d'assurer la collecte et la rediffusion des comptes annuels des sociétés ont été étendues au traitement des bilans sociaux. La loi du 22 décembre 1995 portant des mesures visant à exécuter le plan pluriannuel pour l'emploi prévoit, en effet, l'établissement par les entreprises d'un bilan social. Ce document a pour but de décrire l'état et l'évolution du personnel dans l'entreprise, le recours éventuel aux différentes mesures prises en faveur de l'emploi et les efforts consentis en matière de formation. L'arrêté royal du 4 août 1996 fixe la teneur, la présentation et les modalités de contrôle et de publication des bilans sociaux. La Centrale des bilans, auprès de laquelle la plupart des comptes annuels sont déjà déposés, a été chargée de la collecte des bilans sociaux et de l'établissement d'une banque de données au départ de ceux-ci.

A partir de l'exercice comptable prenant cours après le 31 décembre 1995, les comptes annuels que les entreprises sont tenues de déposer à la Banque Nationale de Belgique seront complétés d'une nouvelle annexe reprenant les renseignements prévus par l'arrêté royal du 4 août 1996. Celui-ci a également étendu l'établissement d'un bilan social à d'autres entreprises ou personnes morales qui ne sont pas nécessairement des sociétés commerciales (en particulier, les hôpitaux, les succursales de sociétés de droit étranger ainsi que les associations sans but lucratif dépassant une certaine taille) et qui, ne déposant pas de comptes annuels à la Banque Nationale, devront recourir à un formulaire spécifique. Le bilan social couvrira ainsi l'ensemble du secteur marchand et les grandes entreprises du secteur non marchand.

L'arrêté royal du 4 août 1996 a également prévu un régime transitoire pour le dernier exercice comptable ayant pris cours avant le 31 décembre 1995. Il ne concerne que les entreprises déposantes qui occupent, en moyenne sur l'année, au moins 20 travailleurs

GRAPHIQUE 10 — COMPTES ANNUELS REÇUS PAR LA CENTRALE DES BILANS ET REPARTIS SELON LE TYPE DE SCHEMA



et les autres personnes morales de droit privé occupant au moins 100 travailleurs. Ces sociétés ont dû remettre à la Banque Nationale une version simplifiée du bilan social qui ne sera utilisée qu'à des fins statistiques.

Par ailleurs, depuis plusieurs années déjà, la standardisation du schéma des comptes annuels des sociétés non financières a permis à la Centrale des bilans de produire des statistiques globales relatives aux résultats et à la structure des entreprises concernées. L'introduction progressive de la quatrième directive du 25 juillet 1978 concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés dans la législation nationale des autres pays de l'Union européenne a rendu disponibles les statistiques similaires relatives aux entreprises de ces pays. Celles-ci ne sont toutefois pas immédiatement comparables en raison, d'une part, des différentes options proposées par la quatrième directive pour la présentation du bilan et du compte de résultats et, d'autre part, des modalités selon lesquelles la directive a été introduite dans les législations nationales. Pour ces raisons, la Direction générale des affaires économiques et financières de la Commission européenne a établi un schéma réduit de comptes annuels reprenant les rubriques au départ desquelles des comparaisons peuvent être réalisées. Ce fichier européen (fichier BACH : Bank for the Accounts Harmonized) est alimenté au départ des données agrégées par secteur et par taille d'entreprises, fournies par les organismes nationaux du type Centrales de bilans. Ceux-ci collaborent également au sein d'un Comité européen des Centrales de bilans dont un des groupes de travail poursuit, avec la Commission, des travaux de validation et d'exploitation du fichier. Ces travaux ont abouti à l'établissement d'un nouveau fichier statistique qui pourrait être commercialisé au début de 1997.

2.6 STATISTIQUES

2.61 BANQUE DE DONNEES SOCIO-ECONOMIQUES BELGOSTAT

Depuis 1990, Belgostat, résultat de la collaboration entre le ministère des Affaires économiques, le Bureau fédéral du plan, l'Institut national de statistique et la Banque Nationale de Belgique, permet la consultation en direct de données statistiques relatives à divers domaines, tels que la comptabilité nationale sous les trois approches habituelles, le chiffre d'affaires et la production par secteur économique, le marché de l'emploi, les marchés financiers, les finances publiques, les enquêtes de conjoncture, les prix ou encore la balance des paiements.

Le champ d'application de Belgostat a été étoffé, en 1996, par l'ajout de domaines relatifs au commerce extérieur.

2.62 ENQUETES DE CONJONCTURE

En matière d'enquêtes de conjoncture, l'accent a été mis, en 1996, sur l'automatisation intégrée de la publication et de l'expédition. Les résultats de l'enquête trimestriel-

le sur les capacités de production et ceux des enquêtes dans le secteur de la construction sont déjà diffusés suivant la procédure et la présentation nouvelles. Les autres enquêtes de conjoncture suivront progressivement dans le courant de 1997.

Les mesures ont été prises afin d'interroger, sur une base mensuelle, tous les sous-secteurs des enquêtes à partir de 1997. Ainsi, il existe, à présent, des enquêtes dans les sous-secteurs suivants : commerce du bois, commerce de gros en pièces détachées pour voitures et équipements de garage, commerce de détail en articles de cadeaux et commerce en machines-outils pour le génie civil. Dans le secteur des services également, un effort spécial a été fourni en vue d'accroître encore le nombre de participants, notamment auprès des bureaux d'études.

2.63 COMPTES NATIONAUX

En 1995, la Banque a établi, pour la deuxième fois, les comptes nationaux pour le compte de l'Institut des comptes nationaux (ICN). Les agrégats et les comptes sectoriels détaillés ont été publiés, respectivement, en juin et décembre de la période sous revue.

Au cours de sa séance du 25 juin 1996, le Conseil de l'Union européenne a entériné le « Système européen de Comptes nationaux et régionaux 1995 (SEC 95) ». Cette décision implique que chaque Etat membre de l'Union européenne doit établir ses comptes nationaux pour la période 1998 (et rétrospectivement jusqu'en 1995) pour la première fois en avril 1999 suivant la méthodologie et les normes nouvelles. Au sein de la Banque, un groupe de coordination est chargé de l'exécution de cette mission. Il existe, dans ce cadre, une large concertation avec les autres institutions associées au sein de l'ICN.

2.64 COMMERCE EXTERIEUR

En 1996 a été poursuivie l'opération de rattrapage du retard de publication des données du commerce extérieur, opération qui avait démarré en septembre 1995. Conformément au calendrier, les résultats du mois d'août 1996 ont été publiés en novembre. Ainsi, le délai normal de publication qui, aux termes d'un règlement européen, ne peut excéder dix semaines, a été entièrement respecté.

Dans la deuxième moitié de 1996, les travaux préparatoires relatifs à la répartition régionale du commerce extérieur ont commencé. Ils ont trait à la période 1993-1995. Leur élaboration a nécessité une enquête complémentaire auprès d'un grand nombre de déclarants ayant des établissements dans plusieurs régions. Les données régionales seront publiées au début de 1997.

En vue d'accélérer la transmission d'informations et l'enregistrement, la déclaration électronique a été fortement encouragée. Dans toutes les succursales et agences, des séminaires Intrastat, avec démonstration de la déclaration électronique, ont été organisés au profit des déclarants.

En plus des missions consistant à établir les statistiques du commerce extérieur pour l'Institut des comptes nationaux, la Banque a été habilitée à produire les statistiques de transit extracommunautaire. Etant donné le volume considérable de documents à traiter, on procède par sondages et les premiers résultats annuels complets seront connus en mars 1997.

Enfin, au niveau européen, la Banque a participé à de nombreuses réunions de Comités et groupes de travail, en préparation d'Intrastat II. Plusieurs propositions de simplification du système Intrastat se trouvent à un stade final ; d'autres sont encore en discussion. Il est cependant prévu qu'elles entreront en vigueur ensemble le 1er janvier 1998.

2.65 BALANCE DES PAIEMENTS

En 1996, en ce qui concerne l'établissement de la balance des paiements, la Banque a, en premier lieu, prêté davantage d'attention à l'amélioration de la qualité des statistiques

produites. Ensuite, un certain nombre de tâches nouvelles ont été exécutées ou préparées.

Lors des reportings journaliers et mensuels des établissements de crédit et des entreprises, l'IBLC, qui est chargé de la collecte des informations de base, a veillé à améliorer la qualité de l'information communiquée, notamment en procédant en collaboration avec la Banque à une comparaison périodique entre les données reçues et des informations extérieures, telles que les statistiques du commerce extérieur et divers postes des comptes annuels publiés.

En outre, les travaux se sont poursuivis en vue de faire correspondre le plus possible l'établissement de la balance des paiements à la méthodologie fixée par le Fonds Monétaire International, dans la cinquième édition de son manuel, et de répondre aux besoins statistiques propres d'autres institutions internationales, telles que l'IME et EUROSTAT.

En octobre 1996, après d'intenses consultations entre les responsables luxembourgeois et belges, les comptes courants séparés du Grand-Duché de Luxembourg et de la Belgique ont été publiés.

En 1996 également, l'enquête sur les investissements directs avec l'étranger a été lancée, et ce pour la première fois en Belgique et au Luxembourg. Celle-ci doit permettre de disposer de statistiques plus fiables sur les investissements directs d'entreprises résidentes à l'étranger, d'une part, et d'entreprises et sociétés étrangères établies en Belgique et au Luxembourg, d'autre part. Ces données visent à répondre aux obligations statistiques à l'égard d'organisations internationales, à contribuer à l'établissement de la position internationale de la Belgique en matière d'investissements, à compléter les données manquantes de la balance des paiements et enfin, à pouvoir répondre à diverses demandes d'informations sur ce sujet.

Une série d'activités préparatoires ont été amorcées en vue d'une enquête devant être organisée à l'échelle mondiale, dans le cadre du FMI, à la fin de 1997, enquête portant sur les actifs détenus à l'étranger, sous la forme de valeurs mobilières, par les résidents de chaque pays. Toutefois, la charge de travail, pour l'organisation de cette enquête, se situera essentiellement en 1997.

Les résultats de cette enquête serviront à calculer de manière plus correcte la position internationale de la Belgique en matière d'investissements mobiliers et à effectuer de meilleures évaluations des flux de revenus. Enfin, ils fourniront au FMI les moyens permettant de combler partiellement les lacunes statistiques dans les opérations internationales sur titres ou de les expliquer.

En 1996, l'IBLC et la Banque se sont également attachés à développer un formulaire électronique, qui devrait bientôt faciliter le reporting de la part de grandes entreprises.

Enfin, l'IBLC a œuvré à la compilation des textes légaux et des réglementations ainsi qu'à la rédaction d'un texte informatif de synthèse en vue de produire un recueil de documents convivial et synoptique pour les établissements de crédit et les entreprises. Ce manuel sera publié dans le courant de 1997.

2.66 JOURNEES D'ETUDE ET D'INFORMATION

Compte tenu des progrès enregistrés dans le domaine des exigences statistiques de l'Institut monétaire européen et de la future Banque centrale européenne, les établissements de crédit ont été informés des adaptations qui devront être apportées aux rapports « Schéma A », « Balance des paiements » et « Créances et engagements », au cours d'une séance d'information organisée le 3 octobre et intitulée « Reporting statistique à la lumière de l'Union monétaire européenne ».

Par ailleurs, le ministre des Finances et la Banque, en collaboration avec les « primary dealers » qui opèrent en Belgique, ont organisé, le 25 mars 1996, à Bruxelles, un séminaire consacré aux marchés financiers belges.

2.7 ETUDES ECONOMIQUES

La Banque analyse et commente les données monétaires, financières et économiques, sur lesquelles ses organes de direction se basent, notamment, pour mener la politique monétaire et assumer leur fonction de conseiller des autorités. Cette tâche interne se traduit par un examen macroéconomique cohérent, reposant sur l'étude, constante et approfondie, de l'actualité et l'analyse du matériel statistique, ainsi que sur les résultats économétriques du modèle trimestriel de la Banque, qui est régulièrement mis à jour.

En 1996, la Banque a encore répondu à de nombreuses questions en rapport avec les évolutions récentes de l'économie belge et avec la conduite de la politique monétaire. Ces questions ont été posées à l'occasion de :

— la visite annuelle d'une délégation du FMI, dans le cadre des consultations au titre de l'article IV des statuts du FMI ;

— la visite de représentants de l'OCDE, dans le cadre de l'examen par pays des Etats membres de l'OCDE ;

— la collecte d'informations économiques par des agences de rating internationales souhaitant évaluer la solvabilité souveraine de la Belgique.

La Banque est également représentée dans différentes institutions économiques belges, telles que le Conseil central de l'économie et la Cellule de la dette publique.

2.71 BIBLIOTHEQUE SCIENTIFIQUE

La bibliothèque scientifique a poursuivi ses activités dans un souci de coopération et d'ouverture vers l'extérieur. C'est ainsi que, dans le courant de l'année, la consultation de nombreux catalogues de grandes bibliothèques étrangères, par exemple la Bibliothèque du Congrès à Washington, a été rendue possible par réseau informatique, ce qui accélère considérablement certaines recherches bibliographiques et facilite l'échange d'informations entre les bibliothèques grâce au courrier électronique.

Par ailleurs, un effort important a été fourni pour améliorer et standardiser le catalogue informatisé. En 1996, plus de 20.000 notices ont ainsi été vérifiées et contrôlées, en plus de la création d'environ 3.000 nouvelles notices de livres et 5.000 d'articles de revues scientifiques.

La fréquentation de la salle de lecture de la bibliothèque, accessible au public tous les jours ouvrables de 9 h à 16 h, s'est maintenue à peu près au niveau des deux années précédentes avec plus de 6.000 communications d'ouvrages et de périodiques.

2.8 PUBLICATIONS

Actuellement, outre son « Rapport annuel », les principales publications de la Banque sont les suivantes :

— le « Bulletin statistique trimestriel » dont le premier numéro date de mars 1996 et qui assure la continuité des séries statistiques publiées jusqu'alors dans le Bulletin mensuel ;

— la « Revue économique » qui paraît trois fois par an depuis mai 1995 ;

— les « Indicateurs économiques pour la Belgique » publiés hebdomadairement ;

— les « Comptes nationaux » (agrégats et détails) et les « Comptes régionaux » (depuis 1995) ;

— les « Bulletins (mensuel et trimestriel) et l'annuaire des statistiques du commerce extérieur » (depuis 1995).

Les articles publiés en 1996 dans la Revue économique ont porté sur la balance des paiements de l'UEBL en 1995, la position extérieure nette de la Belgique, le volume et la structure du marché des changes en Belgique, l'économie belge en 1996, les résultats et la situation financière des sociétés belges.

Par ailleurs, la Banque publie chaque semaine un bilan abrégé, connu sous le nom de « situation hebdomadaire ».

2.9 MUSEE

En 1996, le Musée a gardé le même nombre de visiteurs que durant les années précédentes, ce qui a donné lieu à 515 visites guidées. La Banque remplit ainsi une mission essentiellement éducative. La plupart des visiteurs du musée sont des élèves de l'enseignement inférieur, moyen et supérieur, tant belges qu'étrangers.

Parmi ces derniers, l'on compte un nombre sans cesse croissant d'écoliers français et anglais, qui, dans le cadre de leur formation économique, souhaitent visiter la Banque Nationale de Belgique, lors de leur circuit en Europe effectué par le biais d'agences spécialisées, telles que « Voyages scolaires en Europe » et « European Study Tours ».

Le service Collections et Bibliothèque littéraire a, en outre, prêté son concours à l'exposition « Time Journey through monetary Europe » au moyen d'un important prêt de pièces de collection et par des contributions rédactionnelles ; cette exposition s'est tenue pour la première fois dans les bâtiments du Parlement européen, à Bruxelles, en marge de la Table Ronde sur la monnaie unique, organisée par la Commission européenne, du 22 au 26 janvier. Ensuite, l'exposition était encore visible du 29 avril au 21 juin, à Paris, à l'espace « Sources d'Europe », lequel fait partie de l'Arche de la Défense.

Le service a aussi collaboré à diverses autres publications et expositions sur l'histoire économique et financière de la Belgique, la numismatique et l'art belge contemporain.

3. ACTIVITES DE LA BANQUE SUR LE PLAN EUROPEEN ET INTERNATIONAL

Les activités de la Banque sur le plan des institutions internationales ont été étroitement liées à l'évolution de la coopération monétaire et financière internationale en 1996.

Progression vers l'Union économique et monétaire

L'année écoulée a vu se poursuivre inlassablement les préparatifs de la troisième et dernière phase de l'Union économique et monétaire (UEM). Une partie importante de ce travail s'est effectuée au sein de l'Institut monétaire européen (IME), qui a fêté ses trois ans d'existence au 1er janvier 1997. La préparation de la troisième phase constitue, avec la coordination de la politique monétaire des Etats membres de l'Union européenne, la tâche principale de l'IME. Celle-ci se traduit concrètement par l'élaboration du cadre réglementaire, organisationnel et logistique nécessaire pour permettre au Système européen de banques centrales (SEBC) d'accomplir ses missions. A partir du 1er janvier 1999, date du démarrage de la troisième phase, ce système, qui se composera de la Banque centrale européenne (BCE) et des banques centrales nationales, sera responsable de la conduite d'une politique monétaire unique dans la nouvelle monnaie commune, l'euro.

Sous l'impulsion du Conseil de l'IME, un certain nombre de sous-comités et de groupes de travail analysent les questions complexes que pose le passage à l'UEM. Ces activités, auxquelles la Banque participe activement, couvrent un vaste domaine : la politique monétaire, la politique de change, les statistiques, les systèmes de paiement, les systèmes d'information et de communication, les billets de banque en euro, les règles comptables pour les participants au sein du SEBC, le contrôle des banques, ainsi que certaines questions juridiques.

En janvier 1997, l'Institut monétaire européen a publié un rapport sur le cadre opérationnel de la future politique monétaire du SEBC. Elaboré plus en détail, ce cadre sera soumis pour décision à la BCE lorsque celle-ci sera créée. Les travaux préparatoires lui permettront de poursuivre la stratégie de son choix — axée sur le ciblage d'un agrégat monétaire ou sur le ciblage direct de l'inflation — et de disposer d'un certain nombre d'instruments, dont la mise en œuvre sera largement décentralisée.

Dans la troisième phase, le SEBC détiendra des réserves officielles de devises des pays de la zone euro. Une grande attention a été accordée à la mise au point du cadre opérationnel pour la gestion de ces réserves et pour l'organisation des interventions sur le marché des changes. Dans ce contexte, la question des réserves que les banques centrales participant à l'union monétaire doivent transférer à la Banque centrale européenne a également été abordée. En effet, les statuts du SEBC stipulent que la BCE peut disposer de réserves officielles pour un montant équivalant à 50 milliards d'écus.

Le SEBC a besoin d'informations statistiques tant pour la conduite de la politique monétaire que pour l'évaluation de celle-ci. Dans ce but, il convient de déterminer quelles informations doivent être disponibles. Il s'agit, en majeure partie, d'informations que les banques centrales utilisent déjà actuellement. Néanmoins, les nombreuses différences apparaissant dans les définitions et les méthodes rendent souvent impossible la simple mise en commun des données disponibles, d'où la nécessité d'entamer, dès à présent, l'harmonisation des informations statistiques.

La conduite d'une politique monétaire unique comporte également des exigences quant à la circulation des paiements. La création d'un marché monétaire unique nécessite une infrastructure qui permette aux banques de transférer de l'argent de façon rapide et efficace dans l'ensemble de la zone euro. A cette fin, l'on travaille activement à l'élabo-

ration d'un système européen de paiements, appelé TARGET (voir point 2.2).

Tant en ce qui concerne la mise en œuvre de la politique monétaire que les interventions sur le marché des changes, les conditions techniques qui doivent permettre à la BCE de choisir une approche décentralisée, dans la mesure jugée possible et adéquate, ont été analysées. Pour que cette méthode de travail soit efficace, elle nécessite des systèmes d'information et de communication performants. L'analyse et la spécification des systèmes requis pour permettre un échange efficace d'informations ont déjà été amorcées. En outre, les premières démarches ont été entreprises en vue du remplacement du système de téléconférence de l'IME par un système plus moderne.

L'euro sera la monnaie de chacun des Etats membres participants à partir du 1er janvier 1999. Des paiements scripturaux pourront être effectués en euro dès ce moment. L'introduction des billets et des pièces en euro aura lieu au plus tard le 1er janvier 2002.

En matière de sécurité aussi, des travaux ont débuté en vue d'harmoniser les normes pour les transports transfrontaliers de fonds qui auront lieu dans le cadre de la zone euro.

Pour permettre l'établissement d'un bilan consolidé du SEBC, des règles et des normes uniformes sont élaborées pour la présentation du bilan et pour les règles d'évaluation des banques centrales nationales, tout au moins en ce qui concerne les rubriques du bilan relatives aux activités du SEBC en tant que telles. A cet égard, l'attention se porte également sur les règles de détermination du résultat et sur les méthodes de nature à assurer que les revenus découlant de la mise en œuvre de la politique monétaire par le SEBC soient équitablement répartis entre les banques centrales nationales appartenant à la zone euro.

Contrairement à la définition de la politique monétaire, le contrôle du système bancaire demeure une compétence nationale. Toutefois, le SEBC y a également un rôle à jouer ; les statuts de la BCE et du SEBC contiennent, en effet, certaines dispositions en la matière. Ainsi, la BCE a notamment une mission consultative concernant la réglementation européenne en matière de surveillance et de stabilité du système financier.

Enfin, des questions juridiques sont également traitées au sein de l'IME. C'est ainsi que l'Institut a contribué activement à la préparation des textes relatifs à l'introduction de l'euro. Le cadre juridique du fonctionnement des instruments de la politique monétaire fait également l'objet d'un examen attentif. De nombreux projets de règlements, décisions et directives indispensables pour la mise en œuvre de la politique monétaire de la troisième phase sont mis au point.

En dehors de l'IME également, l'on poursuit activement les travaux relatifs au passage à l'union monétaire. Ainsi, la Banque participe aux discussions menées au sein du Comité monétaire de l'Union européenne. A côté de sujets à caractère plus général, tels que le suivi de la politique monétaire dans les pays de l'Union, le débat sur le « pacte de stabilité et de croissance » — une proposition allemande visant à garantir la discipline budgétaire des pays participant à l'union monétaire après le démarrage de la troisième phase — a également été à l'ordre du jour au cours de l'année sous revue. En outre, des propositions ont été formulées, en collaboration étroite avec l'IME, concernant un mécanisme de change entre la zone euro et les pays qui n'en font pas partie. L'objectif d'un tel mécanisme est, d'une part, d'empêcher des dévaluations compétitives et des fluctuations de change excessives qui pourraient perturber le fonctionnement du marché unique et, d'autre part, d'encourager la convergence.

Autres activités internationales

La Banque a participé, comme les années précédentes, aux études réalisées par les banques centrales des pays du Groupe des Dix. Tout un éventail de questions portant sur les domaines financier et monétaire ont été examinées dans les différents comités. Ainsi, le

Comité permanent des euro-monnaies a publié un certain nombre de propositions visant à améliorer les statistiques relatives aux marchés dérivés, le Groupe des experts en informatique, une étude sur la sécurité de l'argent électronique et le Comité des systèmes de paiement et de règlement, un rapport sur les risques de règlement lors des opérations en devises. De son côté, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a publié des recommandations concernant les exigences en capital nécessaires pour couvrir les risques de marché, amendant l'accord de 1988, ainsi qu'une série de rapports et de documents consultatifs, dont un rapport sur la surveillance des activités bancaires transfrontalières et une étude sur la publication d'activités commerciales en devises, titres et produits dérivés des banques et des maisons de titres. Toujours dans le cadre du Groupe des Dix, les Suppléants ont établi un rapport pour les ministres des Finances et les gouverneurs, concernant la problématique des crises de liquidité d'Etats souverains.

A la suite de la crise mexicaine de 1995, les discussions à propos du contrôle exercé par le FMI sur ses membres et du caractère suffisant ou non de ses moyens financiers se sont poursuivies en 1996. S'agissant du renforcement du contrôle, le Fonds a créé des normes de publication pour une série de variables dans quatre domaines : l'économie réelle, les finances publiques, l'économie financière et les relations avec l'étranger. Deux normes sont prévues, l'une pour la diffusion de données spéciales et l'autre pour la diffusion de données générales. La norme plus générale sera créée ultérieurement ; en revanche, l'adhésion à la norme spéciale a déjà été possible dès avril 1996. Peu après, notre pays a signifié au Fonds son adhésion formelle. En ce qui concerne le renforcement des moyens financiers, des progrès considérables ont été accomplis dans la mise sur pied de nouveaux accords d'emprunt, en complément aux accords généraux d'emprunt existants.

Comme les années antérieures, la Banque a participé aux activités de l'OCDE, laquelle approfondit des questions économiques et financières dans divers comités et groupes de travail.

La Banque a contribué, par ailleurs, à la formation de près de 400 experts d'autres banques centrales, dont un grand nombre provenant d'Europe centrale et orientale.

Depuis 1991, qui marqua le début de l'assistance aux banques centrales d'Europe centrale et orientale, le savoir-faire de celles-ci a considérablement augmenté. C'est pourquoi les séminaires, même spécialisés, cèdent progressivement le pas à de courtes visites d'étude, et les exposés se transforment en échanges de vues.

Par ailleurs, des économètres de la Banque ont conseillé la banque centrale de Slovaquie dans la construction d'un modèle monétaire pour ce pays.

4. PASSAGE DE LA BANQUE A L'EURO

Tout comme n'importe quelle autre entreprise, la Banque doit préparer son passage à l'euro, sur le plan de son fonctionnement interne. Au cours de l'année sous revue, la Banque a entamé ces travaux en créant le Steering Committee « La BNB en phase III ». Ce comité est présidé par un membre du Comité de direction et un large éventail de départements et de services y sont représentés. Il est d'ailleurs intéressant de mentionner que d'autres banques centrales européennes ont mis sur pied une structure similaire en vue de préparer le passage à l'euro.

Le mandat du Steering Committee est de préparer la Banque, en premier lieu, à l'introduction de l'euro et, ensuite, à la participation, en tant qu'entité opérationnelle, au Système européen de banques centrales (SEBC). Ce deuxième objectif signifie, notamment, que la Banque doit être prête pour participer à la mise en œuvre de la politique monétaire commune, au système de paiements transfrontaliers TARGET et à la collecte de données statistiques. Il s'agit donc des adaptations concrètes et opérationnelles, principalement dans le domaine informatique, devant être effectuées au sein de la Banque pour qu'elle puisse fonctionner efficacement au sein du SEBC, dès le premier jour de la troisième phase.

Afin d'organiser le travail, le Steering Committee a identifié huit grands domaines d'activité, correspondant aux terrains d'action des sous-comités et groupes de travail existant au sein de l'IME. Il s'agit de la politique monétaire et de change, des systèmes de paiement, de la compensation des titres, des statistiques, de la fabrication et de l'émission de billets de banque, de la comptabilité, de l'échange de données et de l'informatique. Un responsable a été désigné pour chaque domaine.

Le Steering Committee a commencé par établir, par domaine d'activité, une liste complète de tous les projets et sous-projets devant être réalisés à la Banque. Cet inventaire donne, en outre, une première indication du temps et des moyens nécessaires ainsi que des liens avec d'autres projets de la Banque. Les responsables des diverses activités ont pour mission de créer des groupes de travail techniques chargés de développer les projets. Ces groupes de travail entretiendront des contacts étroits avec les représentants de la Banque dans les différents groupes de travail de l'IME — ou ailleurs — afin de rendre conformes les unes aux autres les activités sur les plans interne et externe.

Par ailleurs, dans la perspective de l'Union monétaire, les statuts des banques centrales nationales doivent être adaptés afin, d'une part, d'assurer leur compatibilité avec le traité sur l'Union européenne et les statuts du SEBC, au plus tard lors de l'instauration de ce dernier, et, d'autre part, de permettre l'intégration des banques centrales nationales dans le SEBC, au plus tard au moment de l'entrée du pays dans l'Union monétaire. L'évaluation de cette « convergence juridique » fera partie des rapports que devront établir la CE et l'IME au début de 1998 en vue de préparer les décisions du Conseil de l'Union européenne relatives au passage à la monnaie unique.

Afin de satisfaire à ces exigences, le projet d'une nouvelle loi organique de la Banque a été élaboré. L'IME, auquel ce projet a été soumis, a émis un avis positif. Il a en outre estimé que la Belgique était le seul pays dont les statuts de la banque centrale ne nécessiteraient désormais plus aucune adaptation en vue de l'admission à la phase III de l'Union monétaire. Le projet doit encore à présent être discuté et voté par le Parlement.

Le projet introduit dans la loi organique de la Banque le principe selon lequel celle-ci fera partie intégrante du SEBC et sera soumise aux orientations et instructions que la BCE lui adressera. Il spécifie que les objectifs de la Banque sont ceux du SEBC, à savoir, à titre

principal, le maintien de la stabilité des prix et, sans préjudice de celui-ci, le soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté européenne, objectifs poursuivis dans le respect du principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre (article 3A du Traité C.E.). Il énumère les missions fondamentales relevant du SEBC. Dans ce cadre, il reconnaît à la Banque une responsabilité dans le contrôle des systèmes de paiements et de compensation de titres. Il reprend aussi la liste des opérations autorisées, en ce compris la réception de réserves monétaires que la BCE pourrait imposer aux établissements de crédit.

Le projet prévoit une simplification de l'organisation de la Banque. Le Conseil de régence, qui n'aura plus de pouvoir de décision dans les domaines relevant du SEBC, reprendra l'essentiel des compétences administratives actuellement dévolues au Conseil général, qui disparaîtra. Par ailleurs, le projet ouvre la possibilité de confier des tâches ne relevant pas du SEBC à des filiales de la Banque.

Enfin, les changements apportés à la loi organique de la Banque auront pour effet d'encore accroître son indépendance. Sur le plan institutionnel, la loi du 22 mars 1993 avait déjà supprimé le droit de suspension du commissaire du gouvernement et le droit de veto du ministre des Finances à l'encontre de décisions de politique monétaire prises conformément à la loi et aux statuts. Selon le projet de loi, le contrôle de la légalité des décisions de la Banque par le commissaire du gouvernement, qui prendra dorénavant le titre de représentant du ministre des Finances, portera uniquement sur les missions et opérations n'entrant pas dans le champ du SEBC. L'indépendance personnelle du gouverneur et des autres membres du Comité de direction de la Banque sera renforcée dans la mesure où les conditions de leur révocation par le Roi seront précisées de façon limitative, conformément aux statuts du SEBC. Quant à l'indépendance fonctionnelle de la Banque, elle sera assurée par la reconnaissance de la primauté de l'objectif du maintien de la stabilité des prix sur les autres objectifs. L'exercice par la Banque de fonctions autres que celles spécifiées dans les statuts du SEBC sera soumis à l'approbation tacite du Conseil des gouverneurs de la BCE, ce dernier basant son appréciation sur les possibles interférences de ces fonctions avec les objectifs et missions du SEBC.

5. TRANSITION DE LA BELGIQUE A L'EURO

La Banque apporte son concours à la préparation de l'adaptation de la Belgique à l'Union monétaire européenne.

Différents départements et services de la Banque participent à ces travaux et notamment à l'analyse de certaines matières financières, économiques et juridiques. C'est ainsi, entre autres, qu'en 1996, le département des Etudes a alimenté par différentes notes de travail les réflexions du groupe d'études « Diagnostic et défis du secteur bancaire belge » qui examine les défis que l'ouverture des marchés et l'introduction de l'euro posent au système bancaire belge.

En août, les lignes de force financières de l'introduction en Belgique de l'euro (« schéma national de place »), préparées par un groupe « euro » présidé par l'Administrateur général de la Trésorerie et auquel la Banque a pris part, ont été approuvées par le Conseil des ministres. Elles visent à préparer la substitution progressive de l'euro au franc belge dans les paiements et sur les marchés financiers.

En même temps, le Conseil a pris acte d'une communication du ministre de l'Economie concernant le passage de l'économie belge à l'euro.

En novembre, compte tenu de la nécessité d'élargir le champ des préoccupations à tous les secteurs de l'économie et de l'administration, le Conseil des ministres a décidé la mise en place d'une structure permanente de coordination associant les secteurs privé et public, sous la forme d'un Commissariat général à l'euro. Un membre du Comité de direction de la Banque a été appelé à le présider et un conseiller de la direction a été désigné Commissaire général adjoint.

Le Commissariat est chargé de gérer tous les aspects de la transition de la Belgique à l'euro, notamment en matière d'échange d'informations et d'idées entre les représentants de tous les secteurs concernés. Il doit veiller en particulier à la cohérence de l'ensemble des mesures à prendre.

La Banque a mis à la disposition du Commissariat le staff et les besoins logistiques nécessaires.

6. MOYENS MIS EN ŒUVRE

6.1 RESSOURCES HUMAINES

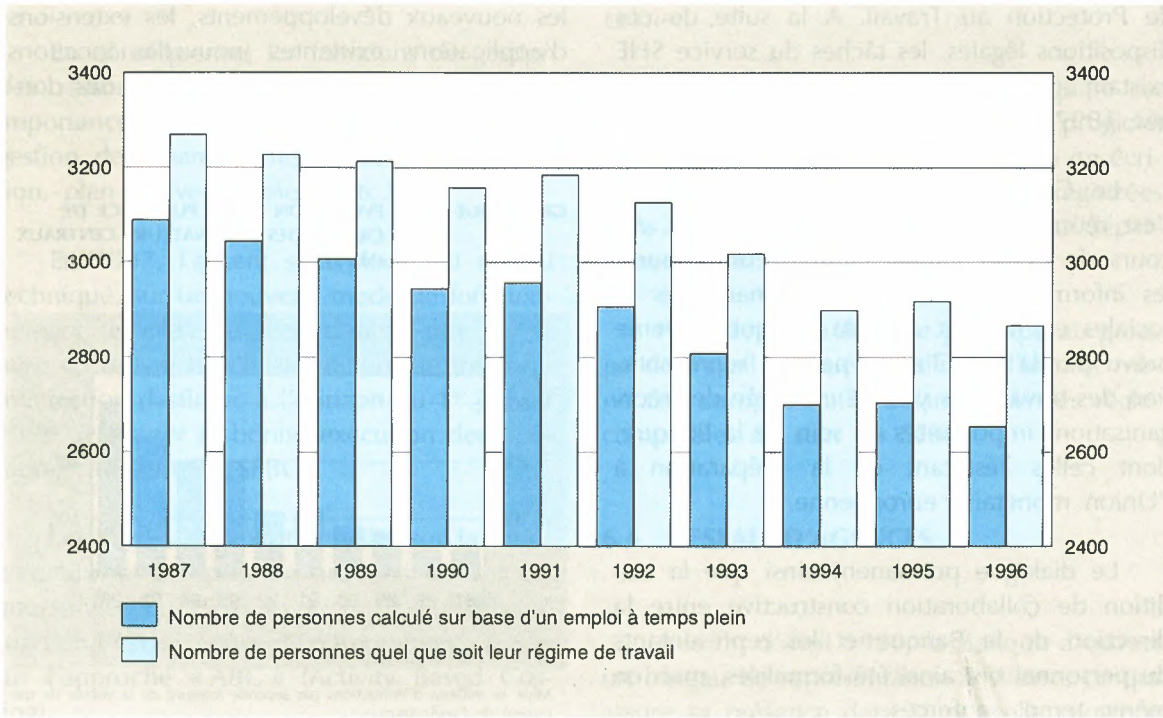
La diminution de l'effectif du personnel en cours depuis 1991 et interrompue en 1995 par les recrutements nécessités par l'extension importante des missions statistiques de la Banque s'est poursuivie en 1996. L'effectif a été réduit de 52 unités, sur la base de départs naturels. A la fin de l'année 1996, la Banque comptait ainsi, en termes nominaux, 2.866 membres du personnel permanents. Ce chiffre ne comprend pas les stagiaires ONEm ni les autres membres du personnel ayant un contrat de travail temporaire. Converti en emplois à temps plein, l'effectif réel s'élève à 2.653 unités, soit une baisse de 50 unités par rapport à l'année passée. La différence entre l'effectif nominal et l'effectif réel s'explique essentiellement par le travail à temps partiel (régimes variant de 90 à 50 p.c.), utilisé par un nombre croissant de membres du personnel. A la fin de 1996, plus de 22 p.c. du personnel travaillait à temps partiel.

Il est à noter qu'en vertu de la convention conclue au niveau de l'entreprise le 6 octobre 1994, la Banque a également respecté son engagement en matière d'emploi, portant sur le personnel tant permanent que temporaire.

Conformément à une obligation légale, la Banque a aussi commencé à recruter des stagiaires PEP (première expérience professionnelle) à partir du 1er juillet 1996.

Les nombreuses réorganisations effectuées au sein de la Banque au cours des dernières années et la transformation, au 1er janvier 1997, de quatre agences en bureaux de représentation ont obligé le département des Affaires sociales à mener une politique active de réaffectations. Les personnes mutées sont

GRAPHIQUE 11 — EFFECTIF DU PERSONNEL A FIN D'ANNEE



ainsi encadrées, notamment grâce à l'organisation des formations de recyclage nécessaires.

En moyenne, chaque membre du personnel a participé en 1996 à trois jours de formation. L'informatique est le domaine privilégié, avec près de 40 p.c. des formations suivies. Viennent ensuite les formations bancaires et financières, les séminaires de management, les formations dans les domaines de la sécurité et les cours de langues. Deux tiers des programmes sont organisés à l'intérieur de l'entreprise ; le solde des formations est confié à des organismes externes.

La possibilité de départ anticipé à partir de 56 ans, instaurée par la CCT du 6 octobre 1994, a été prolongée jusqu'au 31 décembre 1997. Au cours de l'année écoulée, 25 membres du personnel en ont fait usage.

Le système d'appréciation du personnel de cadre a été légèrement modifié, tandis que le système de rémunération flexible pour le personnel de cadre, instauré en 1991, a été adapté.

En vertu de la loi du 4 août 1996, l'appellation des Comités de Sécurité, d'Hygiène et d'Embellissement des lieux de travail (SHE) a été changée en Comités de Prévention et de Protection au Travail. A la suite de ces dispositions légales, les tâches du service SHE existant seront revues dans le courant de l'année 1997.

Le Conseil d'entreprise, créé en 1995, s'est réuni dix fois durant l'année 1996. Au cours de ces réunions, l'employeur a fourni les informations économiques, financières et sociales en rapport avec la Banque, comme prévu par la loi. D'autre part, la représentation des travailleurs y a été informée des réorganisations importantes au sein de la Banque, dont celles résultant de la préparation à l'Union monétaire européenne.

Le dialogue permanent ainsi que la tradition de collaboration constructive entre la direction de la Banque et les représentants du personnel ont ainsi été formalisés, mais en même temps renforcés.

6.2 INFORMATIQUE ET TRAVAUX D'ORGANISATION

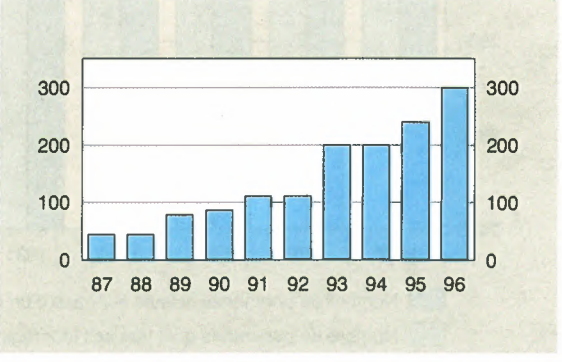
Tout comme l'année précédente, les développements informatiques les plus marquants de 1996 ont trait aux systèmes de paiement (voir point 2.2 ELLIPS et TARGET), au clearing des valeurs mobilières (voir point 2.1) ainsi qu'aux activités statistiques (voir point 2.6).

Toutes les équipes de projet ont procédé à l'estimation des ressources nécessaires en vue du passage à la troisième phase de l'Union monétaire. Il peut s'agir soit de modifier des applications existantes (ex. : conversion BEF/EURO), soit de développer de nouvelles applications si les modalités d'exécution de certaines opérations au sein du SEBC sont fondamentalement différentes de celles appliquées au niveau national.

La charge de travail pour la Banque en matière informatique va être particulièrement importante au cours des deux prochaines années du fait des changements pour l'UEM, d'une part, et pour le passage à l'an 2000, d'autre part.

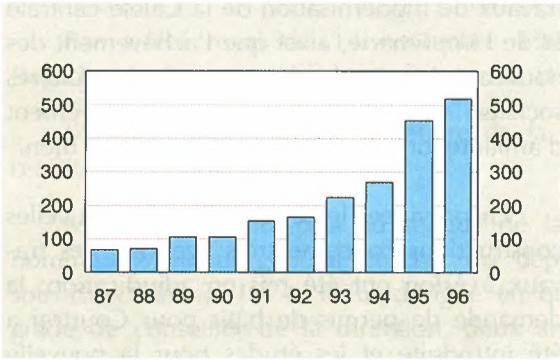
L'évolution de la puissance de calcul et des capacités de stockage est influencée par les nouveaux développements, les extensions d'applications existantes (nouvelles fonctions mais aussi augmentation du volume des don-

GRAPHIQUE 12 — EVOLUTION DE LA PUISSANCE DE CALCUL DES ORDINATEURS CENTRAUX (MIPS) [1]



[1] Mips = millions d'instructions par seconde (mesure de la vitesse de traitement de l'ordinateur).

GRAPHIQUE 13 — EVOLUTION DE LA CAPACITE DE STOCKAGE SUR DISQUES DES ORDINATEURS CENTRAUX (GIGABYTES) [1]



[1] Gigabyte = 1 milliard de caractères.

nées traitées) ainsi que le recours accru à l'Infocentre sur ordinateur central. La croissance soutenue des dix dernières années, illustrée par les graphiques ci-dessus va encore se poursuivre.

L'expansion des capacités de traitement et de stockage n'est pas l'apanage du système central. La croissance est très marquée également au niveau des mini-ordinateurs (la capacité de stockage a été multipliée par 4 au cours des 5 dernières années) et du LAN (plus de 1.300 postes reliés au LAN à la fin de 1996, contre 300 seulement en 1992).

En conséquence, les fonctions de gestion des ressources informatiques prennent une importance particulière (capacity planning, gestion des changements et de la configuration, plan d'investissement, etc.).

En 1997, l'accent sera placé, au niveau technique, sur un nouveau mode de fonctionnement du plan de secours ainsi que sur la mise en œuvre de l'infrastructure de télécommunication destinée, à l'horizon du 1er janvier 1999, à assurer la bonne exécution des opérations au sein du SEBC.

Les études organisationnelles sur la rationalisation et les gains de productivité ont été poursuivies. En 1996, le projet majeur a porté sur l'étude des coûts de l'Imprimerie, basée sur l'approche « ABC » (Activity Based Costing).

Le secrétariat des protocoles du secteur financier prépare également le passage à l'euro : les discussions relatives au nouveau formulaire de virement ont été entamées au deuxième semestre de 1996.

Enfin, au niveau international, la Banque participe, en matière informatique aussi, aux travaux de divers groupes techniques composés de représentants de banques centrales. Les tâches sont particulièrement nombreuses au niveau européen, où les groupes d'experts sont chargés d'assumer la coordination des projets liés au passage à la 3e phase de l'Union monétaire européenne pour tous les aspects informatiques.

6.3 SYSTEME D'INFORMATION COMPTABLE

Au cours de l'année écoulée, un groupe de travail a défini les besoins fonctionnels et techniques d'un nouveau système d'information comptable pour gérer la comptabilité générale de la Banque. Ses recommandations ont abouti à l'achat, à la fin de 1996, d'un progiciel. Les travaux se poursuivent et porteront en 1997 sur la mise en fonction de celui-ci.

Parallèlement, une deuxième équipe est chargée de la mise en œuvre d'un progiciel « générateur d'écritures » qui traduira en écritures comptables les opérations enregistrées dans l'application du Back Office du département Marchés financiers.

Par ailleurs, la Banque participe au groupe de travail institué au sein de l'Institut monétaire européen afin d'harmoniser les règles comptables au sein du SEBC.

6.4 RESEAU D'AGENCES

A la fin d'avril 1996, la Banque a ouvert un bureau de représentation à Wavre, ce qui assure sa présence dans la nouvelle province

du Brabant wallon. A la même époque, le bureau de La Louvière a été fermé.

Au 1er janvier 1997, les agences de Malines, Roulers, Tournai et Verviers ont été transformées en bureaux de représentation : ces sièges n'effectuent donc plus d'opérations avec les institutions financières. Seuls les services aux particuliers et aux entreprises y sont assurés. Ce mouvement s'inscrit dans le cadre du réaménagement des activités de la Banque en dehors du siège central.

6.5 TRAVAUX IMMOBILIERS

La modernisation des anciens bâtiments du siège central à Bruxelles suit son cours, tant du point de vue de l'aménagement des locaux que de celui de l'infrastructure technique. Citons, en particulier, la poursuite des travaux de modernisation de la Caisse centrale et de l'Imprimerie, ainsi que l'achèvement des nouveaux locaux du département des Affaires sociales. Une série de travaux d'enlèvement d'amiante ont également été menés à bien.

En province, le programme des nouvelles constructions concerne trois agences : les travaux à Arlon ont été mis en adjudication, la demande de permis de bâtir pour Courtrai a été introduite et les études pour la nouvelle agence d'Hasselt ont commencé.

Des transformations destinées à améliorer la sécurité ont été effectuées dans plusieurs sièges.

7. ADMINISTRATION ET SURVEILLANCE

Par arrêté royal du 14 novembre 1996, le mandat de directeur de Monsieur Robert Reynders a été renouvelé pour un terme de six ans, prenant cours le 1er novembre 1996.

Monsieur Jean Poullet, secrétaire de la Banque depuis le 1er janvier 1986, est parti à la retraite le 1er novembre 1996.

Monsieur Poullet entra au service de la Banque, en qualité de conseiller, en 1969, fut nommé inspecteur général et chef du département Organisation et Formation en 1970 et sous-directeur en 1974. Il fut désigné en qualité de chef du personnel en 1978 et obtint le grade de conseiller de la direction, deux ans plus tard.

Créatif et enthousiaste, il s'est constamment acquitté avec passion et dévouement de toutes les missions qui lui étaient confiées. Avec son départ, notre Institution perd non seulement un collaborateur ouvert et affable, mais aussi un homme attentif et fervent, qui a toujours stimulé l'automatisation de la Banque.

En témoignage de reconnaissance pour la contribution précieuse que Monsieur Poullet a apportée à notre Institution, le Conseil général lui a conféré le titre de secrétaire honoraire.

Le Conseil a désigné Madame Marcia De Wachter, conseiller de département auprès du Secrétariat général, pour succéder à Monsieur Poullet.

*
**

La Banque a déploré en 1996 le décès de quatre membres de son personnel :

M. Jozef Heymans, Mme Eliane Maurissen-Ledent, Mlle Ann Van Acker et M. Raymond Vrijdagh.

Leur souvenir sera fidèlement gardé.

*
**

La Banque tient à exprimer sa reconnaissance aux membres du personnel du cadre qui ont terminé leur carrière :

M. Jean Poullet, secrétaire de la Banque, et Mlle Jacqueline Rondeux, inspecteur général, chef du service Secrétariat de la Direction.

Elle remercie également les membres du personnel d'exécution dont la carrière s'est achevée au cours de l'année écoulée :

M. Jules Annoye, M. Raymond Borowiak, Mme Francine Van der Gracht-Borloo, M. Albert Bortier, M. Maurice Brisaert, M. Jacques Bulcaen, M. Jean Caron, Mme Monique De Ruyver-Charton, Mme Arlette Verbaandert-Coens, M. Henri Constant, M. Henri Deprins, Mme Yvonne De Troch, Mme Micheline Delvaux-Devaux, Mme Jeanine Delattre-De Vos, M. Adolphe Dormal, M. Noël Fournier, Mme Clara Lanckmans-Gatz, Mme Marie-Jeanne Timmermans-Gillet, M. Jean Gloden, M. Jozef Goossens, Mme Nicole Hardy-Goossens, M. Guilielmus Hendrickx, M. Guy Hoebeeck, M. Willy Ingelbrecht, Mme Jacqueline Hasey-Joachim, M. Gerard Lievens, Mme Florette Dury-Loriau, M. Auguste Massart, Mme Huguette Moerenhout-Mertens, Mme Maria

Van Riet-Moens, M. André Moriau, Mme Anna Gyesbreghs-Neys, M. Alexander Olivier, M. Heinz Peifer, Mme Julienne Beele-Pirlet, Mme Marie De Sutter-Plas, M. Jean-Marie Preudhomme, Mme Annette Delsaux-Schoy, M. Paul Seghers, Mme Yvette Avaert-Timmermans, M. Ghislain Vanbets, M. Jozef Van den Bossche, M. Jan Vanderlinden, M. Frans Van Gucht, Mlle Nicole Vanlaethem, M. Arthur Van Messen, M. Jozef Vanvoorden, M. Marcel Verbist, Mme Liliane Vermeir-Verhavert, Mme Jeannine Frère-Verheyden, Mme Isabella Van Den Branden-Vermoesen, Mme Paule Van Geyssel-Vinck, M. Hendrik Wauters, Mme Marie-Louise Smolders-Weckx, M. Jules Willems.

*
**

Conformément à l'article 83 des statuts, l'assemblée générale ordinaire des actionnaires a été convoquée le lundi 26 février 1996.

Le rapport sur les activités de l'exercice 1995 avait été envoyé, en respectant le délai imposé par l'article 41 des statuts, aux détenteurs d'actions faisant l'objet d'une inscription nominative ou ayant été déposées à la Banque.

Sur la base de l'article 86 des statuts, les deux plus forts actionnaires présents, ne faisant pas partie de l'administration de la Banque, ont été désignés en qualité de scrutateurs. Ils ont pu constater le respect des dispositions statutaires relatives à la publicité et à la participation à l'assemblée.

Le gouverneur a d'abord fait rapport sur les opérations de l'exercice 1995 et a répondu aux questions posées par les actionnaires. Puis, il a procédé à la lecture du rapport de la réunion du Conseil d'entreprise du 23 février 1996, au cours de laquelle celui-ci, conformément aux dispositions légales et réglementaires, s'était prononcé sur l'information annuelle qui lui était fournie.

Le gouverneur a ensuite communiqué les noms des candidats aux mandats de régent et de censeur venus à échéance et a invité l'assemblée à voter.

Les mandats de régent de Messieurs Philippe Wilmès et Eddy Wymeersch, proposés par le Ministre des Finances, et celui de Monsieur Roger Ramaekers, présenté par les organisations les plus représentatives du commerce, ont été renouvelés pour un terme de trois ans. Les mandats de censeur de Messieurs Hubert Detremmerie, Christian D'Hoogh et Gérald Frère ont été prolongés pour une même durée.

Monsieur Petrus Thys a été élu censeur par l'assemblée, en vue de succéder à Monsieur Willy Danckaert, qui ne souhaitait pas voir renouveler son mandat. Celui de Monsieur Thys expire à l'issue de l'assemblée générale ordinaire de février 1999.

Le gouverneur a rendu hommage à Monsieur Willy Danckaert, qui, depuis le 27 février 1984 sans interruption, a participé aux activités des Conseils de la Banque. En témoignage de considération et de reconnaissance, l'assemblée l'a autorisé à porter le titre de censeur honoraire.

*
**

Le 25 juillet 1996 a paru au Moniteur belge, la loi du 18 juin 1996 modifiant la loi du 24 août 1939 relative à la Banque Nationale de Belgique et la loi du 2 janvier 1991 relative au marché des titres de la dette publique et aux instruments de la politique monétaire.

L'article 2 de la loi du 18 juin 1996 adapte l'article 11, 2° de la loi organique de la Banque à la liste d'opérations contenues dans les statuts du Système européen de banques centrales (SEBC), lesquels autorisent les banques centrales nationales à accorder des crédits aux institutions de crédit et autres participants du marché sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts.

L'article 3 de cette même loi introduit un nouvel article 15 dans la loi organique et vise à garantir les crédits que la Banque octroie, en cours de journée ou à la fin de celle-ci, aux institutions de crédit ou à d'autres participants au marché éventuels. A cet effet, cette loi accorde à notre Institution un privilège spécial en matière de titres, afin de garantir le remboursement de ses crédits (voir point 2.1).

En sa séance du 28 août 1996, le Conseil général de notre Institution a adapté l'article 17, 2° des statuts en vue de le rendre conforme aux dispositions modifiées de la loi organique. Cette modification des statuts a ensuite été approuvée par arrêté royal du 15 octobre 1996, paru au Moniteur belge du 13 novembre 1996 (voir annexe n° 6).

*
**

Au début de l'année 1997, les organes d'administration et de surveillance de la Banque étaient structurés et composés comme suit :

ADMINISTRATION ET SURVEILLANCE

Gouverneur : M. Alfons VERPLAETSE.

Vice-Gouverneur : M. William FRAEYS.

Directeurs : MM. Frans JUNIUS,
Jean-Pierre PAUWELS,
Guy QUADEN,
Jean-Jacques REY,
Robert REYNDERS.

Régents :

MM. Roger RAMAEKERS,
Rik VAN AERSCHOT,
Willy PEIRENS,
Tony VANDEPUTTE,
Philippe WILMES,
Eddy WYMEERSCH,
Noël DEVISCH,
François MARTOU,
Baron DELRUELLE,
Michel NOLLET.

Censeurs :

MM. Hubert DETREMMERIE, président,
Roger MENE, secrétaire,
Maurice CHARLOTEAUX,
Christian D'HOOGH,
Jacques FOREST,
Philippe GRULOIS,
Herman VERWILST,
Gérald FRERE,
Chevalier Paul BUYSSE,
Petrus THYS [1].

Secrétaire : Mme Marcia DE WACHTER [2].

Trésorier : M. Serge BERTHOLOME.

Commissaire du Gouvernement : M. Grégoire BROUHNS.

CONSEILLERS DE LA DIRECTION

MM. Jean-Victor LOUIS,
Jan MICHIELSEN,
Henri BARBE.

*
**

REVISEURS D'ENTREPRISES

M. Pierre BERGER,
Mme Danielle JACOBS.

[1] Elu par l'assemblée générale ordinaire du 26 février 1996 pour remplacer M. Willy Danckaert, qui ne désirait pas le renouvellement de son mandat.

[2] Nommée à partir du 1er novembre 1996, par le Conseil général du 26 juin 1996, pour succéder à M. Jean Poullet qui a été admis à la retraite le 31 octobre 1996.

DEPARTEMENTS ET SERVICES

Département des Affaires sociales — M. J. LEEMANS, sous-directeur, chef du personnel.

Administration salariale et sociale

Chef du service	M. A. REITER, inspecteur général.

Formation

Chef du service	M. G. DE RIDDER, chef de division,
Conseiller	Mlle S. ZONIOS,
Chef de division	M. J.-L. LION.

Gestion du Personnel

Chef du service	M. R. VAN KEYMEULEN, inspecteur général,
Chefs de division	MM. R. THIRION, M. DRION, G. VAN CAMP.

Service médical

Médecin-Chef du service	M. A. DE LANDTSHEER,
Médecins	MM. V. DONS, C. VAN LAETHEM.

Département Centrales d'Echange de Données — M. P. TELLIER, sous-directeur.

Centrale des Bilans

Chef du service	M. A. LENAERT, chef de division,
Conseiller	M. C. RUBENS,
Chef de division	Mme E. DE GROOTE.

Centrales des Crédits

Chef du service	M. R. TROGH, chef de division,
Chef de division	Mme G. DALL'AGLIO-TIMMERMANS.

Paiements scripturaux

Chef du service	M. A. VAES, chef de division,
Chefs de division	MM. V. DECONINCK, B. BOURTEMBOURG.

Département de la Comptabilité et du Contrôle budgétaire — M. C. DEKEYSER, sous-directeur.

Comptabilité

Chef du service	M. J. TAVERNIER, chef de division,
Chefs de division	MM. M. HINCK, L. HENRY.

Contrôle budgétaire

Chef du service	M. J. VANDEUREN, inspecteur général,
Chef de division	M. R. VAN KEYMEULEN.

Département Equipements et Services généraux — M. K. VANDENEEDE, sous-directeur.

Equipements et Techniques

Chef du service	M. P. LAUWERS, inspecteur général,
Architectes	MM. J.-C. NAVEZ, J.-M. DE VOS,
Chef de division	M. H. DE TROYER.

Services généraux

Chef du service	M. A. KOZYNS, inspecteur général,
Chef de division	M. J.-M. BRAET.

Département des Etudes — M. J. SMETS, premier conseiller.

Délégué du chef du département	M. R. BEUTELS, inspecteur général,
Conseillers de département	M. A. NYSSENS, Mme A.-M. JOURDE-PEETERS, MM. J.-J. VANHAELEN, E. JACOBS, J. CLAEYS, Mme F. JACOBS-DONKERS, MM. V. PERILLEUX, M. DOMBRECHT, T. TIMMERMANS,
Economistes	MM. M. MARECHAL, D. GOSSET.

Documentation

Chef du service	M. W. VERTONGEN, inspecteur général,
Chef de division	Mme G. VAN QUATHEM-VAN HOVE.

Département Imprimerie — M. M. SALADE, sous-directeur.

Service administratif de l'Imprimerie

Chef du service	M. Y. TIMMERMANS, chef de division.

Prepress et Etudes

Chef du service	M. J.-C. GILLES, chef de division.

Production et Engineering

Chef du service	M. G. PONNET, chef de division.

Département Marchés financiers — M. J. MICHIELSEN, conseiller de la Direction.

Conseillers de département	MM. C. LOTS, H. BUSSERS,
Chef de division	M. Y. PIRLET.

Back Office

Chef du service	M. F. DEPUYDT, inspecteur général,
Analyste-conseil	Mme S. LANCKSWEERT-MASKENS,
Chef de division	M. F. WITHOFS.

Caissier de l'Etat

Chef du service	M. H. SMISSAERT, chef de division,
Chefs de division	MM. R. VAN HEMELRIJCK, M. RUBENS.

Comptes-Titres

Chef du service	M. W. STEPPE, inspecteur général,
Chefs de division	MM. R. ROOTHANS, L. EICHER.

Front Office

Chef du service	Mme A. VAN DEN BERGE, chef de division,
Conseillers	MM. N. VANDECAN, E. LAVIGNE,
Chefs de division	MM. E. DE KOKER, J.-L. GERARDY.

Département Planification, Organisation et Informatique — M. H. BARBE, conseiller de la Direction.

Inspecteur général	M. A. HUET,
Chef de division	M. E. COLMAN,
Analyste-conseil	Mme A.-M. LEJEUNE,
Senior system engineer	M. L. ESPAGNET.

Centre électronique

Chef du service	M. L. DUFRESNE, inspecteur général,
Senior system engineer	M. M. CHARLIER.

Développement de Projets d'informatisation

Chef du service	M. J.-P. HOYOS, inspecteur général,
Inspecteurs généraux	MM. P. LAUWERS, B. GROETEMBRIL,
Analystes-conseils	Mme H. VANDOORNE-VAN HECKE, MM. J. FRANCOIS, J.-M. PLISNIER, E. DE SMET,
Chef de division	M. P. SAPART,
Senior system engineer	M. P. MARECHAL.

Etude des Systèmes informatiques

Chef du service	M. J. MOERMAN, inspecteur général,
Inspecteur général	M. G. VANGHELUWE,
Senior system engineers	MM. G. DUMAY, U. MOMMEN, Mme M. GROGNARD-HUART.

Organisation et Contrôle de Gestion

Chef du service	M. L. JANSSENS, chef de division,
Chefs de division	Mme C. SAPART-BUYDENS, MM. H. DEVRIESE, P. DE PICKER.

Département du Secrétariat général — M. W. PLUYM, sous-directeur.

Conseiller	M. J. MAKART.

Secrétariat

Chef du service	M. M. VAN CAMPEN, chef de division,
Chef de division	M. J. CALLEBAUT.

Secrétariat de la Direction

Chef du service	M. L. AELES, chef de division.

Département Statistique générale — M. B. MEGANCK, sous-directeur.

Inspecteur général	M. G. POULLET.

Cellule banques de données

Inspecteur général	M. A. WOUTERS,
Conseiller	M. J. PALATE.

Balance des Paiements

Chef du service	M. G. MELIS, inspecteur général,
Chefs de division	MM. M. EECKHOUT, P. SARLET, R. DE BOECK, P. D'HAVE, B. VEREERTBRUGGHEN.

Statistique du Commerce extérieur

Chef du service	M. J. DAENEN, chef de division,
Inspecteur général	M. D. VERMEIREN,
Chef de division	M. J. WIELEMANS.

Statistiques financières et économiques

Chef du service	M. R. ACX, chef de division,
Chef de division	M. G. VAN GASTEL.

Services dépendant directement d'un membre du Comité de Direction

Audit interne

Chef du service	M. J. HELFGOTT, inspecteur général,
Inspecteurs	Mme J. MAESSEN-SIMAR, MM. M. MATTENS, L. BODRANGHIEN.

Cellule Euro

Chefs de division	MM. J. DELPEREE, P. QUINTIN.

Collections et Bibliothèque littéraire

Chef du service	Mlle C. LOGIE, inspecteur général,
Chef de division	M. Y. RANDAXHE.

Coopération internationale

Chef du service	M. P. VAN DER HAEGEN, inspecteur général,
Conseillers	Mme G. DURAY-BIRON, MM. D. SERVAIS, J. MONT, P. LEFEVRE, D. OOMS.

Service Juridique

Chef du service	M. J.-V. LOUIS, conseiller de la Direction,
Premier conseiller	M. J.-P. BRISE,
Conseillers	M. J. DE WOLF, Mme A. de KERCHOVE d'OUSSELGHEM-del MARMOL, M. D. DEVOS.

Services qui dépendent du Trésorier

Caisse centrale

Caissier principal	M. M. VAN BAELEN, inspecteur général,
Chefs de division	MM. J.-F. KERVYN de MARCKE ten DRIESSCHE, G. PIROT.

Sécurité, Hygiène et Embellissement des Lieux de Travail

Chef du service	M. D. DENEE, chef de division.

Sécurité-Surveillance

Chef du service	M. J.-P. DE JONGE, chef de division.

Département des Succursales et Agences — M. W. VAN DER PERRE, sous-directeur.

Chef de division	M. P. BOBYR.

Succursales

Anvers

Administrateur	M. L. VAN DER VEKEN,
Inspecteur général	M. F. SERCKX,
Chefs de division	MM. F. VAN NIEUWENHOVE, D. VANDEN BROECK, J. LIBENS.

Liège

Administrateur	M. M. SIMAL,
Chef de division	Mme J. SOUVEREYNS-ROUMA.

Luxembourg

Administrateur	M. E. de LHONEUX,
Conseiller	Mme A. BILLON-JACQUEMART [1]

Agences

Alost

Agent	M. A. VERHELST,
Chef de division	M. M. REDANT.

Arlon

Agent	Mme J. DAUCHOT-DE BEER.

Bruges

Agent	M. P. TACK,
Chefs de division	MM. P. BOGAERT, M. JOOS.

Charleroi

Agent	M. Y. LEBLANC,
Chef de division	M. R. HAENECOUR.

Courtrai

Agent	M. L. MUYLAERT,
Chef de division	M. J. PANNEEL.

Gand

Agent	M. J. VICTOR,
Chef de division	M. P. VAN GYSEGEM.

Hasselt

Agent	M. T. DE ROOVER,
Chef de division	M. R. MAES.

Louvain

Agent	M. L. GHEKIERE,
Chef de division	M. L. LAGAE.

Mons

Agent	M. R. COLSON.

Namur

Chargé de la gestion	M. P. BISSOT.

Turnhout

Agent	M. M. DE GEYTER.

[1] Fait partie du personnel de l'Institut monétaire luxembourgeois.

Bureaux de représentation

Malines	
Gérant	M. G. MINNAERT.
Malmedy	
Gérant	M. J.-Y. BOULANGER.
Marche-en-Famenne	
Gérant	M. D. BRISBOIS.
Ostende	
Gérant	M. J. BUSSCHE.
Roulers	
Gérant	M. J. VANDERGUNST.
Saint-Nicolas	
Gérant	M. L. DE SAVEUR.
Tournai	
Gérant	M. J.-L. MALVOISIN.
Verviers	
Gérant	M. A. SMETS.
Wavre	
Gérant	Mme A. PEPIN-LEDENT.

*
**

Cadre détaché auprès du Cabinet de M. Di Rupo, Vice-Premier Ministre et Ministre de l'Economie et des Télécommunications,
Mme F. LEPOIVRE-MASAI, inspecteur général.

Cadre détaché auprès du Cabinet de M. Van Rompuy, Vice-Premier Ministre et Ministre du Budget,
M. H. FAMEREE, économiste.

Cadre détaché auprès du Cabinet de M. Maystadt, Vice-Premier Ministre, Ministre des Finances et du Commerce extérieur,
M. G. TEMMERMAN, chef de division.

Cadre en mission à la Représentation permanente de la Belgique auprès de l'Union européenne,
M. P. VIGNERON, inspecteur général.

Cadre en mission à la Représentation permanente de la Belgique auprès de l'Organisation de coopération et de développement économiques, à Paris,
M. D. SLAATS, conseiller.

Cadre en mission au bureau de l'administrateur belge auprès du Fonds monétaire international, à Washington,
M. D. DACO, conseiller.

Cadre en mission pour compte du Fonds monétaire international auprès de la Banque Centrale d'Haïti,
M. J.-C. PAUWELS, inspecteur général.

Cadre en mission auprès de la Banque Nationale du Cambodge,
M. R. BEERENS, chef de division.

Comptes annuels

BILAN AU 31 DECEMBRE 1996 (après répartition du bénéfice)

ACTIF

(en milliers de francs)

	1996	1995
Or	**181.708.771**	232.578.854
Monnaies étrangères	**411.377.683**	285.926.007
Droits de tirage spéciaux (DTS)	**15.946.013**	14.478.948
Participation au FMI	**34.390.366**	29.547.520
Prêts au FMI	—	—
Dépôts auprès du FMI dans le cadre de la FASR	**8.283.942**	7.870.518
Ecus	**86.466.359**	118.874.195
IME : Financements à très court et à court terme	—	—
CE : Soutien financier à moyen terme	—	—
Accords internationaux	**3.194.130**	3.335.076
Avances sur nantissement	**20.856.644**	19.437.084
Effets de commerce	**2.853.483**	3.329.377
Effets achetés sur le marché	**24.911.996**	23.855.328
Créances suite à d'autres interventions sur le marché monétaire	**127.733.098**	128.472.630
Monnaies	**418.454**	954.536
Placements statutaires (art. 21)	**48.815.407**	46.694.169
Immeubles, matériel et mobilier	**12.733.138**	13.109.790
Autres actifs	**1.392.601**	397.425
Comptes de régularisation	**9.783.734**	7.464.917
TOTAL ACTIF	**990.865.819**	936.326.374

PASSIF

(en milliers de francs)

	1996	1995
Billets en circulation	**464.675.449**	445.836.651
Comptes courants en francs	**4.814.070**	18.600.899
Dépôt de l'Etat belge	**653.444**	475.980
Dépôt de l'Etat luxembourgeois	**3.751**	984
Certificats de la Banque	**230.000.000**	
Engagements suite à des interventions sur le marché monétaire	**5.132.176**	8.061.687
Comptes courants en monnaies étrangères	**7.356**	357
Contrepartie des DTS alloués	**22.331.943**	21.217.430
IME : Financements à très court et à court terme	—	—
Réserve indisponible de plus-values sur or	**1.133.583**	166.531.698
Autres passifs	**7.395.401**	1.934.888
Comptes de régularisation	**1.511.451**	200.764
Différences d'évaluation sur or et monnaies étrangères	**190.515.014**	212.918.949
Provision pour charges fiscales	—	15.050
Provision pour immeubles	**1.305.981**	1.312.981
Provision sociale pour risques divers	**10.350.000**	10.250.000
Capital	**400.000**	400.000
Fonds de réserve :	**50.636.200**	48.568.056
Réserve statutaire	***3.322.942***	*3.184.934*
Réserve extraordinaire	***35.200.631***	*32.870.631*
Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier	***12.112.627***	*12.512.491*
TOTAL PASSIF	**990.865.819**	936.326.374

COMPTE DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE 1996

(en milliers de francs)

	1996	1995
PRODUITS		
Produit des opérations avec l'étranger	**24.797.002**	21.273.498
Produit des opérations de crédit	**3.970.762**	6.321.832
Produit des placements statutaires	**4.001.405**	3.608.488
Commissions	**170.469**	262.918
Récupérations auprès de tiers	**1.768.115**	1.907.492
Reprises de provisions	**42.050**	43.000
Autres produits	**380.435**	192.421
	35.130.238	33.609.649
CHARGES		
Parts de l'Etat :	**17.456.688**	17.554.861
Opérations avec l'étranger	***16.136.659***	*14.330.968*
Opérations de crédit	***1.320.029***	*3.223.893*
Frais généraux :	**8.464.858**	8.308.525
Rémunérations et charges sociales	***6.884.976***	*6.853.463*
Autres frais	***1.579.882***	*1.455.062*
Charges exceptionnelles	**1.554.788**	
Amortissements d'immeubles, de matériel et de mobilier	**664.093**	671.325
Provision pour charges fiscales	—	15.050
Provision pour immeubles	**20.000**	400.000
Provision sociale pour risques divers	**100.000**	100.000
Impôts, taxes et redevances	**3.137.493**	2.770.537
Bénéfice à affecter	**3.732.318**	3.789.351
	35.130.238	33.609.649

REPARTITION DU BENEFICE

(en milliers de francs)

	1996	1995
Bénéfice à affecter	**3.732.318**	3.789.351
Le bénéfice est réparti de la manière suivante :		
Dotation à la réserve extraordinaire	***2.330.000***	*2.415.000*
Répartition du solde conformément à l'article 38 des statuts :		
1. Aux actionnaires, un premier dividende de 6 % du capital nominal	***24.000***	*24.000*
2. De l'excédent :		
a) 10 % à la réserve statutaire	***137.832***	*135.035*
b) 8 % au personnel	***110.265***	*108.028*
3. De l'excédent :		
a) à l'Etat, 1/5e	***226.044***	*221.458*
b) aux actionnaires, un second dividende	***904.000***	*885.332*
c) le solde à la réserve statutaire	***177***	*498*

La répartition du bénéfice étant approuvée par le Conseil général à la date du 29 janvier 1997, le coupon n° 195 sera payable à partir du 1er mars 1997 de la manière suivante :

	Montant brut par action avant retenue du précompte	25 % de précompte	Montant net
Aux 400.000 actions	F 2.320	F 580	F 1.740

POSTES HORS BILAN AU 31 DECEMBRE 1996

(en milliers de francs)

	1996	1995
Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit		
Engagements fermes de mise à disposition de fonds	**69.188.936**	51.739.068
Valeurs et créances confiées à l'établissement		
A l'encaissement	**4.568**	17.233
Avoirs gérés pour compte du Trésor	**9.738.908**	8.487.201
Avoirs gérés pour compte de l'IME	**85.525.398**	91.019.122
Dépôts à découvert	**9.113.341.578**	8.212.718.480

Commentaire des comptes annuels

INTRODUCTION

Les règles d'évaluation relatives aux charges sociales ont été modifiées afin de mettre à charge de l'exercice les rémunérations, allocations et autres avantages sociaux qui seront payés au cours d'un exercice ultérieur en raison de prestations effectuées au cours de l'exercice ou d'exercices antérieurs. Ce redressement comptable figure au compte de résultats sous une nouvelle rubrique : « Charges exceptionnelles ».

L'émission de certificats de dépôts par la Banque a donné lieu à la création au passif du bilan d'une nouvelle rubrique intitulée : « Certificats de la Banque ».

BILAN

(en milliers de francs)

ACTIF

OR

L'or est évalué à un prix dérivé des cotations du marché selon la méthode utilisée par l'IME pour les opérations de crédits croisés d'or contre écus. Le prix retenu est soit la moyenne des cours, convertis en écus, des deux fixings quotidiens du marché de Londres durant le second semestre de l'année, soit la moyenne des deux fixings de l'avant-dernier jour ouvrable de l'exercice si cette dernière moyenne est inférieure à la première. La conversion des écus en francs est faite sur la base du cours de l'écu du dernier jour ouvrable de l'année, tel qu'il est publié par la Commission européenne.

Le prix de l'or a ainsi été fixé à F 381.336,0283 par kilogramme de métal fin au 31 décembre 1996, contre F 364.056,7213 au 31 décembre 1995. La différence entre la valeur comptable et le prix d'acquisition de l'or figure au passif du bilan sous la rubrique « Différences d'évaluation sur or et monnaies étrangères ».

Au cours de l'année 1996, l'encaisse en or a diminué à la suite d'opérations d'arbitrage contre monnaies étrangères portant sur 203 tonnes. Les plus-values réalisées sur ces opérations d'arbitrage s'élèvent à F 69,5 milliards. Elles correspondent à la différence entre le prix du marché auquel l'or a été arbitré et le prix d'acquisition historique de l'or vendu (F 56.225,0046 par kilogramme de métal fin). En conformité avec l'article 20bis de la loi organique de la Banque, les plus-values que la Banque a réalisées à l'occasion de ces opérations d'arbitrage ont été inscrites à un compte spécial de réserve indisponible figurant au passif du bilan.

A la suite de ladite diminution de l'encaisse en or, l'apport d'or à l'IME, effectué dans le cadre du renouvellement trimestriel des opérations de crédits croisés avec cette Institution, s'est contracté et a donné lieu à une restitution de 40,6 tonnes d'or fin à la Banque. Au 31 décembre 1996, l'or cédé au comptant et racheté à terme contre écus à l'IME représente l'équivalent de F 45,4 milliards. Il n'est pas repris sous la présente rubrique mais la gestion en reste confiée à la Banque.

Une quantité limitée des avoirs en or a été placée dans le marché en respectant pleinement le critère de sécurité.

MONNAIES ETRANGERES

Les avoirs en monnaies étrangères figurent au bilan pour leur contre-valeur en francs calculée aux cours indicatifs du marché du dernier jour ouvrable de l'année, tels que publiés par la Banque. Les écarts de conversion, c'est-à-dire les différences entre le prix

d'acquisition de ces avoirs et leur valeur au cours retenu pour l'établissement du bilan, sont inscrits sous la rubrique du passif « Différences d'évaluation sur or et monnaies étrangères ».

Par rapport à l'exercice précédent, les avoirs en monnaies étrangères ont, par solde, augmenté de F 125,5 milliards. Ce mouvement à la hausse résulte principalement d'opérations d'arbitrage d'or contre monnaies étrangères, d'achats nets de devises dans le cadre de diverses opérations avec des banques centrales et des institutions internationales, ainsi que de l'encaissement du produit des placements à l'étranger. Par ailleurs, les devises que la Banque a acquises à titre d'intervention sur le marché des changes ont été affectées, pour une partie, au remboursement de la dette publique en monnaies étrangères et, pour le solde, ont été vendues au comptant et rachetées à terme dans le cadre de contrats contre francs belges avec des établissements de crédit résidents.

De surcroît, la Banque a procédé, en exécution de l'Arrêté Royal du 18 octobre 1996, à des remboursements de la dette de l'Etat en monnaies étrangères, au moyen des plus-values réalisées jusqu'au 1er juillet 1996 à l'occasion des arbitrages d'actifs en or contre d'autres éléments de réserves externes. Les devises utilisées lors des opérations de remboursement ont été compensées par l'acquisition de monnaies étrangères, suite à la diminution de l'encours des créances à terme en devises résultant du non-renouvellement des contrats susmentionnés. L'encours des créances à terme, évalué au cours du marché, atteint au 31 décembre 1996 le montant de F 348,7 milliards, alors qu'à la fin de l'exercice précédent, il s'élevait à F 373,9 milliards.

A la date du bilan, les avoirs comprennent presque exclusivement des monnaies couvertes par la garantie de l'Etat belge.

Les avoirs inscrits au nom de la Banque à l'étranger comprennent, outre les avoirs propres mentionnés ci-dessus, les avoirs gérés pour le compte de l'Etat belge et de l'IME. Alors que l'Etat reçoit le revenu de ses avoirs, le revenu des dollars américains placés pour le compte de l'IME est attribué à la Banque.

Les avoirs en monnaies étrangères sont investis en dépôts à terme, en titres étrangers facilement mobilisables et sous la forme d'opérations de « repurchase agreements », en tenant compte des critères de sécurité, de liquidité et de rendement.

A l'achat, les titres en monnaies étrangères sont enregistrés à leur prix d'acquisition. Une quotité de la différence entre ce prix et la valeur de remboursement est, en fonction de la durée résiduelle des titres et suivant une méthode linéaire, imputée chaque année au compte de résultats en majoration ou en diminution des intérêts produits par les titres. Au bilan, les titres sont valorisés à leur prix d'acquisition majoré ou réduit de la partie de ladite différence qui a été imputée au compte de résultats depuis l'acquisition des titres.

DROITS DE TIRAGE SPECIAUX (DTS)

Les Droits de tirage spéciaux sont des actifs de réserve créés ex nihilo par le FMI que celui-ci alloue à ses membres. Les DTS sont utilisés dans des transactions entre autorités monétaires officielles. La rubrique subit des mouvements à la suite de l'encaissement et du paiement d'intérêts et en raison de transactions avec d'autres pays et avec le Fonds. La dernière allocation remonte à 1981. En vertu de l'article 6 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, tel que modifié en dernier lieu par une loi du 24 mars 1978, la Banque comptabilise dans ses écritures, comme avoirs propres, les avoirs en DTS de la Belgique.

Les DTS sont repris au bilan au cours du marché tel qu'il est publié par le FMI le dernier jour ouvrable de l'année. A la date du bilan, ce cours est de F 46,0219 pour 1 DTS (F 43,7251 fin 1995). Les écarts de conversion relatifs aux actifs et passifs libellés en DTS sont enregistrés sous la rubrique « Différences d'évaluation sur or et monnaies étrangères ».

L'avoir en DTS dans le compte des Droits de tirage spéciaux atteint DTS 346,5 millions au 31 décembre 1996, contre DTS 331,1 millions un an auparavant. L'utilisation nette de l'avoir en DTS à la date du bilan s'élève à DTS 138,8 millions.

PARTICIPATION AU FMI

Le montant figurant sous cette rubrique représente la contre-valeur en francs de la tranche de réserve de la Belgique, c'est-à-dire des droits que l'Etat belge détient en sa qualité de membre du FMI et que la Banque comptabilise comme avoirs propres en vertu de l'article 6 de l'arrêté-loi n° 5 du 1er mai 1944 précité. Ces droits correspondent à la différence entre la quote-part de la Belgique au FMI, soit 3.102,3 millions de DTS, et les avoirs du Fonds en francs belges. Ils peuvent à tout moment être cédés au FMI pour obtenir des monnaies convertibles dans le but de financer un déficit de la balance des paiements.

La variation de ces droits peut résulter également d'opérations, effectuées en francs belges, d'octroi de crédit par le FMI en faveur de pays membres qui font face au même type de déficit ou de remboursement de tels crédits par ces pays, ainsi que de transactions en francs belges effectuées par le Fonds pour son compte propre.

La tranche de réserve est libellée en DTS et convertie en francs au même cours que celui utilisé pour les avoirs en DTS. Elle s'élève, à la date du bilan, à DTS 747,3 millions contre DTS 675,8 millions un an auparavant.

PRETS AU FMI

Cette rubrique est destinée à l'enregistrement des créances que la Banque détiendrait sur le Fonds à la suite des prêts qu'elle lui aurait consentis en son nom propre, ainsi qu'à l'enregistrement des créances de l'Etat belge sur le FMI en cas de mise en œuvre des Accords généraux d'emprunt - par lesquels les pays membres du Groupe des Dix se sont engagés à fournir des ressources au Fonds dans les cas prévus par ces accords. Ces dernières créances seraient comptabilisées par la Banque comme avoirs propres conformément à l'article 6 de l'arrêté-loi n° 5 du 1er mai 1944 précité. A la date du bilan, il n'existe, pas plus qu'un an auparavant, de prêts au FMI.

DEPOT AUPRES DU FMI DANS LE CADRE DE LA FASR

Sous cette rubrique est reprise la contre-valeur des DTS que la Banque a versés sur un compte de dépôt spécial auprès du FMI au titre de la participation belge à la Facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR). Cette facilité de crédit est destinée à soutenir

les efforts des pays en développement à faible revenu qui s'engagent dans des programmes d'ajustement macro-économique et structurel.

Les dépôts sont évalués au même cours que celui appliqué aux avoirs en DTS. A la date du bilan, ils s'élèvent à DTS 180 millions.

ECUS

Il s'agit des écus que la Banque a reçus dans le cadre des opérations de crédits croisés par lesquelles elle a fait apport à l'IME de 20 p.c. de son or et de ses avoirs bruts en dollars américains, majorés ou diminués des écus acquis ou cédés à titre d'intérêts sur la position nette en écus ou dans le cadre d'opérations avec d'autres banques centrales de l'Union européenne.

Les écus sont évalués à la date du bilan au cours du marché du dernier jour ouvrable de l'année, tel qu'il est publié par la Commission européenne, soit F 40,1021 pour 1 écu au 31 décembre 1996 contre F 38,6979 un an auparavant. L'écart de conversion relatif à la position nette est comptabilisée à la rubrique « Différences d'évaluation sur or et monnaies étrangères ».

La ventilation des avoirs en écus se présente de la manière suivante :

	31-12-1996		31-12-1995	
	(en millions)			
	Ecus	BEF	Ecus	BEF
— Avoirs dans le cadre des crédits croisés	**2.156,2**	**86.466**	2.336,3	90.409
— Autres avoirs	**—**	**—**	735,6	28.465
Total	**2.156,2**	**86.466**	3.071,9	118.874

Les crédits croisés avec l'IME à la date du bilan portent sur la cession de 119,1 tonnes d'or fin et de 1.252,8 millions de USD. (Fin 1995 : 159,7 tonnes d'or fin et 1.116,2 millions de USD).

La quantité d'écus mis à la disposition de la Banque par l'IME, lors du renouvellement des opérations de crédits croisés, s'est contractée en 1996 en conséquence de l'apport d'or moins important à cette Institution, dû à la réduction de l'encaisse en or. Cette diminution a été partiellement compensée tant par l'apport accru par la Banque de dollars américains consécutif à une augmentation de ses réserves en cette devise, que par la hausse conjointe du prix de l'or et du cours du dollar américain, qui sont retenus dans ces crédits croisés.

A la suite de la rétrocession en 1996 des autres avoirs en écus contre devises à des banques centrales du SME, la Banque n'a plus de position nette en écus.

IME : FINANCEMENTS A TRES COURT ET A COURT TERME

Sous cette rubrique figure, le cas échéant, la créance libellée en écus de la Banque sur l'IME au titre du financement à très court terme d'interventions effectuées soit aux cours

d'intervention obligatoire dans le mécanisme de change du système monétaire européen, soit dans le cadre d'arrangements spéciaux conclus entre participants au SME.

Cette rubrique reprendrait aussi les créances que la Banque détiendrait au titre du soutien monétaire à court terme entre les banques centrales des Etats membres de l'Union européenne.

ACCORDS INTERNATIONAUX

Cette rubrique est réservée à l'enregistrement des créances en francs sur les pays non membres de l'Union européenne avec lesquels la Belgique a conclu des accords de paiement. Les soldes qui y apparaissent constituent l'encours des avances consenties en vertu de ces accords, dont l'exécution est régie par la convention du 15 juin 1972 entre l'Etat et la Banque.

AVANCES SUR NANTISSEMENT

Sont repris sous cette rubrique :

	31-12-1996	31-12-1995
— les avances sur nantissement d'effets publics octroyées dans le cadre des adjudications périodiques de crédits	**19.775.000**	19.075.000
— les crédits de fin de journée octroyés aux intermédiaires financiers sous forme d'avances en comptes courants	**1.081.644**	360.627
— les autres avances en comptes courants		1.457
Total	**20.856.644**	19.437.084

EFFETS DE COMMERCE

La rubrique se compose :

	31-12-1996	31-12-1995
— d'effets de commerce acquis sous le régime des cessions-rétrocessions dans le cadre des adjudications périodiques de crédits	**224.956**	950.396
— d'effets de commerce mobilisés au taux d'escompte officiel et imputés sur les plafonds de mobilisation individuels des établissements de crédit	**2.628.527**	2.378.981
Total	**2.853.483**	3.329.377

EFFETS ACHETES SUR LE MARCHE

Sont repris sous cette rubrique les certificats de trésorerie, obligations et autres effets négociés sur les marchés monétaire ou de capitaux que la Banque a acquis directement sur ces marchés dans le cadre de sa politique d'open-market.

A l'achat, les titres sont comptabilisés au prix d'acquisition. Ils sont évalués sur la base de leur rendement actuariel calculé à l'achat en tenant compte de leur valeur de remboursement à l'échéance. La différence (prime ou décote) entre la valeur d'acquisition et la valeur de remboursement est prise en résultat pro rata temporis sur la durée restant à courir des titres comme élément constitutif des intérêts produits par ces titres. La prise en résultat de cette différence est effectuée sur une base actualisée, compte tenu du taux de rendement réel à l'achat. Ces titres sont portés au bilan à leur valeur d'acquisition majorée ou réduite de la quotité prise en résultat de ladite différence.

A la date du bilan, le portefeuille d'effets de la Banque comprend uniquement des certificats de trésorerie. La valeur de marché du portefeuille atteint F 24,9 milliards.

CREANCES SUITE A D'AUTRES INTERVENTIONS SUR LE MARCHE MONETAIRE

Il s'agit des créances que la Banque détient à la suite d'opérations de cessions-rétrocessions, portant sur des effets publics et conclues dans le cadre de ses interventions d'open-market ou à la suite de prêts sur le marché interbancaire.

Les créances sont enregistrées pour le montant des fonds mis à la disposition des intermédiaires financiers.

A la date du bilan, les cessions-rétrocessions et les prêts sur le marché interbancaire s'élèvent respectivement à 123,7 et 4 milliards.

MONNAIES

Aux termes d'un accord conclu entre le Ministre des Finances et la Banque, le plafond de l'encaisse de la Banque en monnaies est fixé à 10 p.c. des monnaies en circulation au 31 décembre de l'année précédente ; il s'élève à F 2.104 millions pour l'année 1996.

Des dispositions particulières règlent les modalités de remboursement en cas de dépassement de la limite contractuelle ; ces dispositions n'ont pas dû être appliquées en 1996.

PLACEMENTS STATUTAIRES (ART. 21)

Sont enregistrées sous cette rubrique les valeurs que la Banque, conformément à l'article 21 de ses statuts, détient en contrepartie de son capital, de ses réserves et de ses comptes d'amortissement. Il s'agit d'effets et titres visés à l'article 17, 1° des statuts et, moyennant l'autorisation du Ministre des Finances, de titres représentant le capital d'établissements financiers régis par des dispositions légales particulières ou placés sous la garantie ou le contrôle de l'Etat, des actions de la BRI à Bâle, ainsi que tous autres titres nécessaires ou utiles à l'accomplissement des missions de la Banque.

A l'achat, les effets publics sont comptabilisés à leur prix d'acquisition ; ils sont évalués sur la base de leur rendement actuariel calculé à l'achat en tenant compte de leur valeur de remboursement à l'échéance. La différence (prime ou décote) entre la valeur d'acquisition et la valeur de remboursement est prise en résultat pro rata temporis sur la durée restant à courir des titres comme élément constitutif des intérêts produits par ces titres. La prise en résultat de cette différence est effectuée sur une base actualisée, compte

tenu du taux de rendement réel à l'achat. Ces titres sont portés au bilan à leur valeur d'acquisition majorée ou réduite de la quotité prise en résultat de ladite différence.

Les actions figurent au bilan à leur prix d'acquisition. Celui des actions de la BRI a été converti en francs au cours de change prévalant à la date d'acquisition.

IMMEUBLES, MATERIEL ET MOBILIER

Les terrains, constructions, outillage, mobilier et matériel roulant sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition.

En 1996, les investissements de la Banque se sont élevés à un total de F 690 millions, frais accessoires inclus. A l'exception des terrains, ils sont amortis intégralement dans l'année d'acquisition. Par ailleurs, un montant correspondant à la valeur comptable des actifs vendus ou mis hors d'usage a été déduit du compte « Immeubles, matériel et mobilier ».

AUTRES ACTIFS

Sont enregistrés sous cette rubrique les créances commerciales et autres, les stocks et les commandes en cours d'exécution.

COMPTES DE REGULARISATION

Cette rubrique comporte les charges à reporter et les produits acquis, pour autant qu'ils influencent d'une manière significative le résultat de l'exercice en cours.

BILAN

(en milliers de francs)

PASSIF

BILLETS EN CIRCULATION

Le montant des billets en circulation, exprimé en moyenne journalière, atteint F 441,7 milliards en 1996, contre F 412,2 milliards en 1995, ce qui correspond à une hausse de 7,2 p.c.

DEPOT DE L'ETAT BELGE

En vertu d'une convention du 17 juin 1993 entre l'Etat belge et la Banque, le dépôt de l'Etat est rémunéré pour la partie qui n'excède pas F 15 milliards.

DEPOT DE L'ETAT LUXEMBOURGEOIS

En vertu d'une convention du 24 juin 1993 entre l'Etat luxembourgeois et la Banque, le dépôt de l'Etat luxembourgeois est rémunéré pour la partie qui n'excède pas F 507 millions.

CERTIFICATS DE LA BANQUE

Cette rubrique enregistre, à leur valeur nominale, les certificats de dépôt dématérialisés qui ont été émis, en fin de cette année, par la Banque dans le cadre d'une convention conclue avec les « primary dealers ». Ces titres sont inscrits dans le système de compensation de titres de la Banque (clearing).

Deux séries de certificats, chacune de F 115 milliards, ont été émises à taux d'intérêt variable, révisable respectivement tous les deux et quatre mois. Les titres seront remboursables au pair le 31 décembre 1998.

ENGAGEMENTS SUITE A DES INTERVENTIONS SUR LE MARCHE MONETAIRE

Sont enregistrés sous cette rubrique les engagements de rachat d'effets publics ou privés cédés dans le cadre d'opérations dites de « Reverse repurchase agreements », les emprunts contractés par la Banque sur le marché interbancaire et les excédents de fin de journée que les intermédiaires financiers placent auprès de la Banque par l'intermédiaire de l'IRG. A la date du bilan, seuls de tels excédents figurent sous cette rubrique.

CONTREPARTIE DES DTS ALLOUES

Le montant y figurant représente la contre-valeur des DTS, comptabilisés au même cours que les avoirs en DTS, qui devraient être restitués au FMI en cas d'annulation de DTS, de liquidation du Département des DTS du FMI ou de décision de la Belgique de s'en retirer. Cet engagement à durée indéterminée s'élève à DTS 485,2 millions.

RESERVE INDISPONIBLE DE PLUS-VALUES SUR OR

Cette rubrique enregistre les plus-values réalisées par la Banque à l'occasion d'opérations d'arbitrage d'or contre d'autres éléments de réserves externes. En application de l'article 20bis de la loi organique de la Banque, les plus-values réalisées sont inscrites à un compte spécial de réserve indisponible ; elles sont immunisées de tout impôt. En cas de liquidation de la Banque, le solde de ce compte spécial serait attribué à l'Etat.

L'arrêté royal du 18 octobre 1996, portant des mesures relatives à la Banque en application des articles 2 et 3, § 1er, 1° et 6°, de la loi du 26 juillet 1996 visant à réaliser les conditions budgétaires de la participation de la Belgique à l'Union économique et monétaire européenne, déroge à l'article 20bis de la loi organique précitée en stipulant que le montant existant au 1er juillet 1996 desdites plus-values est versé à l'Etat belge sans préjudice des droits reconnus à l'Etat luxembourgeois en vertu de l'association monétaire entre les deux Etats.

En conformité avec l'arrêté royal susmentionné, cette réserve a été affectée de la manière suivante :

— constitution de provisions en vue de la mise en œuvre de la garantie de l'Etat liée à l'exécution par la Banque des accords de paiements conclus avec des Etats étrangers ;

— prise en charge par l'Etat de la moins-value constatée sur les actifs externes de la Banque à la suite de l'ajustement monétaire de 1972 ;

— remboursement d'une partie de la dette publique en devises.

De plus, l'Etat luxembourgeois a reçu sa part dans ladite réserve. Le solde subsistant au 31 décembre 1996 servira au remboursement d'emprunts de la dette publique en devises arrivant à échéance au début de 1997.

AUTRES PASSIFS

Sont enregistrées sous cette rubrique les dettes fiscales et sociales, ainsi que les sommes payables au titre de la répartition du bénéfice conformément à l'article 38 des statuts de la Banque. Sous cette même rubrique figurent les provisions constituées au moyen d'un transfert d'une partie de la réserve indisponible de plus-values sur or.

COMPTES DE REGULARISATION

Cette rubrique comporte, outre les charges à imputer à titre d'intérêts et d'impôts à payer, les produits à reporter relatifs à un montant résiduel de F 56,5 millions résultant de la prise en résultat, de manière étalée, de plus-values exceptionnelles réalisées en 1993 sur les placements statutaires.

DIFFERENCES D'EVALUATION SUR OR ET MONNAIES ETRANGERES

Sont portés au crédit ou au débit de ce compte les écarts de conversion correspondant à la différence entre, d'une part, la valeur comptable, à la date du bilan, des positions nettes des réserves externes et, d'autre part, la valeur au prix de revient moyen de celles-ci. Figure également sous cette rubrique le montant des bénéfices nets de change réalisés sur lesdites positions.

Solde à la fin de l'exercice 1995		212.918.949
Mouvements :		
— différences d'évaluation sur or	−52.182.287	
— autres différences d'évaluation	+29.778.352	
		−22.403.935
Solde à la fin de l'exercice 1996		190.515.014

PROVISION POUR CHARGES FISCALES

Il s'agissait d'une provision constituée en 1995 pour couvrir les charges fiscales pouvant résulter de la rectification de la base imposable ou du calcul de l'impôt.

Solde à la fin de l'exercice 1995	15.050
Prélèvement	−15.050
Solde à la fin de l'exercice 1996	0

PROVISION POUR IMMEUBLES

Cette provision doit permettre à la Banque de faire face aux dépenses entraînées par l'exécution de son programme d'investissement en immeubles nouveaux.

Solde à la fin de l'exercice 1995		1.312.981
Mouvements :		
— prélèvement	−27.000	
— dotation	20.000	
		−7.000
Solde à la fin de l'exercice 1996		1.305.981

PROVISION SOCIALE POUR RISQUES DIVERS

Sous cette rubrique est repris le fonds de prévoyance qui a été créé fin 1957 en considération des risques inhérents à l'activité de la Banque et des fluctuations auxquelles ses résultats sont sujets.

Solde au 31 décembre 1995	10.250.000
Dotation	100.000
Solde au 31 décembre 1996	10.350.000

CAPITAL

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

FONDS DE RESERVE

Le fonds de réserve, prévu à l'article 14 des statuts de la Banque, comprend la réserve statutaire, la réserve extraordinaire et le compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier.

L'augmentation de la réserve statutaire et de la réserve extraordinaire résulte de la répartition du bénéfice affecté de l'exercice clôturé. Le compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier diminue de F 399,9 millions, ce qui correspond au montant des investissements réalisés en 1996, diminué d'un montant égal à la valeur comptable des actifs vendus ou mis hors d'usage.

La partie fiscalement immunisée de la réserve extraordinaire s'élève à F 567,7 millions.

POSTES HORS BILAN

(en milliers de francs)

ENGAGEMENTS POUVANT DONNER LIEU A UN RISQUE DE CREDIT

Engagements fermes de mise à disposition de fonds.

Il s'agit des engagements de mise à disposition de fonds afférents à des opérations de cessions-rétrocessions et des avances à terme fixe ayant une date de valeur postérieure à la date du bilan 69.188.936

VALEURS ET CREANCES CONFIEES A L'ETABLISSEMENT

A l'encaissement		4.568
Avoirs gérés pour le compte de l'Etat belge		9.738.908
— avoirs au Postcheque détenus par la Banque dans le cadre de l'exécution des accords d'aide financière financés par l'Etat	3.100.760	
— autres avoirs	6.638.148	
Avoirs gérés pour le compte de l'IME		85.525.398
Dépôts à découvert		9.113.341.578

Figurent sous ce poste, les valeurs (certificats de trésorerie, obligations linéaires, titres issus de la scission des obligations linéaires, billets de trésorerie, certificats de dépôt, certificats de la Banque et certains emprunts classiques) inscrites au système de compensation de titres (clearing) et détenues pour compte de tiers.

COMPTE DE RESULTATS

(en milliers de francs)

PRODUITS

PRODUIT DES OPERATIONS AVEC L'ETRANGER

D'un exercice à l'autre, le produit des opérations avec l'étranger a augmenté de F 3.524 millions. Au 31 décembre 1996, il s'établit à F 24.797 millions.

Le volume moyen des placements extérieurs a augmenté à la suite notamment des opérations d'arbitrage d'or contre monnaies étrangères. Cependant, le rendement moyen des placements à l'étranger s'est détérioré sous l'effet d'un recul des taux d'intérêt des devises dans lesquelles sont placées les réserves externes de la Banque. Ce recul, modéré sur le marché américain et plus fort sur le marché européen, a permis par ailleurs de réaliser des plus-values comme cela fut également le cas au cours de l'exercice précédent. En outre, le raffermissement du dollar américain a augmenté la valeur en francs des revenus d'intérêts en cette devise.

PRODUIT DES OPERATIONS DE CREDIT

Le produit des opérations de crédit a atteint F 3.971 millions, soit F 2.351 millions de moins que l'année précédente. Cette évolution est principalement la conséquence de la baisse soutenue des taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire belge.

Le produit des opérations de crédit comprend, pour l'essentiel, le produit découlant de l'octroi de crédit aux intermédiaires financiers. Sont déduites de ce montant, les charges d'intérêt afférentes aux dépôts de l'Etat belge et de l'Etat luxembourgeois, les charges d'intérêt relatives aux certificats émis par la Banque ainsi que celles liées au placement auprès de la Banque, par le canal de l'IRG, des excédents de fin de journée des intermédiaires financiers. Globalement, lesdites charges s'élèvent en fin d'exercice à F 735 millions, soit une augmentation de F 586 millions.

PRODUIT DES PLACEMENTS STATUTAIRES

Le revenu des placements statutaires, acquis par la Banque en vertu de l'article 21 de ses statuts, progresse par rapport à l'exercice précédent. La baisse graduelle des taux d'intérêt sur le marché des capitaux en Belgique a conduit, lors de la vente de titres, à la réalisation de plus-values plus importantes qu'au cours de l'exercice précédent. La baisse du revenu en intérêts a été compensée par l'effet résultant de l'accroissement du portefeuille à la suite des virements effectués au fonds de réserve lors de la clôture de l'exercice précédent.

COMMISSIONS

Sont reprises sous cette rubrique les commissions perçues à titre de rémunération de services d'intermédiaire financier et de services de garde de valeurs.

RECUPERATIONS AUPRES DE TIERS

Les récupérations auprès de tiers concernent les recettes au titre de la livraison de biens et de prestations de services dans divers domaines tels que :

— les Centrales des Bilans, des Crédits aux Particuliers et des Crédits aux Entreprises ;

— les Currency et les Bond centers ;

— le système de compensation de titres (Clearing) ;

— les systèmes de paiement interbancaires : ELLIPS, CEC et Chambre de Compensation ;

— les travaux exécutés par l'Imprimerie.

REPRISES DE PROVISIONS

Sont inscrites sous cette rubrique la reprise de la « Provision pour immeubles » à concurrence des dépenses de l'exercice faites dans le cadre du programme d'investissement en immeubles nouveaux ainsi que la reprise de la provision pour charges fiscales constituée en 1995.

AUTRES PRODUITS

Les autres produits de l'exercice 1996 comprennent le produit de la réalisation de matériel et de mobilier usagés, de la vente d'immeubles et d'autres produits exceptionnels.

COMPTE DE RESULTATS

(en milliers de francs)

CHARGES

PART DE L'ETAT

Il s'agit des produits de la Banque acquis à l'Etat avant toute imputation de charges (frais généraux, charges exceptionnelles, amortissements, impôts et taxes). Ces produits ne comprennent donc pas ce qui revient au Trésor dans la répartition du bénéfice net.

Opérations avec l'étranger

Le revenu net des placements en monnaies étrangères formant la contrepartie des plus-values réalisées à l'occasion d'opérations d'arbitrage d'actifs en or contre d'autres éléments de réserves externes, inscrites à un compte spécial de réserve indisponible, est attribué à l'Etat.

La répartition entre ce dernier et la Banque des autres produits nets des actifs extérieurs rentables de la Banque pour l'exercice 1996 est, comme pour les exercices antérieurs, basée sur un système de répartition qui a fait l'objet d'un accord avec le gouvernement. Dans ce contexte, il a été convenu que sont attribués à l'Etat les produits des actifs extérieurs de la Banque et de ses opérations de gestion financière, diminués des charges afférentes aux passifs extérieurs et aux opérations de gestion financière, qui excèdent 3 p.c. de la différence entre, d'une part, le montant moyen de ces actifs extérieurs rentables nets et, d'autre part, le montant moyen de la réserve indisponible de plus-values sur or et des différences de change nettes réalisées.

Opérations de crédit

En vertu de l'article 37 des statuts de la Banque, sont attribués à l'Etat les produits des actifs rentables en francs de la Banque et de ses opérations de gestion financière, diminués des charges afférentes aux passifs rémunérés en francs et aux opérations de gestion financière, qui excèdent 3 p.c. de la différence entre le montant moyen de ces actifs et de ces passifs.

En plus de ce qui revient à l'Etat à la suite de la disposition précitée, la Banque lui verse annuellement, en application de la loi du 2 janvier 1991, un montant de 986 millions pour compenser les dépenses supplémentaires qui découlent pour lui de la conversion de sa dette consolidée envers la Banque en effets librement négociables.

FRAIS GENERAUX

	31-12-1996	31-12-1995
— rémunérations et charges sociales	**6.884.976**	6.853.463
— autres frais	**1.579.882**	1.455.062
Total	**8.464.858**	8.308.525

Les dépenses à titre de rémunérations et de charges sociales comprennent les rémunérations du personnel, de la Direction, des stagiaires ONEm, du personnel temporaire, des étudiants, ainsi que les pensions d'anciens membres de la Direction et les jetons de présence des organes de surveillance. Les dépenses relatives au personnel intérimaire figurent dans la sous-rubrique des « Autres frais ».

En 1996, l'effectif réel moyen (y compris les stagiaires ONEm et le personnel temporaire), exprimé en unités occupées à temps plein, s'est élevé à 2.881 unités, contre 2.924 unités en 1995.

La modification apportée à partir de l'exercice 1994 aux règles d'évaluation concernant le coût du papier à billets imprimé et non imprimé portait sur un montant de F 102,6 millions. Ce montant, à répartir sur la période 1994-1996, a entraîné pour l'exercice 1996 une charge supplémentaire de F 34,2 millions.

CHARGES EXCEPTIONNELLES

Le montant enregistré sous cette rubrique correspond aux rémunérations, allocations et autres avantages sociaux qui seront payés au cours d'un exercice ultérieur en raison de prestations effectuées au cours de l'exercice ou d'exercices antérieurs. Ce redressement comptable, d'un montant de 1.555 millions, résulte d'une modification des principes d'évaluation des charges sociales.

AMORTISSEMENTS D'IMMEUBLES, DE MATERIEL ET DE MOBILIER

Les amortissements pratiqués le 31 décembre 1996 couvrent les dépenses ci-après :

— bâtiments et installations techniques	37.805
— rénovation d'immeubles	215.170
— logiciels et matériel informatique	192.493
— matériel pour l'Imprimerie, les services techniques et les bureaux	197.424
— mobilier pour les bureaux	21.201
Total	664.093

IMPOTS, TAXES ET REDEVANCES

Cette rubrique comprend, outre l'impôt des sociétés, les précomptes mobilier et immobilier, la partie non déductible de la TVA, ainsi que les taxes régionales, provinciales et communales.

La Banque comptabilise comme charges propres à l'exercice tous impôts et taxes généralement quelconques dont elle est redevable, sous déduction des remboursements éventuels d'impôts reçus, durant ce même exercice. Si, à la clôture de l'exercice, le montant estimé de l'impôt des sociétés, inscrit sous la présente rubrique, dépasse le montant des versements anticipés et des précomptes imputables, le supplément dû est enregistré sous la rubrique « Autres passifs » du bilan ; dans le cas contraire, l'excédent versé est repris sous la rubrique « Autres actifs ».

Bruxelles, le 29 janvier 1997.

Le Conseil de régence :

MM.	Alfons	VERPLAETSE,	*gouverneur*
	William	FRAEYS,	*vice-gouverneur*
	Frans	JUNIUS,	*directeur*
	Jean-Pierre	PAUWELS,	*directeur*
	Guy	QUADEN,	*directeur*
	Jean-Jacques	REY,	*directeur*
	Robert	REYNDERS,	*directeur*
	Roger	RAMAEKERS,	*régent*
	Rik	VAN AERSCHOT,	*régent*
	Willy	PEIRENS,	*régent*
	Tony	VANDEPUTTE,	*régent*
	Philippe	WILMES,	*régent*
	Eddy	WYMEERSCH,	*régent*
	Noël	DEVISCH,	*régent*
	François	MARTOU,	*régent*
	Baron	DELRUELLE,	*régent*
	Michel	NOLLET,	*régent*

RAPPORT 1996 DU COLLEGE DES CENSEURS

Après l'assemblée générale du 26 février 1996, les censeurs ont pris congé de Monsieur Willy Danckaert, qui avait demandé que son mandat ne soit pas prorogé. Durant une période ininterrompue de douze ans, Monsieur Danckaert a siégé au Collège des censeurs et au Conseil général. Les censeurs tiennent à remercier Monsieur Danckaert pour son grand dévouement et ses avis autorisés. L'assemblée générale des actionnaires a élu Monsieur Petrus Thys en vue de pourvoir à la succession de Monsieur Danckaert. Elle a, en outre, renouvelé les mandats de Messieurs Hubert Detremmerie, Christian D'Hoogh et Gérald Frère pour une période de trois ans.

*
**

Conformément aux statuts et au règlement d'ordre intérieur, le Collège remplit une mission de contrôle et de surveillance. En pratique, les censeurs exercent cette compétence dans les domaines suivants :

— le contrôle des situations comptables : bilan, compte de résultats et annexes ;

— l'établissement et le suivi du budget de la Banque ;

— la vérification des relevés de valeurs, tant matérielles (stocks de billets, titres, etc...) qu'immatérielles (telles que le clearing de titres, les comptes en monnaies étrangères ou en francs belges) ;

— la surveillance du respect des procédures de contrôle interne ayant pour objet d'assurer le déroulement sans risque des opérations bancaires.

Tous les trimestres, les situations comptables sont soumises, pour appréciation, au Collège. A ces occasions, les censeurs examinent les facteurs qui sont à l'origine de l'évolution des divers postes du bilan et de celle du compte de résultats, notamment en comparant ces grandeurs à celles des périodes correspondantes d'années antérieures. En plus de cet examen du bilan et du compte de résultats, le Collège a vérifié l'exactitude de la comptabilité en se faisant soumettre les pièces justificatives nécessaires dans les différents services. Deux membres sont mandatés à tour de rôle à cet effet. Les contrôles précités ont permis au Collège de se prononcer sur la fiabilité des situations comptables de l'exercice écoulé.

Les comptes annuels de la Banque au 31 décembre 1996 ont été soumis au Collège des censeurs, par le Conseil de régence, conformément à l'article 35, 1er alinéa, des statuts. L'examen des comptes annuels a porté, d'une part, sur les propres contrôles des censeurs et, d'autre part, sur l'analyse des résultats des vérifications en profondeur effectuées, à ce sujet, par le service de l'Audit interne. Les comptes annuels 1996 ont été approuvés à l'unanimité des voix et décharge a ainsi été accordée à l'administration, conformément à l'article 35, 2e alinéa, des statuts.

Comme le signale plus haut le présent Rapport, l'établissement et le suivi du budget de la Banque relèvent également de la compétence des censeurs. Chaque trimestre, le Collège reçoit un commentaire relatif à l'évolution des recettes et dépenses au titre des diverses rubriques du budget. Durant l'année sous revue, l'ensemble des dépenses de la Banque ont continué à être bien maîtrisées, notamment grâce à une très faible hausse des frais de personnel. En outre, le Collège a examiné et approuvé le projet de budget pour l'exercice suivant, en l'occurrence 1997.

Au cours de l'année 1996, le Collège a aussi exercé sa mission de surveillance et de contrôle en procédant à une discussion et à une évaluation des tâches du service de l'Audit interne. Au début de l'année, le programme annuel de ce service a fait l'objet d'un débat. Les censeurs se sont ainsi assurés que

l'ensemble des activités bancaires à risques soient bien contrôlées au moyen d'audits financiers, d'inspections de procédures et d'audits opérationnels. Tous les trimestres, il a été fait rapport au Collège sur le suivi de ce programme.

Tous les trois mois, le service de l'Audit interne donne également au Collège un aperçu, par département et par service, des missions de contrôle effectuées, des enquêtes réalisées et des avis émis, ainsi que des principales remarques et recommandations auxquelles les activités du service de l'Audit interne ont donné lieu. Lors du débat qu'ils y consacrent, les censeurs se renseignent sur les mesures prises par les départements et services concernés en vue de corriger les manquements constatés et d'en éviter la répétition à l'avenir ; ils ont ainsi mis l'accent sur l'importance d'un contrôle préventif sérieux.

Les censeurs ont aussi exprimé le souhait d'être régulièrement informés des remarques ou recommandations auxquelles les services en question n'ont, dans un premier temps, pu donner de suite, afin de pouvoir éventuellement discuter d'actions correctrices.

Le service de l'Audit interne a également fait des exposés à l'intention des censeurs, en vue de commenter les résultats d'importantes missions d'audit. Dans le courant de 1996, les sujets suivants ont été traités :

— audit de l'informatisation des comptes courants ;
— missions d'audit au service de la Comptabilité ;
— audit d'« ELLIPS » (ELectronic Large-value Interbank Payment System).

Les activités de contrôle de l'Audit interne n'ont pas été suivies uniquement lors des réunions du Collège. Périodiquement, des censeurs ont été désignés par celui-ci en vue de participer à des missions d'inspection dans les services opérationnels. Au cours de l'année sous revue, les membres du Collège ont assisté, au total, à onze inspections à l'administration centrale et à douze inspections dans les sièges de province.

En conclusion générale de sa mission de contrôle et de surveillance, le Collège peut affirmer qu'en ce qui concerne l'année sous revue, il ne s'est pas produit d'événements ayant entraîné des pertes importantes pour la Banque. A aucun moment, l'institution n'a couru un quelconque risque financier grave.

S'appuyant sur ses propres constatations, sur les rapports périodiques qu'il a pu obtenir du service de l'Audit interne et sur les réponses fournies à ses nombreuses questions, le Collège a pu déduire que le contrôle interne est organisé de manière appropriée dans les divers domaines de la Banque.

Le Collège des censeurs :

Le Président,
Hubert DETREMMERIE.

Roger MENE, *Secrétaire,*
Maurice CHARLOTEAUX,
Christian D'HOOGH,
Jacques FOREST,
Philippe GRULOIS,
Herman VERWILST,
Gérald FRERE,
Chevalier Paul BUYSSE,
Petrus THYS.

Collège des censeurs :

assis, de gauche à droite :

R. Mené, secrétaire, H. Detremmerie, président, M. Charloteaux.

debout, de gauche à droite :

P. Thys, Ch. D'Hoogh, Chevalier Buysse, Ph. Grulois, G. Frère, J. Forest, H. Verwilst.

Annexes

COMPARAISON DES BILANS
(après répartition du bénéfice)

ACTIF

	1996	1995	1994	1993	1992
Or	**181.708,8**	232.578,9	306.267,5	330.255,6	260.228,9
Monnaies étrangères	**411.377,7**	285.926,0	231.166,0	244.221,0	193.384,4
Droits de tirage spéciaux (DTS)	**15.946,0**	14.478,9	5.737,3	6.160,8	5.662,4
Participation au FMI	**34.390,4**	29.547,5	25.856,6	27.673,1	26.730,6
Prêts au FMI	**—**	—	—	—	—
Dépôts auprès du FMI dans le cadre de la FASR	**8.283,9**	7.870,5	8.366,0	4.940,3	4.562,3
Ecus	**86.466,4**	118.874,2	148.081,3	148.023,2	106.438,7
IME : Financements à très court et à court terme	**—**	—	—	—	116.568,9
CE : Soutien financier à moyen terme	**—**	—	—	—	—
Accords internationaux	**3.194,1**	3.335,1	3.491,4	3.303,6	3.269,2
Avances sur nantissement	**20.856,6**	19.437,1	32.347,3	30.101,4	20.041,6
Effets de commerce	**2.853,5**	3.329,4	3.723,6	5.578,3	10.051,0
Effets achetés sur le marché	**24.912,0**	23.855,3	17.860,9	32.436,5	17.448,0
Créances suite à d'autres interventions sur le marché monétaire	**127.733,1**	128.472,6	92.330,6	119.669,3	52.354,9
Avances au Fonds des Rentes					—
Avances à l'Etat belge					221,0
Avances à l'Etat luxembourgeois					—
Monnaies	**418,5**	954,5	1.102,5	1.202,8	915,4
Placements statutaires (art. 21)	**48.815,4**	46.694,2	43.753,8	40.365,8	37.235,9
Immeubles, matériel et mobilier	**12.733,1**	13.109,8	13.588,2	13.205,3	12.262,4
Autres actifs	**1.392,6**	397,4	3.339,3	4.446,6	6.479,4
Comptes de régularisation	**9.783,7**	7.465,0	5.718,9	5.758,6	7.750,9
TOTAL ACTIF	**990.865,8**	936.326,4	942.731,2	1.017.342,2	881.605,9

AU 31 DECEMBRE (en millions de francs)

PASSIF

	1996	1995	1994	1993	1992
Billets en circulation	**464.675,4**	445.836,7	412.189,7	440.603,1	430.248,9
Comptes courants en francs	**4.814,1**	18.600,9	12.278,5	9.589,4	4.569,3
Dépôt de l'Etat belge	**653,4**	476,0	485,6	763,4	
Dépôt de l'Etat luxembourgeois	**3,8**	1,0	503,2	503,9	
Certificats de la Banque	**230.000,0**				
Engagements suite à des interventions sur le marché monétaire	**5.132,2**	8.061,7	3.047,3	6.045,8	4.449,1
Comptes courants en monnaies étrangères	**7,4**	0,4	9,6	7,5	6,8
Contrepartie des DTS alloués	**22.331,9**	21.217,4	22.553,3	23.972,5	22.138,1
IME : Financements à très court et à court terme	**—**	—	—	—	—
Réserve indisponible de plus-values sur or	**1.133,6**	166.531,7	116.310,9	116.310,9	116.310,9
Autres passifs	**7.395,3**	1.934,9	2.106,4	2.339,6	2.383,5
Comptes de régularisation	**1.511,5**	200,6	372,5	456,6	425,3
Différences d'évaluation sur or et monnaies étrangères	**190.515,0**	212.918,9	314.859,2	361.965,4	250.005,8
Provision pour charges fiscales	**—**	15,1			
Provision pour immeubles	**1.306,0**	1.313,0	956,0	778,0	939,0
Provision sociale pour risques divers	**10.350,0**	10.250,0	10.150,0	10.050,0	9.750,0
Capital	**400,0**	400,0	400,0	400,0	400,0
Fonds de réserve :	**50.636,2**	48.568,1	46.509,0	43.556,1	39.979,2
Réserve statutaire	***3.323,0***	*3.185,0*	*3.049,4*	*2.915,3*	*2.783,9*
Réserve extraordinaire	***35.200,6***	*32.870,6*	*30.455,6*	*27.992,6*	*25.489,6*
Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier	***12.112,6***	*12.512,5*	*13.004,0*	*12.648,2*	*11.705,7*
TOTAL PASSIF	**990.865,8**	936.326,4	942.731,2	1.017.342,2	881.605,9

COMPARAISON DES COMPTES DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE (en millions de francs)

	1996	1995	1994	1993	1992
PRODUITS					
Produit des opérations avec l'étranger	**24.797,0**	21.273,5	13.875,6	22.508,5	23.251,7
Produit des opérations de crédit	**3.970,8**	6.321,8	8.269,3	10.820,1	9.751,0
Produit des placements statutaires . . .	**4.001,4**	3.608,5	3.778,7	3.846,3	3.535,6
Commissions	**170,5**	262,9	163,1	169,5	160,1
Récupérations auprès de tiers	**1.768,1**	1.907,5	1.958,3	1.859,8	1.883,6
Reprises de provisions	**42,1**	43,0	292,0	471,0	519,0
Autres produits	**380,3**	192,4	83,2	94,4	27,5
	35.130,2	33.609,6	28.420,2	39.769,6	39.128,5
CHARGES					
Parts de l'Etat :	**17.456,6**	17.554,9	11.954,3	22.437,1	22.028,3
Opérations avec l'étranger	***16.136,6***	*14.331,0*	*7.082,3*	*14.363,4*	*14.430,1*
Opérations de crédit	***1.320,0***	*3.223,9*	*4.872,0*	*8.073,7*	*7.598,2*
Frais généraux :	**8.464,9**	8.308,5	8.297,0	8.095,7	8.186,3
Rémunérations et charges sociales . .	***6.885,0***	*6.853,5*	*6.784,7*	*6.781,4*	*6.848,2*
Autres frais	***1.579,9***	*1.455,0*	*1.512,3*	*1.314,3*	*1.338,1*
Charges exceptionnelles	**1.554,8**				
Amortissements d'immeubles, de matériel et de mobilier	**664,1**	671,3	1.115,2	1.560,5	1.617,5
Provision pour charges fiscales	—	15,1			
Provision pour immeubles	**20,0**	400,0	470,0	310,0	50,0
Provision sociale pour risques divers . .	**100,0**	100,0	100,0	300,0	1.100,0
Impôts, taxes et redevances	**3.137,5**	2.770,5	2.657,5	3.228,5	2.902,6
Bénéfice à affecter	**3.732,3**	3.789,3	3.826,2	3.837,8	3.243,8
	35.130,2	33.609,6	28.420,2	39.769,6	39.128,5

DIVIDENDE

	1996	1995	1994	1993	1992
Dividende net attribué par action . . .	**1.740,00**	1.705,00	1.675,00	1.640,00	1.610,00
Précompte mobilier retenu par action	**580,00**	568,33	580,89	568,75	536,67
Dividende brut attribué par action . .	**2.320,00**	2.273,33	2.255,89	2.208,75	2.146,67

SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1996

SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1996

(millions de francs)

ACTIF

DATES	Or	Monnaies étrangères	Droits de tirage spéciaux (DTS)	Participation au FMI	Prêts au FMI	Dépôt auprès du FMI dans le cadre de la FASR	Ecus	IME : Financements à très court et à court terme	CE : Soutien financier à moyen terme
08 - 01 - 1996	232.579	286.776	14.487	29.548	—	7.871	118.874	—	—
15 - 01 - 1996	232.583	288.137	14.487	29.548	—	7.871	119.087	—	—
22 - 01 - 1996	232.583	289.115	14.487	29.548	—	7.871	119.087	—	—
29 - 01 - 1996	232.583	289.964	14.487	29.548	—	7.871	119.087	—	—
05 - 02 - 1996	232.583	290.831	14.490	29.447	—	7.871	119.222	—	—
12 - 02 - 1996	232.583	289.408	14.490	31.021	—	7.871	119.222	—	—
19 - 02 - 1996	232.583	289.745	14.490	31.021	—	7.871	119.222	—	—
26 - 02 - 1996	232.583	291.246	14.678	31.021	—	7.871	119.222	—	—
04 - 03 - 1996	232.583	292.582	14.678	31.021	—	7.871	119.330	—	—
11 - 03 - 1996	232.583	293.208	14.678	31.021	—	7.871	119.330	—	—
18 - 03 - 1996	232.583	294.100	14.678	30.877	—	7.871	119.330	—	—
25 - 03 - 1996	158.698	379.640	14.678	30.877	—	7.871	115.770	—	—
01 - 04 - 1996	158.698	379.077	14.678	31.970	—	7.871	115.868	—	—
05 - 04 - 1996	158.698	378.897	14.678	31.970	—	7.871	115.868	—	—
15 - 04 - 1996	173.475	375.999	14.678	31.970	—	7.871	106.254	—	—
22 - 04 - 1996	173.475	377.007	14.678	31.970	—	7.871	106.254	—	—
29 - 04 - 1996	173.475	377.524	14.678	31.970	—	7.871	106.254	—	—
06 - 05 - 1996	173.475	387.730	14.687	32.232	—	7.871	96.385	—	—
13 - 05 - 1996	173.475	387.852	14.687	32.232	—	7.871	96.385	—	—
20 - 05 - 1996	173.475	387.923	14.687	32.232	—	7.871	96.385	—	—
24 - 05 - 1996	173.475	388.663	14.808	32.232	—	7.871	96.385	—	—
03 - 06 - 1996	173.475	393.321	14.808	32.233	—	7.871	92.557	—	—
10 - 06 - 1996	173.475	394.172	14.808	32.233	—	7.871	92.557	—	—
17 - 06 - 1996	173.475	394.936	14.808	32.233	—	7.871	92.557	—	—
24 - 06 - 1996	173.475	395.957	14.808	32.233	—	7.871	92.557	—	—
01 - 07 - 1996	173.475	396.612	14.808	32.233	—	7.871	92.595	—	—
08 - 07 - 1996	173.475	396.942	14.815	32.105	—	7.871	92.595	—	—
15 - 07 - 1996	173.475	394.437	14.815	32.105	—	7.871	96.555	—	—
22 - 07 - 1996	173.475	394.892	14.815	32.105	—	7.871	96.555	—	—
29 - 07 - 1996	173.475	395.234	14.815	32.105	—	7.871	96.555	—	—
05 - 08 - 1996	173.475	407.338	14.818	32.673	—	7.871	84.968	—	—
12 - 08 - 1996	173.475	407.845	14.818	32.673	—	7.871	84.968	—	—
19 - 08 - 1996	173.475	408.320	14.818	32.673	—	7.871	84.968	—	—
26 - 08 - 1996	173.475	407.582	14.969	32.673	—	7.871	84.968	—	—
02 - 09 - 1996	173.475	407.671	14.969	32.674	—	7.871	84.968	—	—
09 - 09 - 1996	173.475	407.873	14.969	32.674	—	7.871	84.968	—	—
16 - 09 - 1996	173.475	407.655	14.969	32.674	—	7.871	84.968	—	—
23 - 09 - 1996	173.475	408.663	14.969	32.674	—	7.871	84.968	—	—
30 - 09 - 1996	173.475	409.770	14.969	32.674	—	7.871	84.968	—	—
07 - 10 - 1996	173.475	409.738	14.969	32.674	—	7.871	84.968	—	—
14 - 10 - 1996	173.475	411.097	14.969	32.674	—	7.871	83.439	—	—
21 - 10 - 1996	173.475	411.543	14.969	32.674	—	7.871	83.439	—	—
28 - 10 - 1996	173.475	412.379	14.969	32.674	—	7.871	83.439	—	—
04 - 11 - 1996	173.475	413.729	14.978	32.674	—	7.871	83.439	—	—
08 - 11 - 1996	173.475	413.795	14.978	32.674	—	7.871	83.439	—	—
18 - 11 - 1996	173.475	414.279	14.978	32.674	—	7.871	83.439	—	—
25 - 11 - 1996	173.475	414.592	15.143	32.674	—	7.871	83.439	—	—
02 - 12 - 1996	173.475	415.072	15.143	32.674	—	7.871	83.439	—	—
09 - 12 - 1996	173.475	416.024	15.143	32.674	—	7.871	83.439	—	—
16 - 12 - 1996	173.475	417.085	15.143	32.674	—	7.871	83.439	—	—
23 - 12 - 1996	173.475	418.868	15.143	32.674	—	7.871	83.439	—	—
30 - 12 - 1996	173.475	418.861	15.143	32.674	—	7.871	83.439	—	—

SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1996

(millions de francs)

ACTIF (suite et fin)

DATES	Accords inter-nationaux	Avances sur nantissement	Effets de commerce	Effets achetés sur le marché	Créances suite à d'autres interventions sur le marché monétaire	Monnaies	Placements statutaires (art. 21)	Comptes divers [1]	TOTAL ACTIF
08 - 01 - 1996	3.325	4.275	3.091	23.838	114.544	1.013	46.905	17.030	904.156
15 - 01 - 1996	3.317	4.724	2.552	23.829	108.616	1.179	46.912	17.063	899.905
22 - 01 - 1996	3.317	4.997	2.577	23.817	108.700	1.278	46.908	17.014	901.299
29 - 01 - 1996	3.314	4.778	2.621	22.827	101.540	1.291	46.908	16.958	893.777
05 - 02 - 1996	3.314	14.695	3.447	22.818	90.286	1.268	48.967	13.624	892.863
12 - 02 - 1996	3.314	17.653	3.261	22.811	84.885	1.221	48.968	13.679	890.387
19 - 02 - 1996	3.314	14.485	3.158	22.806	89.784	1.156	48.967	13.685	892.287
26 - 02 - 1996	3.314	17.219	3.382	22.806	83.520	1.144	48.968	13.732	890.706
04 - 03 - 1996	3.314	15.166	3.233	22.802	89.385	1.109	48.966	13.694	895.734
11 - 03 - 1996	3.294	4.725	3.087	22.800	103.227	1.116	48.966	13.738	899.644
18 - 03 - 1996	3.294	13.738	3.401	22.800	113.608	1.053	48.966	13.682	919.981
25 - 03 - 1996	3.294	3.522	3.325	22.800	128.932	1.040	48.966	13.683	933.096
01 - 04 - 1996	3.290	2.859	3.269	22.801	110.528	968	48.968	13.708	914.553
05 - 04 - 1996	3.290	3.515	3.419	22.803	117.468	1.018	48.966	13.640	922.101
15 - 04 - 1996	3.290	1.411	3.204	22.804	109.139	1.018	48.966	13.690	913.769
22 - 04 - 1996	3.290	2.011	3.202	22.805	108.402	1.054	48.966	13.715	914.700
29 - 04 - 1996	3.290	2.218	3.301	22.805	106.842	1.021	48.967	13.687	913.903
06 - 05 - 1996	3.280	2.262	3.180	22.824	115.834	958	48.967	13.693	923.378
13 - 05 - 1996	3.278	1.390	3.080	22.826	118.133	945	48.967	13.691	924.812
20 - 05 - 1996	3.278	2.079	3.100	22.826	129.577	857	48.967	13.705	936.962
24 - 05 - 1996	3.278	2.419	3.164	22.828	127.045	837	48.967	13.724	935.696
03 - 06 - 1996	3.278	2.218	3.089	22.828	123.737	904	48.966	13.680	932.965
10 - 06 - 1996	3.278	13.142	3.089	22.828	115.120	895	48.967	13.712	936.147
17 - 06 - 1996	3.278	13.444	3.028	22.826	115.328	900	48.967	13.751	937.402
24 - 06 - 1996	3.253	16.091	3.024	22.822	111.905	856	48.967	13.732	937.551
01 - 07 - 1996	3.258	16.572	3.498	22.818	114.490	911	48.966	13.666	941.773
08 - 07 - 1996	3.258	17.499	3.474	22.818	114.711	952	48.967	13.706	943.188
15 - 07 - 1996	3.258	15.137	3.083	22.818	114.620	986	48.967	13.763	941.890
22 - 07 - 1996	3.258	15.964	3.283	22.817	106.532	1.013	48.968	13.752	935.300
29 - 07 - 1996	3.258	16.242	3.233	22.817	96.679	1.032	48.968	13.803	926.087
05 - 08 - 1996	3.258	15.226	3.331	22.816	106.809	951	48.968	13.908	936.410
12 - 08 - 1996	3.258	15.788	3.207	22.816	103.757	888	48.968	13.965	934.297
19 - 08 - 1996	3.258	15.066	3.385	22.816	110.810	817	48.968	14.011	941.256
26 - 08 - 1996	3.258	15.363	3.295	22.816	104.711	827	48.968	13.971	934.747
02 - 09 - 1996	3.258	15.506	3.251	22.816	109.640	869	48.964	13.966	939.898
09 - 09 - 1996	3.258	16.595	3.176	22.817	108.548	938	48.964	14.035	940.161
16 - 09 - 1996	3.258	14.066	3.251	23.313	106.753	959	48.967	13.909	936.088
23 - 09 - 1996	3.258	10.458	3.244	23.315	109.886	995	48.967	13.945	936.688
30 - 09 - 1996	3.263	12.424	3.319	23.316	105.827	1.006	48.967	14.029	935.878
07 - 10 - 1996	3.263	9.917	3.367	23.317	109.283	1.002	48.967	13.961	936.772
14 - 10 - 1996	3.263	7.975	3.239	23.319	112.324	1.007	48.967	14.029	937.648
21 - 10 - 1996	3.253	12.613	3.179	23.320	106.707	992	48.967	14.049	937.051
28 - 10 - 1996	3.251	11.433	3.227	23.322	103.369	992	48.967	14.127	933.495
04 - 11 - 1996	3.239	12.281	3.177	23.323	107.393	961	48.967	14.043	939.550
08 - 11 - 1996	3.194	13.354	3.252	23.821	107.696	1.008	48.967	14.099	941.623
18 - 11 - 1996	3.194	13.050	3.229	24.813	106.896	984	48.967	14.177	942.026
25 - 11 - 1996	3.194	14.632	3.386	24.814	103.828	970	48.967	14.155	941.140
02 - 12 - 1996	3.194	13.119	3.236	24.814	105.535	939	48.963	14.213	941.687
09 - 12 - 1996	3.200	15.657	3.285	24.815	103.798	860	48.963	14.295	943.499
16 - 12 - 1996	3.200	18.485	3.051	24.815	105.904	738	48.967	14.383	949.230
23 - 12 - 1996	3.183	16.888	3.255	24.816	123.636	407	48.967	14.307	966.929
30 - 12 - 1996	3.189	21.304	2.752	24.816	115.652	422	48.967	14.353	962.918

[1] Y compris immeubles, matériel et mobilier.

SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1996

(millions de francs)

PASSIF

DATES	Billets en circulation	Comptes courants en francs	Dépôt de l'Etat belge	Dépôt de l'Etat luxembourgeois	Certificats de la Banque	Engagements suite à des interventions sur le marché monétaire	Comptes courants en monnaies étrangères	Contrepartie des DTS alloués	tME : Financements à très court et à court terme	Réserve indisponible de plus-values sur or	Différences d'évaluation sur or et monnaies étrangères	Capital, réserves et comptes d'amortissement [1]	Comptes divers	TOTAL PASSIF
08 - 01 - 1996	430.903	6.639	2.023	1		4.137	—	21.217	—	166.532	212.209	46.909	13.586	904.156
15 - 01 - 1996	425.949	5.506	3.087	1		3.221	1	21.217	—	166.532	213.284	46.909	14.198	899.905
22 - 01 - 1996	425.363	5.724	3.097	1		3.978	5	21.217	—	166.532	213.485	46.909	14.988	901.299
29 - 01 - 1996	416.290	6.160	3.588	1		3.689	—	21.217	—	166.532	213.973	46.909	15.418	893.777
05 - 02 - 1996	418.299	5.237	3.383	501		4.259	2	21.217	—	166.532	214.102	48.968	10.363	892.863
12 - 02 - 1996	416.121	4.917	3.877	501		3.813	—	21.217	—	166.532	214.077	48.968	10.364	890.387
19 - 02 - 1996	419.462	4.520	2.910	502		3.440	—	21.217	—	166.532	214.064	48.968	10.672	892.287
26 - 02 - 1996	415.698	4.473	262	502		6.552	—	21.217	—	166.532	214.658	48.968	11.844	890.706
04 - 03 - 1996	421.615	4.434	2.483	502		2.887	—	21.217	—	166.532	215.262	48.968	11.834	895.734
11 - 03 - 1996	425.910	4.973	2.797	503		1.438	—	21.217	—	166.532	215.411	48.968	11.895	899.644
18 - 03 - 1996	443.016	4.960	3.552	503		3.071	—	21.217	—	166.532	215.795	48.968	12.367	919.981
25 - 03 - 1996	448.120	4.630	3.560	503		2.477	—	21.217	—	236.037	153.536	48.968	14.048	933.096
01 - 04 - 1996	431.524	4.152	3.804	504		5.208	8	21.217	—	236.037	153.345	48.968	9.786	914.553
05 - 04 - 1996	439.055	6.849	3.368	504		3.650	8	21.217	—	236.037	153.322	48.968	9.123	922.101
15 - 04 - 1996	432.328	3.817	3.286	504		3.794	—	21.217	—	236.037	155.476	48.968	8.342	913.769
22 - 04 - 1996	431.217	5.420	3.882	505		2.624	—	21.217	—	236.037	155.772	48.968	9.058	914.700
29 - 04 - 1996	430.517	4.489	3.577	505		2.972	—	21.217	—	236.037	155.823	48.968	9.798	913.903
06 - 05 - 1996	436.843	7.451	3.886	505		2.703	—	21.217	—	236.037	155.808	48.968	9.960	923.378
13 - 05 - 1996	441.507	5.946	1.602	506		3.160	—	21.217	—	236.037	155.761	48.968	10.108	924.812
20 - 05 - 1996	452.805	6.134	2.433	506		2.875	—	21.217	—	236.037	155.434	48.968	10.553	936.962
24 - 05 - 1996	449.337	5.201	3.940	506		3.869	—	21.217	—	236.037	155.931	48.968	10.690	935.696
03 - 06 - 1996	445.274	5.121	3.486	507		4.472	26	21.217	—	236.037	155.916	48.968	11.941	932.965
10 - 06 - 1996	447.182	5.841	3.414	507		4.514	—	21.217	—	236.037	156.358	48.968	12.109	936.147
17 - 06 - 1996	447.578	5.168	3.664	507		5.015	58	21.217	—	236.037	156.806	48.968	12.384	937.402
24 - 06 - 1996	449.475	4.192	3.323	507		3.238	—	21.217	—	236.037	157.430	48.968	13.164	937.551
01 - 07 - 1996	454.768	5.397	3.330	501		3.623	—	21.217	—	236.037	157.325	48.968	10.607	941.773
08 - 07 - 1996	455.568	5.693	3.235	501		4.341	15	21.217	—	236.037	157.415	48.968	10.198	943.188
15 - 07 - 1996	453.848	5.103	2.629	501		5.204	—	21.217	—	236.037	158.602	48.968	9.781	941.890
22 - 07 - 1996	448.774	4.776	1.601	502		4.546	4	21.217	—	236.037	158.787	48.968	10.088	935.300
29 - 07 - 1996	440.507	3.666	3.287	502		2.337	—	21.217	—	236.037	158.844	48.968	10.722	926.087
05 - 08 - 1996	445.789	9.117	1.485	502		2.731	—	21.217	—	236.037	159.295	48.968	11.269	936.410
12 - 08 - 1996	445.493	5.529	2.926	503		2.878	—	21.217	—	236.037	159.427	48.968	11.319	934.297
19 - 08 - 1996	452.822	5.542	1.786	503		3.064	—	21.217	—	236.037	159.857	48.968	11.460	941.256
26 - 08 - 1996	443.939	5.252	2.759	503		4.445	26	21.217	—	236.037	159.092	48.968	12.509	934.747
02 - 09 - 1996	444.637	8.561	3.327	504		3.873	26	21.217	—	236.037	159.405	48.968	13.343	939.898
09 - 09 - 1996	445.698	8.798	3.316	4		3.791	—	21.217	—	236.037	159.197	48.968	13.135	940.161
16 - 09 - 1996	446.209	5.264	1.330	4		4.650	—	21.217	—	236.037	158.974	48.968	13.435	936.088
23 - 09 - 1996	444.946	5.046	3.787	4		3.306	36	21.217	—	236.037	159.009	48.968	14.332	936.688
30 - 09 - 1996	444.526	3.401	421	4		10.348	—	21.217	—	236.037	159.267	48.968	11.689	935.878
07 - 10 - 1996	447.823	5.103	2.246	4		4.552	—	21.217	—	236.037	159.196	48.968	11.626	936.772
14 - 10 - 1996	447.665	7.309	3.062	4		3.298	—	21.217	—	236.037	158.825	48.968	11.263	937.648
21 - 10 - 1996	448.679	4.582	1.983	4		4.987	9	21.217	—	236.037	158.814	48.968	11.771	937.051
28 - 10 - 1996	445.555	4.741	3.129	4		2.096	—	21.217	—	236.037	159.350	48.968	12.398	933.495
04 - 11 - 1996	448.058	4.685	3.366	4		4.150	—	21.217	—	236.037	160.140	48.968	12.925	939.550
08 - 11 - 1996	450.262	4.876	3.575	4		3.998	—	21.217	—	236.037	160.194	48.968	12.492	941.623
18 - 11 - 1996	449.004	4.479	3.442	4		5.651	—	21.217	—	236.037	160.479	48.968	12.745	942.026
25 - 11 - 1996	448.255	4.516	1.142	4	37.861	7.195	—	21.217	—	193.073	161.692	48.968	17.217	941.140
02 - 12 - 1996	449.137	3.175	3.518	4	105.941	5.042	—	21.217	—	125.007	161.676	48.968	18.002	941.687
09 - 12 - 1996	453.585	5.342	605	4	168.424	2.421	—	21.217	—	62.351	162.809	48.968	17.773	943.499
16 - 12 - 1996	458.093	4.588	1.793	4	230.000	2.184	—	21.217	—	1.134	163.610	48.968	17.639	949.230
23 - 12 - 1996	472.736	6.262	2.439	4	230.000	2.307	—	21.217	—	1.134	164.537	48.968	17.325	966.929
30 - 12 - 1996	468.480	4.516	2.176	4	230.000	3.492	47	21.217	—	1.134	164.720	48.968	18.164	962.918

[1] Dont capital : 400 millions de francs.

STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE AU 31.12.1996

(Application de l'article 4, § 2, alinéa 2, de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse.)

Détenteur des droits de vote :	Etat belge représenté par le Ministre des Finances
Nombre de titres représentatifs du capital :	200.000
Proportion du capital :	50 p.c.

Arrêté royal du 15 octobre 1996 approuvant la modification aux statuts de la Banque Nationale de Belgique

(Moniteur belge du 13 novembre 1996)

ALBERT II, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu la loi du 24 août 1939 relative à la Banque Nationale de Belgique ;

Vu la loi du 18 juin 1996 modifiant la loi du 24 août 1939 relative à la Banque Nationale de Belgique ;

Vu l'expédition d'un procès-verbal authentique du 28 août 1996, dressé par le notaire Jacques Possoz, à Bruxelles, des délibérations et décisions du Conseil général de la Banque Nationale de Belgique, société anonyme, apportant une modification aux statuts de la Banque ;

Sur la proposition de Notre Ministre des Finances,

Nous avons arrêté et arrêtons :

Article 1er. Est approuvée la modification suivante aux statuts de la Banque Nationale de Belgique, adoptée par le Conseil général de la Banque du 28 août 1996 :

L'article 17, 2°, des statuts est remplacé par la disposition suivante :

« 2° effectuer des opérations de crédit avec des établissements de crédit et d'autres intervenants des marchés monétaires ou de capitaux sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts ; ».

Art. 2. Le présent arrêté produit ses effets le 28 août 1996.

Art. 3. Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté.

Donné à Bruxelles, le 15 octobre 1996.

ALBERT

Par le Roi :

Le Ministre des Finances,
Ph. MAYSTADT

IMPRIMERIE
DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE
BOULEVARD DE BERLAIMONT 14 - 1000 BRUXELLES

LE CHEF DU DEPARTEMENT
M. SALADE