RAPPORT

1997

Banque Nationale de Belgique

RAPPORT

1997

présenté à l'assemblée générale
du 23 février 1998

Banque Nationale de Belgique

TABLE DES MATIERES

Pages

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

LISTE DES ABREVIATIONS 33

EVOLUTION ECONOMIQUE ET FINANCIERE 1

CHAPITRE 1 : ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL 5

Principales évolutions économiques 5
Politiques macroéconomiques 10
Emploi et chômage 16
Coopération internationale 18

CHAPITRE 2 : ACTIVITE ET EMPLOI 23

Activité 23
Marché de l'emploi 28

CHAPITRE 3 : PRIX, COUTS ET REVENUS 37

Inflation 37
Coûts dans les entreprises 42
Revenus des particuliers 46

CHAPITRE 4 : FINANCES PUBLIQUES 51

Grandes lignes de la politique budgétaire 51
Recettes, dépenses et besoin de financement 51
Comparaison internationale 62

CHAPITRE 5 : BALANCE DES PAIEMENTS ET COURS DE CHANGE 67

Le compte courant dans le contexte macroéconomique 67
Opérations courantes de la Belgique 67
Opérations courantes de l'UEBL 75
Opérations en capital et financières de l'UEBL 75
Cours de change 84

CHAPITRE 6 : COMPTES ET MARCHES FINANCIERS 87

Vue d'ensemble 87
Comptes financiers 90
Marchés financiers 96

CHAPITRE 7 : POLITIQUE MONETAIRE ET DE CHANGE 107

Principales évolutions 107
Utilisation des instruments de la politique monétaire 108
Taux d'intérêt à long terme 109
Politique monétaire du système européen de banques centrales 110

TABLE DES MATIERES

Pages

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

LISTE DES ABREVIATIONS 33

EVOLUTION ECONOMIQUE ET FINANCIERE 1

CHAPITRE 1 : ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL 5

Principales évolutions économiques 5
Politiques macroéconomiques 10
Emploi et chômage 16
Coopération internationale 18

CHAPITRE 2 : ACTIVITE ET EMPLOI 23

Activité 23
Marché de l'emploi 28

CHAPITRE 3 : PRIX, COUTS ET REVENUS 37

Inflation 37
Coûts dans les entreprises 42
Revenus des particuliers 46

CHAPITRE 4 : FINANCES PUBLIQUES 51

Grandes lignes de la politique budgétaire 51
Recettes, dépenses et besoin de financement 51
Comparaison internationale 62

CHAPITRE 5 : BALANCE DES PAIEMENTS ET COURS DE CHANGE 67

Le compte courant dans le contexte macroéconomique 67
Opérations courantes de la Belgique 67
Opérations courantes de l'UEBL 75
Opérations en capital et financières de l'UEBL 75
Cours de change 84

CHAPITRE 6 : COMPTES ET MARCHES FINANCIERS 87

Vue d'ensemble 87
Comptes financiers 90
Marchés financiers 96

CHAPITRE 7 : POLITIQUE MONETAIRE ET DE CHANGE 107

Principales évolutions 107
Utilisation des instruments de la politique monétaire 108
Taux d'intérêt à long terme 109
Politique monétaire du système européen de banques centrales 110

ANNEXE STATISTIQUE 117

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES 147

LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE EN TANT QU'ENTREPRISE 153

CHAPITRE I : ACTIVITES 157

Impression et émission de billets de banque 157
Systèmes de paiements interbancaires 160
Clearing 161
Surveillance des systèmes de paiement et de règlement de titres 162
Etudes économiques et statistiques 162
Caissier de l'Etat 165
Fonds des rentes 165
Centrale des crédits aux entreprises 166
Centrale des crédits aux particuliers 166
Centrale des bilans 167
Activités sur le plan européen et international 167

CHAPITRE II : LES MOYENS MIS EN ŒUVRE 171

Ressources humaines 171
Travaux d'organisation et informatique 172
Système d'information comptable 172
Réseau d'agences 173

CHAPITRE III : ADMINISTRATION ET SURVEILLANCE 175

COMPTES ANNUELS 187

COMMENTAIRE DES COMPTES ANNUELS 193

BILAN 195

Actif 195
Passif 201

POSTES HORS BILAN 205

COMPTE DE RESULTATS 207

Produits 207
Charges 209

RAPPORT 1997 DU COLLEGE DES CENSEURS 213

ANNEXES 219

RAPPORT PRESENTE PAR LE GOUVERNEUR AU NOM DU CONSEIL DE REGENCE [1]

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale présentait une image contrastée à la fin de 1997. Sous l'impulsion de la croissance persistante aux Etats-Unis et de la reprise conjoncturelle en Europe, l'expansion économique dans l'ensemble de la zone de l'OCDE a encore légèrement progressé, pour passer de 2,8 p.c. en 1996 à 3 p.c. en 1997. En revanche, les performances du Japon ont été médiocres et ont, en outre, été affectées par l'extension de la crise financière dans plusieurs pays nouvellement industrialisés d'Asie. La croissance japonaise a dès lors nettement reculé : elle est revenue de 3,5 p.c. en 1996 à 0,5 p.c. à peine en 1997. Les turbulences suscitées par la crise en Asie sur les marchés financiers mondiaux pèsent sans doute sur les perspectives de croissance pour 1998, mais la concrétisation de ces risques accrus dépendra pour une large part de la réponse que la politique économique apportera aux pressions déstabilisatrices.

La croissance spectaculaire enregistrée au cours de la dernière décennie dans nombre de pays du Sud-Est asiatique a reposé largement sur la vigueur des investissements et sur le développement du commerce extérieur, qui s'est cependant accompagné de déficits de plus en plus grands des opérations courantes. D'importants apports de fonds en provenance du reste du monde ont permis ces évolutions. La combinaison de rendements élevés et de risques de change apparemment contenus par la liaison de nombreuses monnaies asiatiques au dollar des Etats-Unis a en effet attiré les investissements et les placements étrangers. Des considérations similaires ont conduit les entreprises locales à s'endetter en dollar, sans se couvrir suffisamment. Or, la nette appréciation du dollar depuis 1995 a entraîné une perte de compétitivité pour ces économies. Les exportations en ont pâti, tandis que les importations continuaient de progresser, ce qui a encore aggravé les déséquilibres des balances des paiements et fait apparaître d'amples surcapacités de production. Dans plusieurs pays, l'octroi de crédits bancaires en faveur du secteur spéculatif de l'immobilier, de projets d'infrastructures de grande envergure et de conglomérats industriels liés s'est, en outre, développé de manière excessive et sans le contrôle nécessaire, les institutions financières locales s'exposant ainsi à de sérieuses déconvenues.

Vers la mi-1997, la confiance des marchés à l'égard de certaines de ces économies dynamiques d'Asie a été ébranlée, ce qui a provoqué une succession de fortes dépréciations monétaires et de brusques baisses des cotations boursières, et mis en évidence la fragilité des systèmes financiers. La crise a semblé un temps se cantonner à la région, mais à mesure qu'elle a touché des économies d'un poids plus considérable, comme la Corée, de nouveaux effets de contagion sont apparus moins improbables.

Soucieuse d'endiguer les risques systémiques, la communauté internationale, à l'instigation du FMI et de la Banque mondiale, est une nouvelle fois intervenue, au moyen de vastes programmes de soutien.

[1] Un régent n'a pu se rallier à certaines considérations exposées aux pages 18 à 20 de l'introduction.

Ces crédits ne peuvent et ne doivent toutefois apporter qu'un soulagement temporaire, en permettant aux pays concernés d'honorer leurs engagements à court terme et de prendre les mesures d'assainissement les plus urgentes. A côté de l'aide officielle, le secteur bancaire privé doit lui aussi prendre ses responsabilités pour préserver l'ordre financier international. La régulation et le contrôle des pouvoirs publics peuvent contribuer à la maîtrise et à la transparence des risques de crédit, mais il serait moralement inacceptable que ceux qui les prennent ne doivent pas, en dernier ressort, en assumer les conséquences.

Il revient avant tout aux pays en cause, qui disposent encore incontestablement d'un large potentiel de croissance, d'adopter des mesures fortes de consolidation et de restructuration pour assainir la situation économique et financière. Un choix approprié des politiques budgétaire et monétaire, qui vise notamment à limiter la dépendance vis-à-vis de l'épargne externe, à éviter des dépréciations monétaires excessives et à combattre les effets inflationnistes des baisses antérieures des cours de change, est essentiel pour rétablir l'équilibre macroéconomique. En outre, des réformes structurelles doivent être engagées sans délai dans le secteur financier, organisant un contrôle prudentiel plus adéquat, et des structures de gestion moins opaques doivent être établies dans les secteurs public et privé.

Indépendamment des conséquences de la crise dans certains pays d'Asie, un ralentissement sensible de la croissance économique japonaise en 1997, aux alentours de 1 p.c., était déjà prévu; plus récemment, les estimations de croissance ont été ramenées à environ 0,5 p.c. La reprise paraît d'autant plus incertaine que la marge de manœuvre disponible pour stimuler l'économie, par les canaux monétaire et budgétaire traditionnels, est devenue ténue. Depuis quelque temps déjà, la politique monétaire est très souple, caractérisée par des taux d'intérêt particulièrement bas, qui laissent peu de place à de nouvelles réductions. Une baisse du cours de change effectif du yen et une amélioration de la balance commerciale en ont découlé, mais les dépenses intérieures n'en ont guère bénéficié. Après plusieurs années d'une politique budgétaire expansionniste, aux résultats mitigés, la priorité avait été donnée à la consolidation depuis la fin de 1996, en raison de la détérioration structurelle des finances publiques. A la fin de 1997, vu le net ralentissement de la croissance, le gouvernement japonais a décidé de changer à nouveau de cap et a présenté de nouvelles mesures de relance mettant, cette fois, davantage l'accent sur les réformes fiscales et sur la déréglementation en faveur des petites et moyennes entreprises et du secteur de la construction.

La crise financière et la vague de dépréciations survenues dans l'Est de l'Asie ont aussi remis au premier plan les problèmes persistants du secteur financier japonais. Ce facteur d'incertitude supplémentaire hypothèque davantage encore la reprise au Japon et complique la recherche d'un juste dosage des politiques.

La situation économique précaire du Japon et d'autres pays asiatiques contraste avec celle des Etats-Unis et de l'Europe. Ainsi, les résultats de l'économie américaine ont une nouvelle fois été remarquables l'année dernière. Par rapport à 1996, la croissance a progressé en moyenne d'un point de pourcentage pour atteindre 3,8 p.c., le taux le plus élevé depuis 1988. De ce fait, l'activité se situe nettement au-dessus de son potentiel, tel qu'il est mesuré traditionnellement par la croissance tendancielle. Contrairement aux attentes, la hausse des salaires et des prix est cependant restée particulièrement modérée, ce qui semble indiquer que les risques d'un regain d'inflation ont pu être contrecarrés jusqu'à présent par des évolutions du côté de l'offre. Au plan intérieur, on peut notamment mentionner la solidité financière et le niveau élevé des investissements des entreprises, ainsi qu'une productivité en hausse. De plus, dans le reste du monde, des capacités de production non utilisées ont pu satisfaire

la demande en nette progression émanant des Etats-Unis, sans pression à la hausse sur les prix. L'appréciation du dollar a même entraîné des baisses de prix à l'importation et donné lieu à une amélioration des termes de l'échange, qui a compensé la détérioration en volume de la balance commerciale. Le déficit élevé et récurrent des transactions courantes des Etats-Unis, qui a dépassé 2,1 p.c. du PIB l'année dernière, reste néanmoins un point faible. Le manque d'épargne d'une économie aussi grande réduit en effet les ressources qui pourraient être engagées ailleurs dans le monde.

Les bons résultats économiques des Etats-Unis s'expliquent aussi par une politique macroéconomique prudente. C'est ainsi qu'une réduction constante des déficits budgétaires, tant effectifs que corrigés des influences conjoncturelles, a été réalisée ces dernières années. Les comptes de l'ensemble des administrations publiques ont même été équilibrés en 1997. Bien qu'une certaine réduction de la fiscalité soit envisagée dans un proche avenir, la Maison-Blanche et le Congrès ont conclu un accord visant à dégager un excédent budgétaire à partir de 2002 au plus tard.

Dans ce contexte de finances publiques saines et d'absence de tensions inflationnistes manifestes, la Réserve fédérale a maintenu sa politique monétaire pratiquement inchangée. Elle a seulement relevé d'un quart de point de pourcentage le taux des fonds fédéraux en mars, pour le porter à 5,5 p.c. Les autorités monétaires n'en ont pas moins continué à suivre de près les indicateurs économiques et financiers et ont notamment exprimé leur préoccupation quant à la hausse excessive des cours sur les marchés des actions.

Dans des pays comme les Etats-Unis, où la détention d'actions est très répandue, et où la situation économique florissante réduit la perception du risque chez les investisseurs, la hausse de la bourse peut donner lieu à une forme spécifique de pression inflationniste. Des gains en capital, réalisés ou non, peuvent amener les ménages à accroître leurs dépenses de consommation, tandis que les entreprises sont en mesure d'attirer du capital plus facilement et à meilleur prix pour financer des projets d'investissement. Le danger de surchauffe d'une économie tournant déjà à plein régime est ainsi bien réel. En incitant les placeurs à plus de prudence, les corrections et la plus grande volatilité des cours qui ont caractérisé le second semestre de 1997 ont donc peut-être eu un effet salutaire.

En Europe, le regain de croissance qui s'était déjà manifesté dans le courant de 1996 s'est intensifié en 1997. Sous l'effet de la forte demande extérieure et de l'amélioration de la position concurrentielle du secteur exportateur, consécutive à l'appréciation du dollar, les ventes à l'étranger sont devenues le principal facteur de croissance dans presque toute l'Union européenne. La reprise a néanmoins été progressivement confortée par les dépenses intérieures. En raison de meilleures perspectives de débouchés et de bénéfices, de faibles taux d'intérêt et de la hausse du taux d'utilisation des capacités de production, les sociétés ont accru leurs investissements dans la plupart des pays. Dans quelques grandes économies, comme l'Allemagne, la France et l'Italie, les investissements des entreprises ont toutefois tardé et ne devraient apporter une contribution substantielle à la croissance du PIB qu'à partir de cette année.

La confiance des ménages s'est aussi raffermie, surtout dans les pays où la conjoncture était déjà la plus avancée et où la création d'emplois et la hausse du revenu disponible réel ont suscité une croissance des dépenses de consommation. Dans ces mêmes pays, l'assainissement des finances publiques a souvent été entamé plus tôt ou mené avec plus de détermination. Le Danemark, l'Irlande, les Pays-Bas, la Finlande et le Royaume-Uni en sont les exemples : leur expérience révèle que des efforts budgétaires soutenus et crédibles n'ont pas nécessairement une incidence déflationniste, mais contribuent, au contraire, à la création d'un climat de confiance, dont

l'effet sur la croissance et l'emploi peut être étonnamment rapide. C'est une nouvelle fois en Allemagne et en France que la consommation privée est restée largement en retrait, notamment en raison d'un chômage élevé et encore en hausse. Des indicateurs récents laissent cependant augurer un retournement dans ces pays aussi.

L'accélération de la croissance dans l'Union européenne, qui est passée de 1,7 p.c. en moyenne en 1996 à 2,6 p.c. en 1997, a donc été assez inégalement répartie. Les causes sous-jacentes de la reprise n'en agissent pas moins généralement dans la même direction. La consolidation progressive des composantes de la demande intérieure — d'abord les investissements, ensuite les dépenses des ménages — offre la perspective d'une croissance ferme sans menaces inflationnistes dans les deux prochaines années. Par ailleurs, la plupart des Etats membres ont réalisé de grands progrès dans la mise en place de politiques plus équilibrées.

Au vu des exigences de convergence posées pour la participation à l'union monétaire, nombre d'Etats ont consenti des efforts supplémentaires de réduction de leur déficit. Pour l'Union européenne dans son ensemble, le déficit public s'est ainsi établi, pendant l'année sous revue, au-dessous de la norme de 3 p.c. : selon les estimations, il se serait élevé à 2,6 p.c. du PIB, contre 4,2 p.c. en 1996. Bien que ce résultat soit globalement satisfaisant, les finances publiques de certains pays ont encore souffert d'évolutions économiques intérieures décevantes et d'un chômage élevé. Tel a été particulièrement le cas en Allemagne, en France et en Italie, où le déficit public n'a pu que difficilement, et en partie grâce à des mesures exceptionnelles, temporaires ou non récurrentes, revenir aux environs de la limite de 3 p.c. en 1997. La reprise conjoncturelle fournit une occasion idéale de prendre, là où cela s'impose, des mesures structurelles complémentaires pour assainir durablement les finances publiques. Dans les pays où le processus de consolidation est déjà bien avancé, il suffit sans doute de laisser se poursuivre la dynamique endogène ainsi enclenchée pour créer, à terme, la marge de manœuvre nécessaire à une utilisation plus souple de l'instrument budgétaire.

Les efforts de convergence déployés dans le domaine de l'inflation et des finances publiques ont également porté leurs fruits dans la sphère financière. La nette tendance des taux à long comme à court terme à converger vers des niveaux historiquement bas pour de nombreux pays et la stabilité des cours au sein du mécanisme de change européen en témoignent.

Bien que l'évolution des prix dans l'Union européenne soit restée globalement maîtrisée pendant l'année sous revue, les interventions des autorités monétaires n'ont pas été partout identiques. En raison du délai relativement long qui s'écoule entre la décision d'un infléchissement de politique et ses premiers effets dans l'économie réelle, les banques centrales agissent en fonction des risques d'inflation future, plutôt que de l'évolution actuelle des prix. Dès lors, certains pays plus avancés dans le cycle conjoncturel, en particulier le Royaume-Uni, l'Irlande et, dans une certaine mesure, la Finlande et les Pays-Bas, ont resserré leur politique monétaire plus nettement, ou à tout le moins plus tôt. Au contraire, dans le Sud de l'Europe, où le processus de désinflation se poursuit clairement, l'assouplissement progressif de la politique monétaire s'est prolongé, de sorte que les taux à court terme ont continué à se rapprocher des taux beaucoup plus bas en vigueur dans les pays du noyau du mécanisme de change européen.

Dans ce dernier groupe de pays, où l'Allemagne donne le ton, une inflexion, d'ailleurs limitée, n'a pas été décidée avant le mois d'octobre. Etant donné la croissance économique plus rapide que prévu et la progression du cours de change du dollar, six banques centrales ont relevé de concert leurs taux directeurs de 20 à 30 points de base, pour les amener, dans la plupart des cas, au niveau de 3,3 p.c. Qu'il se soit agi

d'une initiative commune, poursuivant le même objectif, d'un large groupe de pays, qui auraient peut-être agi différemment seuls, guidés par des considérations purement intérieures, importe au moins autant que les modifications de taux en soi, qui n'étaient que l'ajustement, vers plus de neutralité, d'une politique monétaire jusqu'alors assez expansionniste. Cette action coordonnée a pu être interprétée à juste titre comme préfigurant la politique monétaire unique qui sera conduite dans la zone euro. D'ailleurs, la politique monétaire ne produisant des effets qu'après un certain délai, son orientation actuelle sera déterminante pour le maintien de la stabilité des prix dans la troisième phase de l'UEM, et donc aussi pour la réputation et la crédibilité de la Banque centrale européenne.

PROGRES DE L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE

L'Union européenne s'apprête à entrer, le 1er janvier 1999, dans la troisième et ultime phase de l'Union économique et monétaire. Un groupe de pays, que l'on attend nombreux, renonceront alors à leur souveraineté monétaire pour introduire une monnaie unique, l'euro. Ce défi sans précédent suscite encore parfois l'étonnement en dehors de l'Europe. En effet, des instruments comme le cours de change et les taux d'intérêt ne pourront plus être utilisés à des fins purement nationales. Cette perte partielle d'autonomie ne devrait toutefois pas entraîner de difficultés insurmontables, pour peu que les économies des pays participants soient suffisamment harmonisées, que la politique macroéconomique soit bien coordonnée au sein de l'union monétaire et que la discipline et la flexibilité nécessaires soient présentes dans d'autres domaines de la politique économique.

C'est pour réaliser la première condition que les pays souhaitant participer à l'union monétaire doivent préalablement parvenir à un degré élevé de stabilité économique et monétaire. Les critères de convergence ont été formulés à cette fin. Au début du mois de mai, le Conseil européen des chefs d'Etat et de gouvernement décidera quels Etats membres sont prêts à entrer dans l'union monétaire. Il n'y a pas lieu d'anticiper sur cette décision, d'autant que les dispositions du traité relatives à certains critères prévoient explicitement une marge d'appréciation et que, plus généralement, l'évaluation doit aussi porter sur le caractère durable du degré de convergence. Compte tenu des progrès considérables que presque tous les Etats membres ont enregistrés l'année dernière, les chances sont grandes cependant qu'une large majorité de pays qui le souhaitent puissent y participer dès le départ. Les marchés financiers semblent d'ailleurs également partager de plus en plus ce point de vue. A la fin de 1997, les taux à long terme se situaient dans tous les pays, sauf en Grèce, en Suède et au Royaume-Uni, dans une marge étroite de 40 points de base autour du niveau allemand et, depuis quelque temps déjà, toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, à l'exception de la livre irlandaise, fluctuent très près de leur cours-pivot par rapport au mark.

La participation de quelques Etats qui ont développé une tradition moins forte en matière de stabilité des prix dans le passé ne devrait pas constituer une entrave au bon fonctionnement de l'union monétaire. La discipline que celle-ci imposera à ces Etats pourra concourir à la stabilité et à la viabilité du marché intérieur dans son ensemble.

En outre, la plupart de ces économies ont déjà atteint un niveau d'inflation comparable, ou même inférieur, à celui de l'Allemagne et de certains autres pays à la réputation mieux assise. On n'est donc pas fondé à penser que leur participation introduirait un élément inflationniste dans la zone euro, qui obligerait la banque centrale européenne à adopter une politique monétaire plus restrictive qu'elle ne l'aurait fait autrement.

Une autre question importante est de savoir dans quelle mesure les pays participant à l'euro pourront être soumis à des chocs asymétriques et, le cas échéant, de quels moyens ils disposeront encore pour les combattre. L'imbrication des économies a déjà amené une grande synchronisation conjoncturelle, même si, comme l'année dernière notamment, des différences peuvent encore apparaître. La convergence en la matière devrait continuer de se renforcer dans l'union monétaire. De surcroît, l'intégration économique dans l'Union européenne a plutôt donné lieu à une diversification qu'à une spécialisation des structures économiques régionales, contrairement à ce qui s'est passé aux Etats-Unis par exemple. Comme la réalisation d'un degré élevé de stabilité monétaire intérieure, ces mutations peuvent atténuer considérablement la vulnérabilité de la zone euro aux chocs asymétriques.

Des évolutions économiques divergentes pourront cependant encore se produire au sein de l'UEM, comme à l'intérieur de chaque Etat. Pour y faire face, il ne sera plus possible de recourir à une utilisation différenciée des instruments de politique monétaire — taux d'intérêt et cours de change — qui sont d'ailleurs déjà peu efficaces actuellement dans des économies relativement ouvertes. La charge de l'ajustement reposera donc plus encore qu'auparavant sur une politique budgétaire et économique appropriée. Il faudra veiller, en particulier, à l'évolution harmonieuse des coûts dans les pays participants, ce qui suppose un fonctionnement adéquat des marchés du travail et des produits et requiert des mesures structurelles.

La politique budgétaire aura besoin, à la fois, d'une plus grande marge de manœuvre, pour réagir à la conjoncture, et d'une coordination plus étroite avec la politique monétaire, afin de parvenir à une gestion cohérente. C'est précisément l'objectif du pacte de stabilité et de croissance, qui a été définitivement adopté à la fin de juin 1997 au sommet européen d'Amsterdam, au travers duquel les Etats membres s'engagent à maintenir les finances publiques à peu près en équilibre en moyenne sur une période assez longue, et à créer ainsi une marge suffisante pour pouvoir, à court terme, laisser varier le solde budgétaire en fonction des besoins conjoncturels. De cette manière, les stabilisateurs automatiques pourront remplir leur rôle anticyclique, sans que le déficit ne dépasse le seuil de 3 p.c. du PIB, sauf dans des circonstances exceptionnelles.

La monnaie unique et l'intégration économique modifieront en outre le cadre de référence dans lequel les autorités nationales opèrent. Celui-ci aura une dimension de plus en plus européenne à ne pas négliger, qu'il s'agisse de fixer les taux d'imposition, de régler les relations sur le marché du travail ou d'influencer la vie économique. De manière générale, la recherche d'une plus grande efficacité des dépenses et des recettes de l'Etat sera ainsi encouragée. Ce processus, qui est salutaire en soi, pourrait toutefois entraîner une concurrence fiscale et sociale néfaste. Une coordination et une harmonisation sont donc nécessaires, plus particulièrement pour éviter que le fonctionnement du marché intérieur ne soit perturbé, que l'assiette des recettes des Etats membres ne soit érodée, ce qui pourrait menacer la consolidation des finances publiques, et que les charges fiscales et parafiscales ne continuent de peser trop exclusivement sur le facteur de production le moins mobile, à savoir le travail. L'adoption par le Conseil Ecofin d'un « code de conduite » sur la fiscalité des entreprises est un premier pas, certes timide, dans cette voie.

Comme la politique budgétaire, la politique de l'emploi reste avant tout une

compétence nationale. Cependant, alors que la première était soumise à des critères concrets et à de strictes procédures multilatérales de surveillance, la seconde n'a longtemps fait l'objet que de déclarations d'intention générales et de recommandations non contraignantes. Cette différence reflète en partie l'absence d'accord sur la stratégie à suivre dans la lutte contre le chômage, entre les Etats membres et au sein même de ces pays. En raison de l'ampleur et des causes structurelles du chômage, qui a de nombreuses implications pour les finances publiques, le danger existe cependant que la cohésion de l'UEM ne soit, à terme, remise en cause. La décision prise au sommet d'Amsterdam de considérer la politique de l'emploi comme une matière d'intérêt commun et d'élaborer des procédures en vue d'une surveillance accrue des politiques menées par les Etats membres est donc bienvenue. Cette initiative a eu des suites opportunes lors du sommet extraordinaire sur l'emploi de Luxembourg de novembre 1997, quand la mise en œuvre d'une stratégie coordonnée en faveur de l'emploi a été décidée. La méthode s'apparente à celle qui a été adoptée dans le cadre de la convergence économique. Ainsi, chaque gouvernement rédigera tous les ans un plan d'action pluriannuel pour l'emploi, dans lequel il traduira en objectifs et mesures concrets d'ordre national les orientations définies par le Conseil. Ces plans et les rapports de suivi y afférents feront l'objet d'une procédure annuelle de surveillance multilatérale.

L'UEM resserrera sans nul doute les liens économiques et financiers entre les pays participants, renforcera la concurrence et générera des adaptations structurelles. Les politiques économiques produiront, plus encore qu'auparavant, des effets transfrontaliers et influenceront les perspectives d'inflation et les conditions monétaires globales dans la zone euro, et, par conséquent aussi, la valeur externe de l'euro. Dès lors, la coordination et la surveillance de ces politiques devront être renforcées. Les accords nécessaires à cet effet ont d'ores et déjà été conclus au sommet de Luxembourg. L'interdépendance accrue des politiques budgétaire et monétaire rend d'ailleurs souhaitable un dialogue entre le Conseil Ecofin et la Banque centrale européenne pendant la troisième phase. Pour autant qu'aucun préjudice ne soit porté à la mission prioritaire de la BCE, à savoir le maintien de la stabilité des prix dans la zone euro dans son ensemble, un tel dialogue consolidera plutôt qu'il n'affaiblira son indépendance.

Ces questions de nature plus politique ne doivent pas masquer les progrès remarquables également engrangés l'année passée dans les nombreux préparatifs pratiques que nécessitent l'introduction de l'euro et le passage à une politique monétaire unique. Ainsi, l'Institut monétaire européen a achevé la définition du cadre logistique et opérationnel dont le SEBC aura besoin pour accomplir ses missions. Une étape significative en la matière a été la publication, en septembre 1997, de la « Documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC », qui décrit en détail comment le SEBC conduira la politique monétaire dans la troisième phase. La dernière main est actuellement mise à la préparation des documents juridiques et de la réglementation de la BCE à ce sujet. L'installation d'un réseau informatique et de télécommunication efficace pour l'échange et le traitement de flux d'informations complexes au sein du SEBC progresse aussi.

Il faut encore que la transition vers la troisième phase de l'UEM se déroule de la manière la plus souple. La reprise conjoncturelle en Europe et les perspectives d'une inflation globalement contenue constituent à cet égard un environnement initial encourageant. Pour assurer la crédibilité de l'UEM dès son lancement, il est aussi très important que les cours auxquels les monnaies nationales seront converties en euro soient conformes aux caractéristiques fondamentales des économies concernées. La convergence spontanée de quasiment toutes les monnaies participant au mécanisme de change vers leurs cours-pivots bilatéraux

indique que les marchés financiers considèrent ces parités comme une bonne préfiguration des cours de conversion définitifs.

Lors de la réunion informelle du Conseil Ecofin qui a eu lieu en septembre 1997 à Mondorf-les-Bains, les ministres des Finances et les gouverneurs de banque centrale ont convenu que les cours de change bilatéraux qui serviront de base à la fixation des cours de conversion de l'euro seront rendus publics dès après le choix des pays appelés à participer à l'UEM, c'est-à-dire le 3 mai 1998. Cette annonce doit contribuer à éviter que, dans la période intermédiaire comprise entre la décision sur la composition de l'UEM et le début effectif de celle-ci, le 1er janvier 1999, les cours qui lieront les unités monétaires participantes ne soient l'objet de spéculations. Une sorte de « pré-union » monétaire naîtra ainsi de facto, dans laquelle les banques centrales nationales devront coordonner étroitement leurs politiques. En ce qui concerne, en particulier, les taux d'intérêt, un réglage fin devra amener, pendant cette période transitoire, les taux à court terme du marché monétaire de chaque Etat vers le niveau commun qui offrira, au début de la troisième phase, les meilleures garanties de préserver la stabilité des prix dans la zone euro dans son ensemble. Il n'est pas encore possible de prévoir précisément ce niveau, car les perspectives d'inflation peuvent encore varier dans le courant de 1998. L'objectif doit toutefois consister à conférer à l'euro la même crédibilité que celle dont jouissent les monnaies les plus fortes actuellement, de sorte que les taux à court terme ne convergent pas vers une moyenne, mais plutôt vers les taux les plus bas.

Au cours des prochains mois, les banques centrales nationales devront également évaluer leurs futurs besoins en réserves externes. A l'heure actuelle, l'Union européenne dans son ensemble en détient environ trois fois plus que les Etats-Unis. Lors de l'introduction de la monnaie unique, la partie de ces réserves pour l'instant libellée en monnaies européennes sera automatiquement convertie en euro et donc en actifs internes. Le reste suffira toutefois largement à couvrir les besoins.

Les bases économiques et institutionnelles existent pour que l'euro soit une monnaie intrinsèquement forte et stable. Il revient à présent aux responsables, par le maintien d'un équilibre judicieux des politiques, de faire effectivement de l'UEM une zone de stabilité interne, ce qui modérera durablement les taux d'intérêt.

L'Europe n'est bien entendu pas isolée. Cependant, la zone euro devant constituer une économie vaste et relativement fermée, dont le poids dans l'économie mondiale et le degré d'ouverture seront comparables à ceux des Etats-Unis, la valeur externe de l'euro, notamment le cours de change vis-à-vis d'autres devises importantes comme le dollar et le yen, n'influencera que modestement les évolutions des prix intérieurs et ne sera donc pas une variable déterminante pour la politique de la Banque centrale européenne. D'aucuns en déduisent qu'une stabilité interne accrue en Europe pourrait aller de pair avec une plus grande instabilité externe. Toutefois, la recherche d'une gestion équilibrée, combinant une politique monétaire axée sur la stabilité des prix intérieurs et une politique budgétaire empreinte de rigueur, est également de mise aux Etats-Unis. En outre, avec l'introduction de l'euro, le dollar verra sans doute sa position dominante s'éroder dans le commerce international, sur les marchés financiers et dans sa fonction de monnaie de réserve. Le cours du dollar par rapport à l'euro deviendra donc probablement un facteur économique plus important pour les Etats-Unis que le taux de change actuel vis-à-vis de chaque monnaie européenne séparément. Ce glissement vers un système financier international multipolaire pourrait ouvrir la voie à une coopération monétaire et économique plus étroite dans le monde. Abstraction faite des fluctuations de cours de change liées à des facteurs accidentels ou à des évolutions conjoncturelles divergentes entre les grandes zones économiques, la volatilité externe de l'euro pourrait, en définitive, se révéler assez limitée.

EVOLUTIONS ECONOMIQUES EN BELGIQUE

Croissance et inflation

L'activité économique et les prix ont évolué de manière satisfaisante en 1997, en partie grâce aux politiques macroéconomiques orthodoxes menées en Belgique, comme dans d'autres pays de l'Union européenne. Les tendances décelées l'année précédente se sont prolongées à bien des égards.

Ainsi, l'expansion, qui avait repris vigueur en 1996, s'est poursuivie et renforcée en 1997. Le PIB annuel s'est accru de 2,7 p.c. La progression des exportations et des investissements des entreprises est restée élevée, tandis que la consommation privée a continué de se raffermir et que les investissements en logements ont recommencé à augmenter. Par l'ampleur de la contribution des dépenses intérieures à la croissance, de l'ordre de 2 points de pourcentage, la Belgique s'est rapprochée des Pays-Bas, alors qu'en Allemagne et, surtout, en France, la hausse de l'activité a encore reposé largement sur les ventes nettes de biens et services à l'étranger.

Au cours des dernières années, les entreprises belges ont pu tirer pleinement parti de l'accélération de la demande étrangère. L'accroissement des exportations et, plus récemment, la reprise des ventes intérieures, qui ont porté le degré d'utilisation des capacités de production à un niveau inégalé, l'amélioration continue de la rentabilité moyenne et la baisse des taux d'intérêt à long terme les ont incitées à augmenter leur formation de capital fixe. De nature à renforcer la croissance potentielle, cette vive expansion des investissements, qui touche désormais aussi le secteur des services, devrait se poursuivre. Les conditions qui la sous-tendent restent en effet réunies en termes de demande, de rentabilité moyenne et de coût du crédit; en outre, la structure financière globale des sociétés n'a cessé de s'améliorer au cours des cinq dernières années.

Le comportement des particuliers porte aussi la trace des politiques de stabilité monétaire, d'assainissement budgétaire et de modération salariale. En 1997, la consommation privée a crû de 2,1 p.c., soit nettement plus que le revenu disponible des ménages, qui a progressé d'environ 0,7 p.c. en termes réels. Cette nouvelle baisse du taux d'épargne ne s'explique que partiellement par le recul de la part des revenus de la propriété, plus largement épargnés que ceux du travail, et par les effets de richesse, traditionnellement faibles en Belgique, liés à la hausse des cours des actions. Elle traduit sans doute une confiance accrue, née de meilleures attentes en matière d'emploi et de finances publiques. Cette amélioration ainsi que le niveau relativement bas des taux des crédits hypothécaires depuis la fin de 1995 ont en outre concouru à la reprise des dépenses en logements.

La croissance économique ne s'est accompagnée d'aucune résurgence de l'inflation jusqu'à présent. La hausse de l'indice des prix à la consommation a en effet été contenue à 1,6 p.c. en 1997, soit un ralentissement de 0,5 point de pourcentage, dû pour l'essentiel à une augmentation plus limitée des impôts indirects. L'inflation sous-jacente, mesurée par l'évolution de cet indice, une fois exclue l'incidence des modifications de la fiscalité indirecte ainsi que celle des variations des prix les plus erratiques, n'a été que de 1,3 p.c. Depuis 1994, elle s'est constamment située entre 1 et 2 p.c., niveau généralement considéré comme correspondant à la stabilité des prix. C'est surtout l'absence de hausse des coûts salariaux par unité produite dans les entreprises qui est à l'origine de ce résultat. La vigilance reste cependant nécessaire : il ne faudrait pas, à mesure que l'utilisation des capacités de production de l'économie progresse, que

le renchérissement des importations, largement imputable à l'appréciation du dollar, n'entraîne à la hausse l'ensemble des prix intérieurs.

Emploi

Le recul du chômage, défini comme le nombre de personnes inoccupées effectivement à la recherche d'un emploi, s'est poursuivi en 1997, mais à un rythme assez lent : le taux de chômage s'est d'abord stabilisé et n'a recommencé à décroître qu'à partir de septembre.

En décembre, le taux de chômage en Belgique, de 9,3 p.c. selon les données provisoires, était inférieur à ceux de la France et de l'Allemagne, mais supérieur à celui des Pays-Bas. Ce chiffre, établi sur la base d'enquêtes harmonisées au niveau européen, ne comprend pas les personnes qui ont renoncé à rechercher activement un emploi et ne donne pas la pleine mesure de la charge que les déficiences du marché du travail font peser sur les finances publiques, notamment par l'indemnisation de chômeurs non demandeurs d'emploi et de prépensionnés. Le rapport entre le nombre de personnes occupées et la population en âge de travailler n'était que de 56,3 p.c. à la mi-1997, contre environ 60 p.c. dans les pays voisins et plus de 70 p.c. dans plusieurs autres pays de l'OCDE, tels les Etats-Unis, le Japon, le Royaume-Uni et le Danemark.

Comme dans la plupart des Etats européens, l'emploi est une priorité en Belgique. La conviction, à présent largement partagée, qu'il ne suffit pas d'attendre les effets de la reprise conjoncturelle est étayée par l'observation du passé et l'examen de la composition de la population au chômage. D'une part, la croissance économique, malgré l'amélioration de son intensité en emplois à partir du milieu des années quatre-vingt, n'a permis une création nette de postes de travail dans les entreprises supérieure à l'accroissement de la population active, mesurée avant les retraits anticipés, qu'en 1988, 1989 et 1995. En outre, le taux d'emploi de la population en âge de travailler, qui avait atteint un minimum en 1984, n'a progressé que de 2,3 points de pourcentage depuis lors. D'autre part, la forte proportion du chômage de longue durée, qui a continué à augmenter en 1997, et les disparités entre les taux de chômage selon la région, le sexe et le niveau de qualification et d'expérience donnent aussi à penser que la seule croissance générale de l'activité ne résoudra pas le problème.

Il n'y a pas lieu de détailler ici les multiples aspects d'une stratégie globale de promotion de l'emploi, que le Conseil européen, réuni à Luxembourg en novembre 1997, a regroupés autour de quatre axes principaux : améliorer la capacité d'insertion professionnelle, développer l'esprit d'entreprise, encourager l'aptitude des travailleurs et des entreprises à s'adapter pour permettre au marché du travail de réagir aux mutations économiques et renforcer la politique d'égalité des chances. Mais un cadre propice à l'initiative économique, une modération du coût de la main-d'œuvre, un relèvement des qualifications et certaines formes de redistribution du travail sont autant d'éléments dont l'importance et la complémentarité méritent d'être soulignées.

La stabilité macroéconomique est indispensable au développement de l'esprit d'entreprise et des investissements créateurs d'emplois. L'expérience des années septante montre en particulier qu'une action menée en faveur de l'emploi au détriment de la consolidation des finances publiques serait une politique à courte vue. La discipline monétaire et budgétaire, qui sera la règle dans l'union monétaire européenne, est de nature à limiter les incertitudes, à maintenir au plus bas les taux d'intérêt à long terme et à créer un climat de confiance. Par ailleurs, le dynamisme économique devrait aussi être stimulé par des réformes structurelles assurant une flexibilité suffisante des marchés des biens et services, par un soutien aux efforts de recherche et développement et par la simplification des charges administratives imposées aux entreprises, petites et moyennes en particulier.

Une hausse mesurée du coût de la main-d'œuvre demeure, avec la redistribution du travail, la clé du nécessaire accroissement de l'intensité de la croissance en emplois. Elle freine en effet la substitution au travail d'autres facteurs de production et permet le développement de services supplémentaires, y compris pour la satisfaction de nouveaux besoins sociaux. Par ailleurs, une analyse approfondie des évolutions passées fait apparaître qu'elle ne nuit pas à la croissance : la pression sur la demande que pourrait entraîner une moindre augmentation du revenu disponible des particuliers est compensée par l'expansion des ventes à l'étranger et la réorientation de la demande intérieure vers les entreprises résidentes, dues au renforcement de la position concurrentielle de celles-ci, ainsi que par l'amélioration de la confiance des consommateurs, à mesure du redressement des perspectives d'emploi.

Depuis 1994, la hausse des coûts salariaux a été modeste en Belgique et s'est traduite par une quasi-stabilité de ces coûts par unité produite. Mais cette modération a résulté d'une intervention directe des pouvoirs publics dans la formation des salaires ainsi que, accessoirement, de réductions de cotisations sociales. En décembre 1996, en application de la loi relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité, le gouvernement, faute d'un accord entre les partenaires sociaux au niveau national, a fixé à 6,1 p.c. pour l'ensemble des années 1997 et 1998 la hausse nominale maximale des coûts salariaux horaires, étant donné l'évolution attendue dans les pays de référence, à savoir l'Allemagne, la France et les Pays-Bas. Les accords sociaux semblent avoir respecté cette limite et les adaptations conventionnelles des salaires, qui avaient été exclues en 1995 et 1996, n'auraient donné lieu qu'à une hausse réelle de 0,8 p.c. en 1997. Compte tenu des indexations, du glissement des salaires — résultant notamment d'augmentations barémiques — et de l'évolution des cotisations patronales à la sécurité sociale, les coûts salariaux par équivalent temps plein dans les entreprises auraient augmenté de 2,9 p.c. en termes nominaux en 1997, soit une hausse similaire à celle des pays voisins.

Il est capital que la promotion de l'emploi continue à guider les négociations sociales à l'avenir, de préférence sans l'intervention directe des pouvoirs publics. Par ailleurs, ces derniers pourraient envisager, selon des modalités appropriées, de nouvelles réductions des cotisations sociales des employeurs ou, plus généralement, des charges fiscales et parafiscales pesant sur le travail, en vue de ramener celles-ci au niveau des trois pays voisins. De telles diminutions ne peuvent toutefois se substituer à la modération salariale ni mettre en danger le respect des objectifs budgétaires. Cette dernière condition implique que des initiatives pour lesquelles des marges budgétaires n'ont pas été prévues soient accompagnées de mesures compensatoires. Les effets de retour automatique sur les budgets publics d'un abaissement des prélèvements obligatoires ne doivent pas être surestimés : celui-ci doit être compensé, pour environ les trois quarts, par des réductions de dépenses ou de nouvelles recettes. Le choix de telles mesures ne peut ignorer l'environnement international. C'est précisément afin d'éviter que les charges fiscales et parafiscales ne pèsent trop exclusivement sur le facteur travail, relativement peu mobile, que la Belgique souhaite une plus grande harmonisation fiscale et sociale en Europe.

L'incidence des coûts salariaux sur l'emploi peut être illustrée par une analyse sectorielle. Par comparaison avec les trois pays voisins, l'emploi, en Belgique, s'est moins contracté de 1990 à 1994 dans l'industrie, mais a nettement moins augmenté dans le secteur des services marchands. L'évolution des coûts relatifs n'est sans doute pas étrangère à ces divergences : en Belgique, les coûts salariaux totaux par heure n'ont pas progressé moins dans les services que dans l'industrie, au contraire de ce qui a été observé dans les pays voisins. A l'avenir, une répartition plus équilibrée des réductions des cotisations sociales entre l'industrie et les services profiterait à l'emploi, stimulant

l'activité dans ce dernier secteur et son intensité en main-d'oeuvre.

Si la modération générale des coûts salariaux est une condition sine qua non du développement de l'emploi, il est aussi important qu'au niveau microéconomique, ces coûts directs et indirects se rapprochent des productivités marginales en valeur, afin de limiter les risques d'exclusion du marché du travail.

A moyen terme, étant donné que ces risques sont les plus aigus pour les travailleurs les moins qualifiés, tant sous l'effet du progrès technique que de l'internationalisation croissante des économies, c'est l'amélioration des aptitudes professionnelles qui peut apporter une contribution essentielle à la résorption du chômage. Il faut citer à ce propos la revalorisation de l'enseignement secondaire technique et le développement de formules d'apprentissage, d'enseignement en alternance et de formation continue. Conformément aux recommandations du Conseil européen de Luxembourg, il conviendrait aussi de renforcer les diverses mesures « actives » visant à favoriser l'insertion professionnelle des jeunes chômeurs, notamment en leur offrant une première expérience de travail, et la réinsertion des chômeurs de longue durée.

Enfin, certaines formes de redistribution du travail peuvent être mises en œuvre pour réduire le chômage, si elles n'impliquent ni perte de compétitivité ni détérioration des finances publiques. En 1997, les pouvoirs publics ont encore encouragé, notamment au moyen d'incitants financiers, les accords sociaux prévoyant une redistribution du travail et les formules contractuelles qui permettent de concilier les besoins des entreprises et les aspirations personnelles de certains travailleurs, comme le travail à temps partiel, l'interruption de carrière et la prépension à mi-temps. La réduction de la durée du travail est un processus de long terme qu'il ne faut pas interrompre, mais dont la poursuite concrète nécessitera sans doute l'adoption de nouvelles formes d'organisation ouvrant la voie à une dissociation de plus en plus marquée du temps de travail des individus et du temps d'activité des firmes. Des expériences en la matière méritent un soutien; toutefois, une accélération générale du mouvement n'accroîtra l'emploi que si elle n'alourdit guère les coûts salariaux par unité produite. A cet égard, il faut aussi garder à l'esprit que la durée annuelle de travail d'un salarié à temps plein en Belgique est déjà plus courte qu'en moyenne dans chacun des trois pays voisins. Le travail à temps partiel reste, quant à lui, moins répandu en Belgique et pourrait poursuivre son développement rapide.

Finances publiques

Le besoin net de financement de l'ensemble des pouvoirs publics s'est établi à 2,3 p.c. du PIB l'année dernière. Ce déficit n'est pas seulement nettement inférieur à celui qu'exigent les critères de convergence fixés pour la participation à l'UEM, il l'est aussi, à concurrence de plus d'un demi-point de pourcentage, à l'objectif que le gouvernement s'était assigné. Le ratio de la dette a aussi continué à se contracter pour revenir à 123 p.c. du PIB, ce qui porte la diminution totale, qui s'auto-alimente d'ailleurs de plus en plus, à quelque 12 points de pourcentage pour les quatre dernières années.

Ces résultats remarquables à plus d'un titre ont pu être obtenus au prix d'efforts d'assainissement soutenus — même lorsque la conjoncture économique a été médiocre, comme en 1993 et 1996 — et malgré les glissements désavantageux pour les finances publiques dans la composition macroéconomique des revenus et des dépenses. Ainsi, la politique de modération salariale, qui a entraîné depuis 1993 la diminution de 3 points de pourcentage de la part des rémunérations du travail — proportionnellement les plus lourdement imposées — dans le revenu national, a pesé sur les recettes publiques. Le recul relatif des dépenses des particuliers au profit des exportations nettes a exercé un effet analogue,

en freinant les recettes provenant de la fiscalité indirecte.

Sans l'incidence négative conjuguée de ces modifications de la structure macroéconomique et de l'évolution conjoncturelle, le solde budgétaire primaire se serait amélioré de près de 4 points de pourcentage du PIB entre 1992 et 1997. Ce chiffre est révélateur de l'ajustement en profondeur opéré au cours de ces cinq années et réalisé, pour les trois quarts environ, au début de la période considérée, lorsque d'importantes mesures structurelles d'assainissement furent prises, dont les effets se sont amplifiés à la faveur du contexte économique plus porteur des années suivantes.

Les charges d'intérêts de la dette publique ont également continué de se contracter chaque année pendant la même période, la diminution atteignant 2,8 points de pourcentage du PIB au total. Cette évolution peut essentiellement être imputée à la forte baisse des taux d'intérêt à long et à court terme. Les finances publiques de la Belgique ont ainsi bénéficié de la tendance internationale à la désinflation, qui est allée de pair avec un assouplissement des politiques monétaires et une réduction de la prime d'inflation contenue dans les taux à long terme. L'orientation à la baisse des taux d'intérêt ces dernières années en Belgique a cependant comporté une dimension spécifique, qui s'explique par la liaison réussie du franc au mark allemand et la crédibilité de l'assainissement budgétaire. La diminution ininterrompue des charges d'intérêts de la dette publique comprend donc, elle aussi, une composante structurelle importante.

Etant donné que des politiques de stabilité devraient également prévaloir au sein de la future union monétaire, rien ne permet de penser que les taux à long terme pourraient remonter en Belgique aux niveaux observés dans les années quatre-vingt. Les perspectives de taux au sein de l'union monétaire devraient inciter le gouvernement à accélerer le remboursement de la dette en devises qui ne sera pas convertie automatiquement en euro. Ce faisant, il confirmerait un des axes majeurs de la gestion de la dette publique depuis 1993. Par ailleurs, il faut souligner que la réduction des charges d'intérêts s'est accompagnée, depuis le début des années nonante, d'une amélioration significative de la structure par échéance de la dette publique. La poursuite de cette stratégie est de nature à grandement contribuer à la maîtrise des finances publiques, dans la mesure où les charges d'intérêts et d'amortissements deviennent moins dépendantes de circonstances externes aléatoires, et donc plus prévisibles.

Les résultats de la consolidation des finances publiques en Belgique se comparent favorablement à ceux qui ont été obtenus ailleurs en Europe.

Au cours des cinq dernières années, le déficit public total a diminué de plus de 4,5 points de pourcentage du PIB en Belgique, contre une moyenne de 2,5 points pour l'Union européenne dans son ensemble. Contrairement à d'autres pays, la Belgique n'a en outre pas eu recours à une opération de dernière minute : au cours de l'année sous revue, une réduction supplémentaire de 0,9 point de pourcentage seulement a ramené le déficit budgétaire à 2,3 p.c. du PIB, alors que de nouvelles économies représentant 1,6 point de pourcentage ont dû être réalisées dans l'Union européenne pour atteindre 2,6 p.c. du PIB. Les performances relatives apparaissent mieux encore à l'analyse du solde budgétaire corrigé des influences conjoncturelles, comme le calcule par exemple la Commission européenne. Entre 1992 et 1997, le déficit structurel de la Belgique a diminué de 6,3 points de pourcentage, pour revenir à 1,9 p.c. du PIB, alors que la moyenne européenne n'a baissé que de 3,5 points, pour s'établir à 2,1 p.c. du PIB.

Même si la Belgique affiche toujours le taux d'endettement le plus élevé de l'Union européenne, celui-ci présente depuis quatre ans une nette tendance à la baisse, d'environ 3 points de pourcentage du PIB en moyenne par an. Dans l'Union européenne, en revanche, le ratio de la dette n'a cessé de croître

jusqu'en 1996 et ne s'est contracté pour la première fois qu'en 1997, enregistrant une baisse modeste d'environ un demi-point de pourcentage. Tout indique donc qu'en Belgique, la consolidation budgétaire présente déjà un caractère plus durable et soutenable que dans beaucoup d'autres Etats membres.

Il serait toutefois prématuré de conclure que le degré de consolidation est suffisant pour affronter les fluctuations de la situation financière internationale et de la conjoncture, sans danger de nouveaux dérapages. De plus, la Belgique devra, en tant que membre de l'union monétaire, se conformer aux exigences du pacte de stabilité et de croissance : la politique budgétaire, considérée à moyen terme, doit prévoir une marge telle que des fluctuations conjoncturelles normales — allant jusqu'à une baisse du PIB de 0,75 p.c. — n'entraînent à aucun moment un déficit supérieur à 3 p.c. du PIB.

Pourvu que la stratégie de consolidation des finances publiques, définie par le gouvernement en décembre 1996 dans le nouveau programme de convergence de la Belgique, soit strictement poursuivie, la marge de manœuvre nécessaire à cette fin pourrait être créée en quelques années et sans que de nouvelles mesures d'envergure ne s'imposent. Selon ce plan, le surplus primaire combiné du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale sera maintenu au moins au niveau de 1997 et les communautés et les régions ainsi que les pouvoirs locaux tendront vers l'équilibre budgétaire pour l'an 2000. Dans ce cas, le déficit pourra, surtout grâce aux économies endogènes sur les charges d'intérêts, être ramené assez rapidement à 1,5 p.c. du PIB, ce qui serait en principe de nature à éviter que des évolutions conjoncturelles normales ne provoquent un dépassement du seuil de 3 p.c.

Afin de garantir une dynamique assez forte de réduction des charges d'intérêts et de la dette publique, il conviendra cependant de maintenir un peu plus longtemps encore le surplus primaire au niveau atteint. C'est à ces conditions qu'une politique centrée sur le contrôle strict des finances publiques pourra faire place, progressivement, à l'utilisation de marges en vue d'alléger la pression fiscale et parafiscale, de stimuler la création d'emplois et de répondre aux besoins liés au vieillissement de la population. Une consolidation budgétaire inscrite dans la durée est en outre extrêmement souhaitable, car elle renforce la confiance des consommateurs et des entreprises. Si, dans un avenir proche, les pouvoirs publics se montraient déjà enclins à relâcher la bride, ils risqueraient de devoir prendre, au moindre retournement de la conjoncture, de nouvelles mesures d'économies draconiennes, ce qui serait néfaste à la crédibilité reconquise de la politique budgétaire.

Les responsables politiques n'en doivent pas moins chercher, dans les limites budgétaires existantes, à orienter les dépenses en fonction d'une vision à plus long terme et à rendre les recettes moins pénalisantes pour l'emploi. L'efficacité économique de l'action des pouvoirs publics deviendra, en effet, un facteur important de différenciation au sein de l'UEM. Un régime fiscal favorable au travail, les infrastructures et le degré de scolarité de la population active sont autant d'éléments fondamentaux permettant à un pays d'enregistrer de bonnes performances économiques.

Evolutions monétaires et financières

L'objectif du maintien d'un lien étroit avec la monnaie d'ancrage du mécanisme de change européen, défini en 1990, a été respecté mieux que jamais en 1997, puisque le cours du franc vis-à-vis du mark allemand ne s'est que très rarement écarté de plus de 0,1 p.c. du cours-pivot. Celui-ci, qui n'a plus été modifié depuis 1987, apparaît comme un cours d'équilibre et pourrait préfigurer le taux de conversion bilatéral irrévocable qui sera fixé en mai 1998 et appliqué à partir du 1er janvier 1999.

Les taux d'intérêt sont également restés proches des valeurs de référence allemandes. Des écarts limités et temporaires de taux à court terme ont cependant été constatés,

d'abord en février et mars, à la suite d'incertitudes politiques et jusqu'à la clôture du contrôle budgétaire, puis de juillet à octobre, sous l'effet de très légères pressions sur le franc, du resserrement de la politique de taux d'intérêt aux Pays-Bas et, peut-être aussi, de la vigueur relative de la demande en Belgique. Par sa gestion de la liquidité du marché monétaire, la Banque a accompagné ces hausses spontanées de taux lorsqu'elle l'estimait opportun.

Les taux officiels, quant à eux, n'ont été relevés que le 9 octobre 1997, de concert avec ceux des banques centrales d'Allemagne, de France, des Pays-Bas, d'Autriche et du Danemark. Le taux central de la Banque, qui n'avait plus été modifié depuis août 1996, est passé de 3 à 3,3 p.c. Ce léger resserrement, dans la zone monétaire constituée par ces pays, d'une politique de taux d'intérêt jusqu'alors relativement expansionniste, était de nature préventive. Etant donné les longs délais de transmission des impulsions de politique monétaire, les banques centrales doivent en effet agir par anticipation, guidées par l'observation de multiples indicateurs précurseurs de l'évolution des prix, dont certains peuvent avoir le rang d'objectif intermédiaire publiquement annoncé. La hausse des prix à l'importation, liée à la dépréciation des cours de change effectifs des monnaies considérées, le rétrécissement des capacités productives inutilisées, dû à l'accélération de la croissance, et le taux élevé de liquidité de l'économie allemande étaient porteurs de risques d'inflation.

Alors que les taux d'intérêt à court terme ont été orientés à la hausse, les taux à long terme l'ont été à la baisse, de sorte que la courbe des rendements a présenté une pente moins accentuée. En particulier, la hausse des taux officiels survenue en octobre 1997 n'a exercé sur les rendements obligataires qu'un effet d'entraînement atténué et passager. Si le repli des taux à long terme au dernier trimestre résulte en partie de l'attrait exercé par les obligations en raison des incertitudes affectant les marchés d'actions, il reflète sans doute aussi, plus fondamentalement, un nouveau recul des anticipations inflationnistes, mettant en évidence le bien-fondé de l'action des banques centrales. On sait qu'en Belgique, les taux à long terme ont une incidence beaucoup plus significative sur l'activité que les taux à court terme.

Les taux de rendement à long terme belges et allemands ont évolué parallèlement. En effet, les faibles tensions qui se sont fait jour épisodiquement sur le marché monétaire belge ne se sont pas étendues au marché obligataire et l'écart de taux vis-à-vis des obligations allemandes à dix ans est demeuré le plus souvent entre cinq et quinze points de base. En Belgique, comme en France, aux Pays-Bas ou en Autriche, le différentiel minime observé en 1997 a été conforme aux prévisions formulées sur la base des relations passées entre cet écart de taux et d'autres variables, telles que l'inflation, les taux d'intérêt réels à court terme, le solde courant et le déficit budgétaire. A elle seule, la proximité de l'union monétaire ne semble l'avoir influencé que marginalement.

L'incidence du surplus courant sur les écarts de taux d'intérêt vis-à-vis du pays de référence peut être exprimée de diverses manières : un tel excédent tend à réduire la prime liée au risque de dépréciation, puisqu'il peut être considéré par les opérateurs financiers comme le signe d'une compétitivité satisfaisante; il produit une offre nette de devises contre francs sur le marché des changes, qui autorise des taux d'intérêt suscitant les sorties de capitaux compensatoires; il est de nature à limiter la proportion des créances en franc dans les portefeuilles des résidents et des non-résidents, amenuisant par conséquent la prime de risque exigée pour la détention de tels actifs. Au cours des neuf premiers mois de 1997, le surplus courant de l'UEBL s'est encore élargi, sous l'influence d'une amélioration du taux de couverture en volume des importations par les exportations de marchandises, pour atteindre quelque 5 p.c. du PIB. Cette évolution est principalement attribuable aux opérations courantes de la Belgique, qui dégagent un excédent depuis 1986. Celui-ci est même supérieur au déficit public depuis 1995.

Les créances nettes sur l'étranger ainsi accumulées par la Belgique étaient estimées à quelque 1.900 milliards de francs à la fin de septembre 1997, soit plus d'un cinquième du PIB annuel. Elles sont la résultante d'un patrimoine financier net des particuliers évalué à 18.900 milliards et d'engagements financiers nets des pouvoirs publics et des sociétés de l'ordre de respectivement 10.200 et 6.800 milliards. C'est dire à quel point la dette publique belge est avant tout un problème intérieur.

L'union monétaire européenne posera cependant de nouveaux défis aux gestionnaires de cette dette, comme à l'ensemble des opérateurs financiers. L'existence de monnaies différentes est un facteur de segmentation des marchés financiers qui disparaîtra dans la zone euro, ce qui y stimulera la concurrence. Malgré la disparition du risque de change, des écarts de taux subsisteront sur le marché obligataire, en fonction de différences dans l'évaluation du risque de crédit et de la liquidité. Afin de familiariser dès à présent les placeurs étrangers avec la dette publique belge, le Trésor a associé à l'émission, depuis novembre 1997, de la nouvelle ligne d'obligations linéaires en franc destinée à devenir l'emprunt de référence du marché belge, une double série d'obligations linéaires libellées en franc français et en mark allemand, émises dans le cadre d'une dette en devises globalement stable. Les trois emprunts seront fusionnés en une seule ligne en euro le 1er janvier 1999.

Les établissements de crédit, concernés au premier chef par le passage à l'union monétaire, se préparent techniquement à offrir des services en euro dès 1999 et ajustent leur stratégie en fonction du futur environnement. Ainsi, face à l'intensification de la concurrence, déjà observée au cours des dernières années, nombre d'entre eux étendent leurs activités au-delà de l'intermédiation bancaire traditionnelle. Par ailleurs, certains cherchent à développer une spécialisation, d'autres à atteindre une taille plus grande. Des fusions ou des rapprochements ont lieu tant au niveau national qu'international. Des considérations semblables conduisent aussi à des regroupements d'autres opérateurs financiers et de bourses.

Outre les entreprises financières, les différents secteurs de l'économie belge, privés et publics, se préparent à l'introduction de la monnaie européenne sous les auspices du Commissariat général à l'euro, créé par le gouvernement en novembre 1996 pour stimuler et coordonner les initiatives avec la participation de tous les acteurs concernés. Les préparatifs concernent à la fois le régime transitoire, qui s'étendra du 1er janvier 1999 au 31 décembre 2001, et le régime définitif, qui sera d'application à partir de 2002. Les travaux au sein du Commissariat et des différents groupes qu'il a constitués précisent, concrétisent et élargissent à d'autres aspects les lignes de force financières du schéma national de place que le gouvernement avait approuvées dès 1996.

La Banque elle-même continue à préparer son intégration dans le Système européen de banques centrales. Elle y participera à l'élaboration et à la mise en œuvre des décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE. En effet, le principe général de l'organisation de la politique monétaire du SEBC sera la centralisation absolue des décisions et une très large décentralisation de leur exécution. Quand la Banque centrale européenne aura effectué les principaux choix relatifs aux instruments et procédures de politique monétaire, la Banque pourra envisager, après consultation des établissements de crédit, d'anticiper de quelques mois certains des changements prévus dans le cadre opérationnel, afin de permettre à ses contreparties de s'adapter plus aisément. Un tel exercice serait particulièrement utile si la BCE décidait d'instaurer des réserves obligatoires assorties d'un calcul de moyennes. Dans un tel système, les réserves que les établissements de crédit constituent auprès de la banque centrale peuvent fluctuer de jour en jour et absorber les chocs de liquidité, contribuant à stabiliser les taux du marché monétaire sans requérir d'aussi fréquentes interventions de la banque centrale dans le marché monétaire que ce n'est le cas actuellement en Belgique.

CONCLUSION

La situation actuelle illustre une nouvelle fois toute l'importance d'assurer le respect des grands équilibres financiers et de garantir un environnement stable dans lequel les marchés puissent se développer : l'orthodoxie monétaire et l'assainissement budgétaire portent leurs fruits en Europe et aux Etats-Unis; au contraire, de nombreux pays d'Asie ont à souffrir aujourd'hui d'une fragilité financière liée à l'excès d'optimisme d'hier.

L'avènement de l'union monétaire, vaste zone au sein de laquelle les fluctuations de change auront disparu et où les clés de la politique monétaire seront confiées à une institution autonome chargée de prévenir tout retour de l'inflation, confortera la stabilité en Europe. La Belgique, préparée par l'ancrage réussi du franc au mark allemand et particulièrement peu sujette à des chocs spécifiques, y trouvera naturellement sa place. Entre-temps, comme en 1997 déjà, les banques centrales, dont l'action portera des résultats en grande partie après le 1er janvier 1999, coordonneront étroitement leurs politiques. Cela ne signifie nullement qu'il faille précipiter la convergence des taux d'intérêt à court terme, car la maîtrise de l'inflation doit être suffisamment assurée dans chacun des pays de la future zone monétaire. Il importe en effet que la Banque centrale européenne entre en fonction dotée d'une très grande crédibilité.

En réduisant son déficit budgétaire au-dessous du seuil crucial de 3 p.c., la Belgique a franchi l'année dernière un pas décisif sur la voie de finances publiques durablement saines. Ce résultat est satisfaisant, mais il n'en faut pas moins poursuivre résolument dans cette direction. Le pacte de stabilité et de croissance, auquel la Belgique a formellement souscrit, trace les orientations adéquates à cette fin. Il faut se rappeler que la réduction supplémentaire du déficit public escomptée en 1998 et 1999 dépend non seulement de l'orientation de la politique budgétaire, mais aussi de la concrétisation des perspectives de croissance favorables et du maintien des taux d'intérêt à leurs bas niveaux actuels.

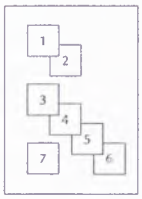
Dans les prochaines années, l'attention doit continuer à porter sur la poursuite de la réduction du déficit, de sorte que l'effet « boule de neige » inverse — charges d'intérêts et taux d'endettement en recul — soit tel qu'il crée automatiquement, c'est-à-dire sans que de nouveaux plans d'économies soient nécessaires, des marges de manœuvre structurelles.

En effet, l'expérience de la fin des années quatre-vingt a montré qu'un relâchement temporaire des finances publiques se paie rapidement. Afin de déterminer si le degré de consolidation est réellement tenable à terme, on ne se bornera pas à considérer le déficit effectif. Si des marges budgétaires non structurelles étaient consacrées à augmenter les dépenses ou à abaisser les charges, sans que soient prévues simultanément des mesures compensatoires, une nouvelle aggravation du déficit structurel risquerait d'apparaître au moindre contretemps économique.

L'accession de la Belgique à l'union monétaire et la consolidation des finances publiques vont permettre de mobiliser les énergies pour promouvoir l'emploi. Si la conjoncture s'annonce bonne, encore faut-il que la croissance de l'activité économique crée de plus en plus d'emplois et non une dérive salariale. La principale responsabilité en la matière incombe aux partenaires sociaux. Les pouvoirs publics, quant à eux, doivent veiller à ce que le cadre légal et réglementaire, ainsi que la composition des recettes et des dépenses publiques, soient les plus propices à une création durable d'emplois, notamment en stimulant le dynamisme économique, en renforçant la

capacité d'insertion professionnelle des chômeurs et en allégeant les coûts indirects de la main-d'œuvre, en particulier au profit du travail peu qualifié. Leur action pour l'emploi ferait cependant long feu s'ils mettaient en cause les objectifs budgétaires qu'ils se sont fixés. Autre condition indispensable au développement durable de l'emploi, la compétitivité des entreprises ne peut être mise en péril. Enfin, il y a lieu de prendre en compte la diversité de la situation sur le marché du travail et du phénomène du chômage, notamment selon les aires géographiques et les niveaux de qualification; ignorer ces différences réduirait fortement l'incidence des mesures adoptées, qui ne produiraient alors, dans bien des cas, que des effets d'aubaine, sans modifier les comportements. Une action résolue qui réponde à ces trois conditions doit être entreprise afin de permettre au plus grand nombre de participer à l'activité économique et concilier ainsi efficacité et équité sociale.

Bruxelles, le 28 janvier 1998



Comité de Direction :

1. A. Verplaetse, *gouverneur*
2. W. Fraeys, *vice-gouverneur*
3. J.-P. Pauwels, *directeur*
4. G. Quaden, *directeur*
5. J.-J. Rey, *directeur*
6. R. Reynders, *directeur*
7. M. De Wachter, *secrétaire*

Régents et commissaire du gouvernement :

assis, de gauche à droite :

T. Vandeputte, R. Ramaekers, W. Peirens.

debout, de gauche à droite :

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

LISTE DES ABREVIATIONS

ABB	Association belge des banques
ALENA	Accord de libre-échange nord-américain
ASBL	Association sans but lucratif
BCE	Banque Centrale Européenne
BNB	Banque Nationale de Belgique
BRI	Banque des Règlements Internationaux
CE	Commission européenne
CGER	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite
CNUCED	Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement
DTS	Droits de tirage spéciaux
EASDAQ	European Association of Securities Dealers Automated Quotation
ECOFIN	Conseil des Ministres de l'économie et des finances de l'UE
FMI	Fonds Monétaire International
FOREM	Office communautaire et régional de la formation professionnelle et de l'emploi
ICN	Institut des Comptes Nationaux
IME	Institut Monétaire Européen
IML	Institut Monétaire Luxembourgeois
INS	Institut National de Statistique
IRG	Institut de Réescompte et de Garantie
MAE	Ministère des Affaires économiques
MET	Ministère de l'Emploi et du Travail
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
ORBEM	Office Régional Bruxellois de l'Emploi
PIB	Produit intérieur brut
PNB	Produit national brut
SEBC	Système Européen de Banques Centrales
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SME	Système Monétaire Européen
STATEC	Service central de la statistique et des études économiques (Luxembourg)
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer
TGV	Train à grande vitesse
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UE	Union Européenne
UEBL	Union Economique Belgo-Luxembourgeoise
UEM	Union Economique et Monétaire
VDAB	Vlaamse Dienst voor Arbeidsbemiddeling en Beroepsopleiding

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 1997, il a fallu procéder à des estimations, car le matériel statistique afférent à cette année est nécessairement encore très fragmentaire. Dans les tableaux et graphiques, ces estimations, qui ont été arrêtées en janvier 1998, 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 1997, 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.

La ventilation des comptes financiers entre particuliers et sociétés repose en grande partie sur les données en provenance des établissements de crédit auprès desquels ils effectuent la majorité de leurs opérations de placement et de financement. Les informations permettant de ventiler les autres opérations financières du secteur privé, notamment les transactions avec l'étranger ou les achats de valeurs mobilières, sont 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.

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

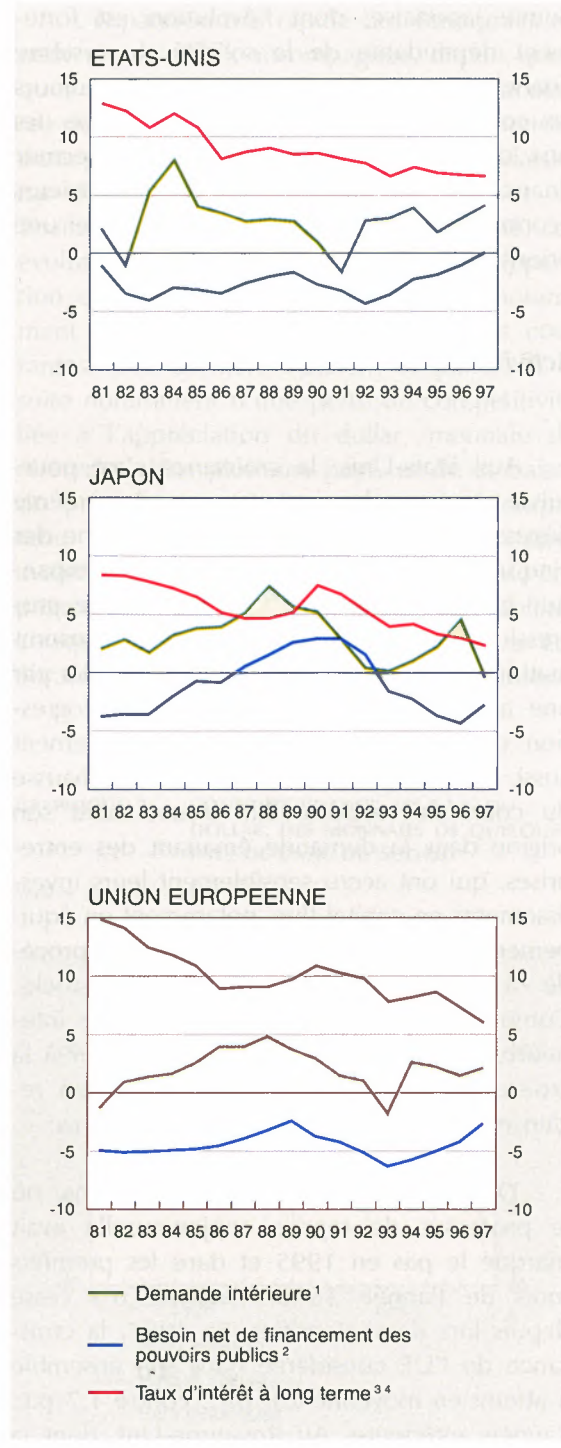
1. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1.1 PRINCIPALES EVOLUTIONS ECONOMIQUES

Dans l'ensemble des pays de la zone de l'OCDE, la croissance s'est encore renforcée en 1997, pour atteindre 3 p.c., soit le taux d'accroissement le plus élevé depuis le début de la décennie. Les évolutions n'ont toutefois pas été uniformes dans les différents pays ou régions, et n'ont pas eu la même origine. Le dynamisme de l'activité est resté intact aux Etats-Unis, où l'expansion, soutenue par la demande intérieure, s'est encore accélérée dans un contexte de faible inflation. Dans les pays de l'UE, la reprise s'est de nouveau appuyée largement sur les exportations, mais les dépenses intérieures se sont aussi redressées dans le courant de l'année. Au Japon, au contraire, la croissance, très vigoureuse en 1996, a fléchi pendant l'année sous revue. La crise financière du Sud-Est asiatique n'a joué qu'un rôle secondaire dans ce retournement, qui s'explique avant tout par une chute de la demande intérieure.

Ces évolutions se sont inscrites dans le cadre d'un dosage des politiques économiques orientées vers la mise en œuvre graduelle, depuis le début des années nonante, d'un environnement macroéconomique plus équilibré. Des progrès importants ont ainsi été enregistrés sur le plan de l'assainissement budgétaire aux Etats-Unis et en Europe. Les politiques monétaires ont été davantage axées sur la maîtrise de l'inflation, domaine dans lequel des résultats remarquables ont été obtenus. Elles ont, conjointement avec la consolidation budgétaire, permis une baisse générale des taux d'intérêt à long terme favorable à la croissance. Ces tendances sont d'ailleurs allées de pair avec une phase d'expansion exceptionnellement équilibrée aux Etats-Unis et un redressement conjoncturel progressif dans les pays de l'UE. Toutefois, même si les conditions nécessaires à une croissance soutenue en Europe sont réunies, la reprise ne sera pas suffisante pour réduire de façon

GRAPHIQUE 1 — POLITIQUES MACROECONOMIQUES



Sources : OCDE, CE.

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

[2] Pourcentages du PIB ; UE à l'exclusion du Luxembourg.

[3] Rendement des obligations du secteur public.

[4] UE : moyenne géométrique pondérée.

significative le chômage, qui est en grande partie structurel. Les gouvernements ont dès lors décidé d'accentuer les réformes des marchés du travail dans le cadre d'une stratégie plus harmonisée au niveau européen. Des problèmes structurels pèsent aussi sur l'économie japonaise, dont l'évolution est fortement dépendante de la solidité du système financier, qui, après sept ans, subit toujours les conséquences de la bulle spéculative des prix des actifs. La restructuration du secteur financier y est ainsi, comme dans plusieurs économies dynamiques d'Asie, devenue une priorité.

Activité

Aux Etats-Unis, la croissance s'est poursuivie à un rythme soutenu, qui a même dépassé celui atteint au cours de chacune des cinq années précédentes de la phase d'expansion conjoncturelle en cours. Cette forte progression découle de la vigueur de la consommation privée, qui a été stimulée à la fois par une augmentation de l'emploi, une progression des salaires réels et, vraisemblablement aussi, par un effet de richesse lié à la hausse du cours des actions. Elle trouve aussi son origine dans la demande émanant des entreprises, qui ont accru sensiblement leurs investissements en capital fixe, notamment en équipements de télécommunication, et ont procédé à une reconstitution de leurs stocks. Compte tenu de la très vive demande intérieure, la contribution du solde extérieur à la croissance est restée négative, malgré un regain marqué des exportations.

Dans la plupart des pays européens, où le processus de reprise conjoncturelle avait marqué le pas en 1995 et dans les premiers mois de l'année 1996, l'activité n'a cessé depuis lors de s'intensifier. En 1997, la croissance de l'UE considérée dans son ensemble a atteint en moyenne 2,6 p.c., contre 1,7 p.c. l'année antérieure. Au Royaume-Uni, dont la position dans le cycle conjoncturel est la plus avancée, l'expansion a reposé sur une forte progression de la consommation privée et des investissements des entreprises. Par contre, dans la majorité des autres pays européens, en particulier en Allemagne et en France, l'activité a encore été tirée avant tout par les exportations, dont la progression s'est fortement accélérée, ainsi que, dans certains cas, par une reconstitution des stocks. La demande intérieure finale, soutenue par une augmentation des investissements des entreprises, grâce notamment à une amélioration de la compétitivité, y a toutefois vivement rebondi dans le courant de 1997.

Au Japon, le redressement qui s'était ébauché à la fin de 1995 ne s'est pas confirmé. L'intensité de la croissance en 1996 avait résulté en partie de facteurs temporaires dus à un programme de relance des pouvoirs publics. La réorientation dans un sens restrictif de la politique budgétaire a provoqué une

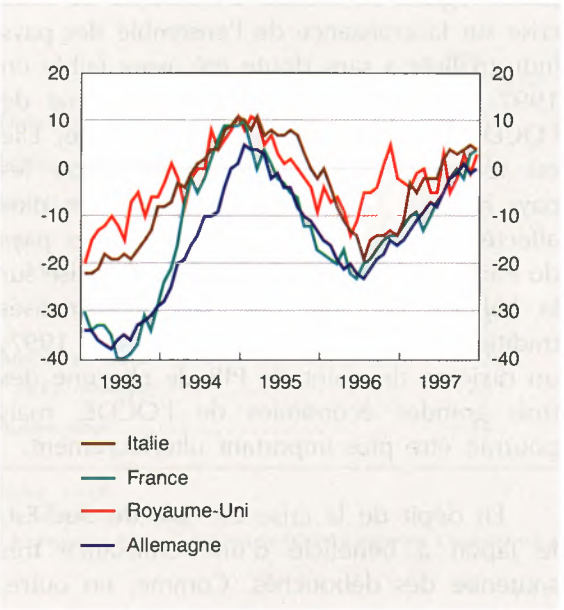
TABLEAU 1 — DEPENSES

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

	1995	1996	1997
Etats-Unis			
Consommation privée	1,7	1,8	2,2
Investissements en logements	−0,2	0,2	0,1
Dépenses publiques	...	0,1	0,2
Investissements des entreprises	0,9	1,0	1,2
Variation des stocks	−0,5	...	0,5
Exportations nettes	0,1	−0,2	−0,5
PIB	2,0	2,8	3,8
Japon			
Consommation privée	1,2	1,7	0,8
Investissements en logements	−0,3	0,7	−0,7
Dépenses publiques	0,4	1,1	−1,2
Investissements des entreprises	0,6	1,0	0,6
Variation des stocks	0,3	−0,1	−0,1
Exportations nettes	−0,8	−0,9	1,0
PIB	1,4	3,5	0,5
Union européenne			
Consommation privée	1,1	1,2	1,2
Investissements en logements	0,1	...	0,1
Dépenses publiques	0,1	0,1	0,1
Investissements des entreprises	0,7	0,4	0,5
Variation des stocks	0,2	−0,3	0,1
Exportations nettes	0,3	0,3	0,5
PIB	2,5	1,7	2,6
dont : Allemagne	1,8	1,4	2,4
France	2,1	1,5	2,3
Italie	2,9	0,7	1,3
Royaume-Uni	2,7	2,3	3,4

Source : OCDE.

GRAPHIQUE 2 — INDICATEURS CONJONCTURELS DES GRANDS PAYS DE L'UE[1]



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

rupture de tendance en 1997, dont l'incidence s'est exercée de deux manières : d'une part, les dépenses publiques d'investissement ont été fortement réduites; d'autre part, le relèvement de la fiscalité indirecte, qui avait été anticipé, a entraîné, dès son entrée en vigueur en avril 1997, un recul de la consommation des ménages, dont la croissance en moyenne annuelle s'est ainsi notablement ralentie. La fragilité de la reprise au Japon s'explique aussi en partie par les effets négatifs exercés, sur la confiance des entreprises et des ménages, par la restructuration toujours en cours des secteurs financier et industriel et par la crise financière des pays de l'Asie du Sud-Est. Les dépenses intérieures se sont ainsi repliées, mais la contribution du solde extérieur à la croissance est redevenue positive.

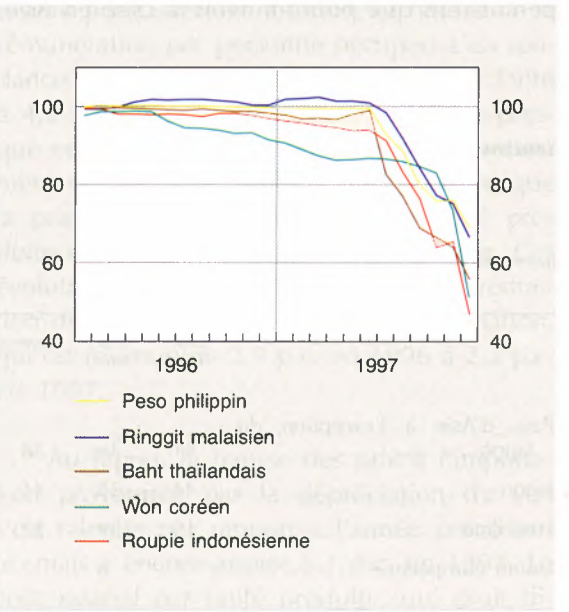
Echanges extérieurs

La vigueur de l'expansion dans les pays industrialisés a contribué à intensifier les échanges internationaux en 1997, mais les importations des pays en dehors de la zone de l'OCDE n'ont plus joué le même rôle moteur qu'au début des années nonante. Ce ralentissement est en partie lié à l'évolution dans certains pays de l'Asie du Sud-Est.

L'expansion très rapide des économies de cette région s'était accompagnée, depuis quelques années, d'un développement spectaculaire de leur commerce extérieur. Toutefois, dans plusieurs pays, en particulier la Malaisie, les Philippines, l'Indonésie et surtout la Thaïlande, où la crise financière a débuté, ces évolutions étaient allées de pair avec l'apparition de déséquilibres fondamentaux, notamment d'importants déficits des balances courantes. Ces derniers s'étaient amplifiés, à la suite notamment d'une perte de compétitivité liée à l'appréciation du dollar, monnaie de référence dans plusieurs pays, et de la baisse du prix de certains biens exportés. Compte tenu de rendements attrayants, ces pays avaient bénéficié d'importantes entrées de capitaux, qui ont accentué leur vulnérabilité. Lorsque la confiance des investisseurs a été ébranlée, notamment parce que la faiblesse

GRAPHIQUE 3 — COURS DE CHANGE, VIS-A-VIS DU DOLLAR, DES MONNAIES DE QUELQUES PAYS DE L'ASIE DU SUD-EST

(indices décembre 1995 = 100)



Source : Financial Times.

des systèmes financiers est devenue de plus en plus apparente, les flux de capitaux se sont renversés, ce qui a provoqué une forte dépréciation des monnaies.

Face à cette crise, les gouvernements ont progressivement mis en œuvre des programmes de stabilisation macroéconomique qui ont commencé à peser sur la demande intérieure et donc les importations. Les évolutions qui ont affecté ces économies se sont répercutées par contagion et à des degrés divers sur les marchés des changes et les places boursières, ainsi que sur la croissance et la balance des paiements, des autres pays de la région, notamment la Corée du Sud.

Malgré la mondialisation de l'économie, cette crise a peu affecté en 1997 les pays industrialisés traditionnels, du moins ceux appartenant à d'autres parties du monde. Si la part dans le commerce mondial des pays d'Asie a en effet beaucoup progressé depuis deux décennies, cette évolution tient davantage aux progrès de l'intégration régionale qu'au développement du commerce avec le reste du monde. En 1996, la part des pays d'Asie, à l'exception du Japon, représentait 38 p.c. des échanges commerciaux de cette région et 41 p.c. de ceux du Japon, mais respectivement 22 et 7 p.c. de ceux des Etats-Unis et de l'UE. Dans la réalité, ces pourcentages sous-estiment sans doute l'importance des répercussions que pourrait avoir la crise en Asie, car ils ne peuvent rendre compte des effets dérivés via les liens commerciaux entre les autres régions du monde. L'incidence de cette crise sur la croissance de l'ensemble des pays industrialisés a sans doute été assez faible en 1997, et n'a atteint, selon le Secrétariat de l'OCDE, que 0,3 point de pourcentage. Elle est toutefois inégalement répartie entre les pays membres de cette organisation, les plus affectés ayant été le Japon et les autres pays du Pacifique. Quant à l'effet de cette crise sur la balance courante des pays industrialisés traditionnels, il n'aurait pas dépassé, en 1997, un dixième de point de PIB de chacune des trois grandes économies de l'OCDE, mais pourrait être plus important ultérieurement.

TABLEAU 2 — IMPORTANCE DES PAYS D'ASIE A L'EXCEPTION DU JAPON DANS LE COMMERCE EXTERIEUR DE QUATRE GRANDES ECONOMIES

(pourcentages du total en 1996)

	Exportations	Importations	Moyenne
Pays d'Asie à l'exception du Japon	41	36	38
Japon	44	38	41
Etats-Unis	19	24	22
Union européenne	7	8	7

Source : FMI.

En dépit de la crise en Asie du Sud-Est, le Japon a bénéficié d'une croissance très soutenue des débouchés. Comme, en outre, le processus d'érosion des parts de marché, qui s'était poursuivi de manière ininterrompue depuis 1985, s'est arrêté et que, par ailleurs, la demande intérieure a été faible, le taux de couverture des importations par les exportations exprimé à prix constants a fortement augmenté. L'amélioration du solde commercial qui en a découlé a toutefois été en partie compensée par la détérioration des termes de l'échange résultant de la forte dépréciation du yen depuis la mi-1995. L'augmentation de l'excédent commercial a contribué, avec celle du surplus des revenus de placements et d'investissements, à un gonflement de l'excédent courant du Japon, alors que celui-ci avait diminué au cours des trois années précédentes.

L'excédent courant des pays de l'UE considérés globalement s'est accru pour la quatrième année consécutive, en raison notamment d'une demande intérieure restée plus faible dans cette région que chez les partenaires commerciaux. Ce mouvement se retrouve de manière particulièrement marquée en Allemagne et en France, mais aussi, à des degrés divers, dans la majorité des pays membres.

A l'inverse, le déficit courant des Etats-Unis s'est creusé. Le solde des revenus de placements et d'investissements s'est de nou-

TABLEAU 3 — BALANCES COURANTES DES PRINCIPALES REGIONS DU MONDE

	Milliards de dollars des Etats-Unis					Pourcentages du PIB	
	1993	1994	1995	1996	1997	1996	1997
Etats-Unis	−91	−134	−129	−148	−171	−1,9	−2,1
Japon	132	131	110	66	92	1,4	2,2
Union européenne	9	24	51	92	115	1,1	1,4
Asie [1 2]	−20	−9	−38	−51	−39	n.	n.
dont : Corée du Sud, Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande	−13	−22	−38	−54	−34	n.	n.
Amérique latine [2]	−42	−53	−36	−46	−58	n.	n.
dont Mexique	−23	−30	−2	−2	−7	−0,6	−1,6
Autres pays	−54	−21	−17	13	−6	n.	n.

Source : OCDE.

[1] A l'exception du Japon.

[2] A l'exception des pays membres de l'OPEP. L'Indonésie a toutefois été reprise dans les pays d'Asie.

veau détérioré, à la suite de l'accroissement de l'endettement extérieur net résultant de l'accumulation de déficits courants importants et croissants.

En outre, malgré une forte expansion des débouchés, qui ont gonflé les exportations de marchandises, le déficit commercial a augmenté, en raison de la hausse du cours du dollar, mais aussi et surtout du dynamisme relatif de la demande intérieure.

Les positions conjoncturelles relatives ont ainsi contribué à accentuer les déséquilibres extérieurs au sein de la zone de l'OCDE, malgré une évolution des termes de l'échange favorable à l'ajustement.

Coûts et prix

En raison du fléchissement du prix de l'énergie, particulièrement marqué à la fin de l'année, l'indice global des cours des matières premières et produits de base en dollar a diminué de 1,7 p.c. en moyenne en 1997. Mais ce sont les mouvements, beaucoup plus sensibles, des cours de change, qui ont joué un rôle déterminant dans les variations des prix du commerce extérieur des pays industrialisés. Ainsi, en moyenne pondérée, le dollar a accusé une appréciation, pour l'ensemble de l'année, de 8,4 p.c., tandis que le mark s'est déprécié en moyenne de 4,7 p.c. et le yen, de 4,4 p.c.

Les prix à l'importation des Etats-Unis ont baissé de 4,5 p.c. en 1997. L'appréciation du dollar a ainsi favorisé la maîtrise de l'inflation dans une économie où le taux d'utilisation des capacités de production est devenu très élevé et où le taux de chômage se situe à un niveau particulièrement faible. La hausse de la rémunération par personne occupée a eu tendance à s'accélérer, passant de 3 p.c. en 1996 à 4,2 p.c., mais cette accélération a été presque entièrement compensée par un accroissement des gains de productivité, de sorte que la progression du salaire-coût par unité produite ne s'est que légèrement accentuée. Ces évolutions ont entraîné une nouvelle réduction de la hausse des prix à la consommation, qui est revenue de 2,9 p.c. en 1996 à 2,3 p.c. en 1997.

Au Japon, la hausse des prix à l'importation provoquée par la dépréciation du yen s'est ralentie par rapport à l'année précédente, mais a encore atteint 6,1 p.c. en 1997. Le coût salarial par unité produite, qui avait diminué en 1996, a augmenté de 1,9 p.c.

TABLEAU 4 — PRIX A LA CONSOMMATION

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

	1996	1997[1]		
			p.m.	
			Coûts salariaux unitaires dans les entreprises[2]	Prix à l'importation
Etats-Unis	2,9	2,3	2,3	−4,5
Japon	0,1	1,7	1,9	6,1
Union européenne[3]	2,4	1,7	1,1	1,7
dont : Allemagne	1,2	1,5	−1,7	2,8
France	2,1	1,3	0,5	1,8
Italie	4,0	1,9	2,7	2,3
Royaume-Uni	2,5	1,9	2,9	−5,9

Sources : OCDE, CE.

[1] Pour les prix à la consommation, pourcentages de variation de la moyenne des onze premiers mois de 1997 par rapport à la moyenne des onze premiers mois de 1996, sauf pour les Etats-Unis (douze mois).

[2] Entreprises industrielles et de services des secteurs privé et public.

[3] Prix à la consommation harmonisés.

pendant l'année sous revue, sous l'effet d'une légère accélération de la rémunération par personne occupée mais surtout d'un fléchissement de la productivité, lié au ralentissement conjoncturel. En conséquence de ces évolutions et du relèvement de la fiscalité indirecte, les prix à la consommation ont augmenté de 1,7 p.c. en 1997, alors qu'ils étaient restés pratiquement stables au cours des deux années précédentes.

Dans les pays de l'UE considérés dans leur ensemble, l'inflation mesurée par la hausse des prix à la consommation a été ramenée de 2,4 p.c. en 1996 à 1,7 p.c. en 1997. Le ralentissement découle essentiellement de celui du salaire-coût par unité produite, puisque la hausse des prix à l'importation s'est amplifiée, sous l'effet de la dépréciation du mark et de la plupart des monnaies européennes. Le Royaume-Uni fait exception à cette tendance générale, dans la mesure où le ralentissement de l'inflation dans ce pays est allé de pair avec une accélération de la hausse des coûts salariaux unitaires, et a résulté uniquement de la baisse sensible des prix à l'importation entraînée par une appréciation de la livre, de 16,3 p.c. en moyenne annuelle.

1.2 POLITIQUES MACROECONOMIQUES

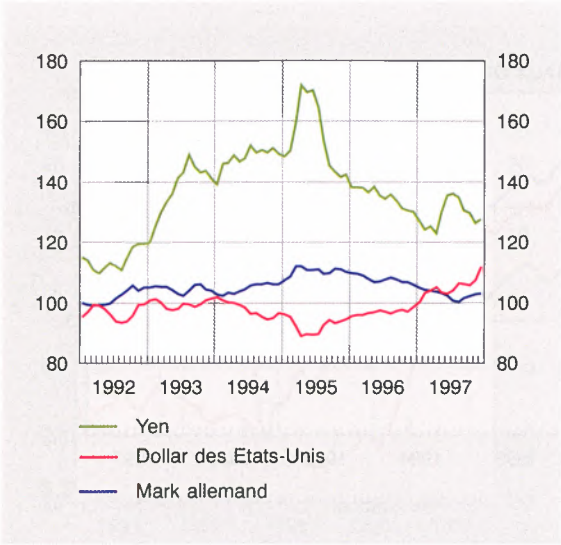
Dans un environnement où l'inflation est restée maîtrisée, l'orientation de la politique monétaire dans les grandes économies a été peu modifiée en 1997. Par ailleurs, de grands progrès ont été accomplis sur le plan de l'assainissement budgétaire et, sauf aux Etats-Unis, ils ont même eu tendance à s'intensifier. En ce qui concerne les pays européens, les politiques économiques ont continué à s'inscrire dans la perspective de l'UEM et se sont traduites par une convergence accrue des taux d'intérêt et des déficits publics.

Politique monétaire et de change dans les principaux pays

Tout en se maintenant à des niveaux différents, compte tenu des contextes conjoncturels divergents, les taux d'intérêt à court terme ont affiché une relative stabilité dans les trois grandes puissances économiques en 1997. Les taux américains ont été légèrement orientés à la hausse au premier semestre, et les taux allemands, au second semestre.

GRAPHIQUE 4 — COURS DE CHANGE MOYENS PONDERES

(indices 1990 = 100, moyennes mensuelles)



Source : BRI.

Les taux d'intérêt des euro-dépôts à trois mois libellés en dollar des Etats-Unis sont passés de 5,4 p.c. en février à 5,7 p.c. en avril, puis se sont à peu près stabilisés. La hausse des taux du marché a été soutenue par la Réserve fédérale, qui a relevé le 25 mars son objectif en matière de taux des fonds fédéraux de 25 points de base pour le porter à 5,5 p.c., afin d'éviter le risque d'une résurgence de l'inflation. Depuis cette date, la Réserve fédérale a maintenu ses taux d'intérêt inchangés.

Le maintien d'un écart de taux positif par rapport aux monnaies des deux autres grandes économies a contribué à la poursuite de l'appréciation du dollar. Celle-ci a été particulièrement marquée au cours des quatre premiers mois de l'année, étant donné que les marchés anticipaient un relèvement des taux d'intérêt en dollar et une stabilité des taux dans les autres monnaies. Ces anticipations se sont estompées à partir du printemps, lorsqu'il est apparu que l'inflation aux Etats-Unis était contrôlée. Le dollar a dès lors fluctué dans des marges plus limitées, à l'exception de la fin de l'année où, jouant son rôle de valeur refuge face à l'extension de la crise financière en Asie du Sud-Est, il s'est sensiblement apprécié.

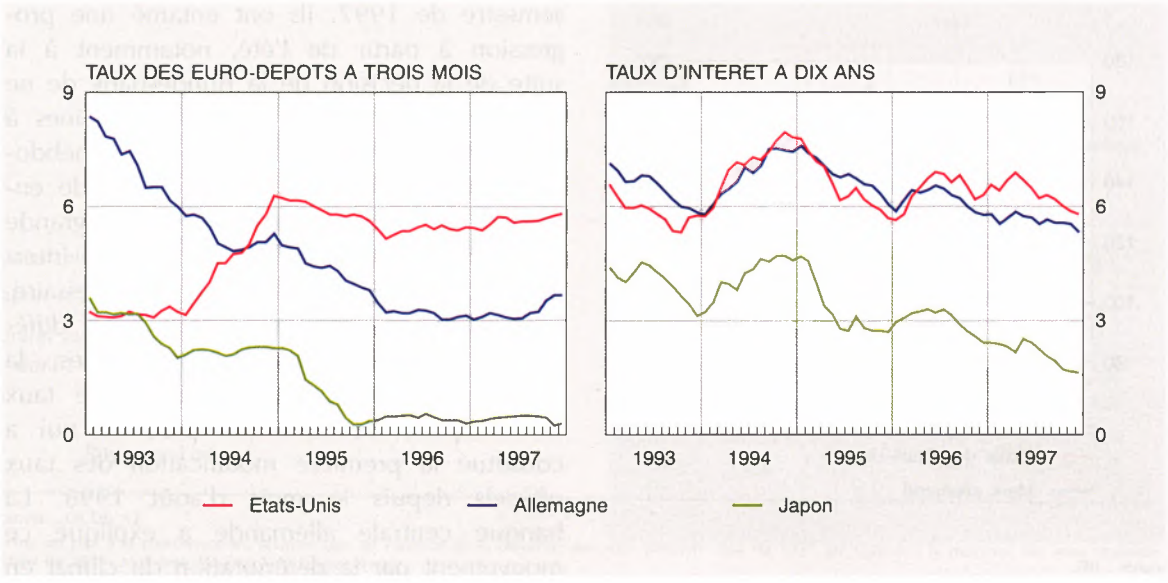
Les taux des euro-dépôts à trois mois en mark allemand ont fluctué autour d'un niveau un peu supérieur à 3 p.c. au premier semestre de 1997. Ils ont entamé une progression à partir de l'été, notamment à la suite de la décision de la Bundesbank de ne plus annoncer une ou plusieurs semaines à l'avance les modalités des « repos » hebdomadaires. La banque centrale allemande entendait se donner ainsi une plus grande marge de manœuvre afin de pouvoir intervenir plus rapidement lorsque nécessaire. Le 9 octobre, en concertation avec différentes banques centrales européennes, la Bundesbank a décidé d'augmenter le taux des « repos » de 3 à 3,3 p.c., ce qui a constitué la première modification des taux officiels depuis le mois d'août 1996. La banque centrale allemande a expliqué ce mouvement par la détérioration du climat en matière de prix, notamment à la suite de la hausse du dollar américain par rapport au mark. De relativement expansionniste, la politique monétaire est ainsi devenue plus neutre, afin d'écarter le risque d'une reprise de l'inflation.

En contrepartie notamment de l'appréciation du dollar, le mark s'est en moyenne déprécié. Cette évolution est aussi liée dans une certaine mesure à l'apparition au printemps de doutes relatifs à la stabilité de la future monnaie unique dans une vaste union. Ceux-ci se sont toutefois progressivement dissipés, tandis que les anticipations de taux se sont renversées, entraînant un léger redressement du cours du mark.

Les taux des euro-dépôts à trois mois libellés en yen sont restés stables. Ils ont progressé faiblement au premier semestre, passant de 0,35 à 0,5 p.c., sous l'influence de meilleures performances économiques. Ils se sont ensuite quelque peu effrités, en raison d'une détérioration de la conjoncture, et ont baissé jusqu'à 0,3 p.c. en décembre. En l'absence de risques inflationnistes, et en raison de la faible croissance économique et de la fragilité relative du système financier, la banque centrale japonaise a maintenu son taux d'escompte à 0,5 p.c., un niveau atteint en septembre 1995.

GRAPHIQUE 5 — TAUX D'INTERET A COURT ET A LONG TERME

(moyennes mensuelles)



Sources : Données nationales, BNB.

Après avoir continué à se déprécier au début de l'année, le yen s'est redressé entre mai et juillet sous l'influence d'indications, rapidement démenties, faisant état d'une amélioration de la situation. Il s'est ensuite de nouveau affaibli, en dépit de la dépréciation des monnaies de plusieurs pays d'Asie du Sud-Est.

Les taux à long terme ont augmenté aux Etats-Unis au début de l'année pour atteindre leur plus haut niveau en avril, autour de 7 p.c. Par la suite, ils ont reculé assez sensiblement, consécutivement à des prévisions d'inflation revues à la baisse et à une amélioration des perspectives budgétaires, pour revenir à 5,8 p.c. en décembre. Les taux d'intérêt à long terme allemands ont, dans l'ensemble, suivi l'évolution des taux américains équivalents, à la hausse au début de l'année et en recul par la suite. Les fluctuations des taux allemands ont toutefois été nettement moins prononcées. Il en est résulté un élargissement du différentiel de taux, qui a atteint environ 1 p.c. en avril, puis un resserrement. Au Japon, les taux à long terme ont diminué pour revenir à des niveaux très bas en 1997 ; dans le courant du mois de septembre, ils sont descendus au-dessous de 2 p.c.

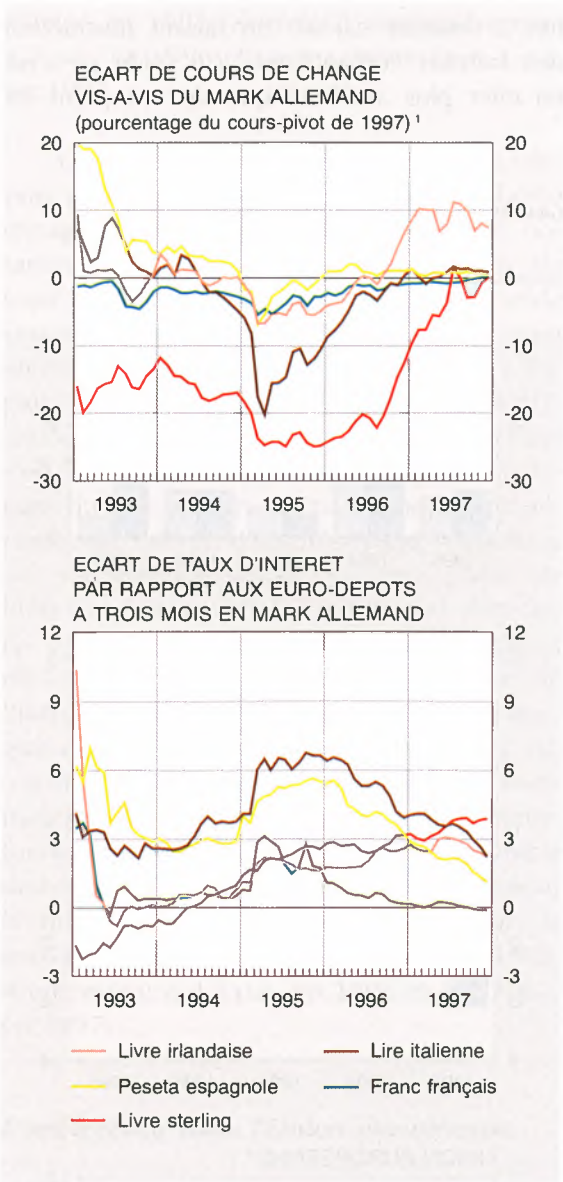
Politique monétaire et de change dans l'Union européenne

La convergence entre les Etats membres de l'Union européenne s'est sensiblement renforcée sur les marchés financiers en 1997 : les cours de change sont restés proches des cours-pivots, tandis que les différentiels de taux avec le mark allemand, tant à court qu'à long terme, se sont érodés. Le Royaume-Uni, dont la monnaie et les taux d'intérêt à court terme ont suivi un cheminement propre, en raison notamment d'un décalage conjoncturel par rapport aux autres pays européens, a constitué la principale exception.

Sauf en ce qui concerne la livre irlandaise, les cours de change des monnaies participant au mécanisme de change du Système monétaire européen ont fluctué dans des marges restreintes autour des cours-pivots. Ce sont les monnaies de l'ancienne bande étroite de fluctuation qui ont généralement occupé les positions les plus basses dans le mécanisme de change : le franc français durant la majeure partie des dix premiers mois de l'année, et par la suite le groupe constitué par le florin des Pays-Bas, le mark allemand, le schilling autrichien et le franc belge. La prime d'intérêt

GRAPHIQUE 6 — COURS DE CHANGE ET TAUX D'INTERET A COURT TERME DANS L'UNION EUROPEENNE

(moyennes mensuelles)



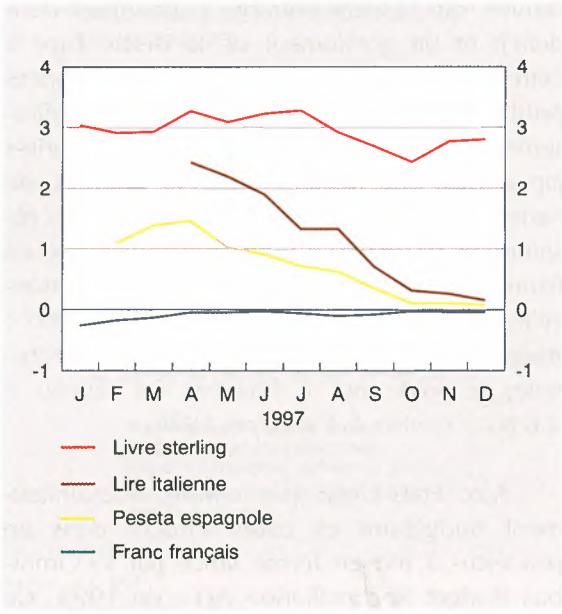
Source : BNB.
[1] Pour la livre sterling, pourcentage du cours-pivot de 1992.

plus importante sur la lire italienne et la peseta espagnole a été de pair avec un cours de change élevé, ce qui constitue une indication supplémentaire de la confiance des marchés dans la réalisation d'une vaste Union économique et monétaire en Europe.

Le franc français n'a été que peu perturbé par les élections législatives et le changement de gouvernement qui ont eu lieu au printemps. Il s'est renforcé à partir de l'été pour se situer, à partir de la mi-octobre, pour la première fois depuis 1990, au-dessus de son cours-pivot par rapport au mark. La lire italienne s'est, quant à elle, affaiblie au début de l'année en raison de doutes quant à la participation de l'Italie à l'Union économique et monétaire. A la suite de l'approbation d'un collectif budgétaire en mars, elle s'est toutefois appréciée sensiblement pour se placer pendant le reste de l'année à un niveau supérieur à son cours-pivot vis-à-vis du mark allemand. La livre irlandaise, entraînée par la livre sterling, a été, de loin, la monnaie la plus appréciée du mécanisme de change en 1997 : elle a fréquemment dépassé de plus de 10 p.c. son cours-pivot par rapport au mark.

La stabilité sur les marchés des changes et la probabilité accrue d'une vaste union monétaire ont contribué à une convergence renforcée des taux d'intérêt à court terme, qui se sont rapprochés des taux allemands. Les écarts de taux à court terme se sont notamment encore réduits en Italie et en Espagne au cours de 1997, revenant de respectivement

GRAPHIQUE 7 — DIFFERENTIEL VIS-A-VIS DU MARK ALLEMAND DU TAUX DES FUTURES A TROIS MOIS POUR DECEMBRE 1998



Source : Reuters.

410 et 290 points de base en janvier à 225 et 110 points de base en décembre. Ces baisses de taux en Italie et en Espagne ont été soutenues par plusieurs réductions des taux officiels. Dans les principaux autres pays, les taux d'intérêt à court terme sont restés très proches des taux allemands.

La convergence croissante sur les marchés financiers s'est également manifestée dans l'évolution des futures à trois mois pour décembre 1998, la veille de l'union monétaire. Le différentiel avec le mark allemand a été quasiment inexistant pour le franc belge et le franc français pendant l'année sous revue, alors qu'il s'est nettement réduit à partir de mai pour la lire italienne et la peseta espagnole. Les opérateurs financiers semblent ainsi anticiper que les chances sont grandes que l'Italie et l'Espagne participent à l'union monétaire dès 1999. A l'inverse, le différentiel est demeuré important pour la livre sterling.

Politique budgétaire

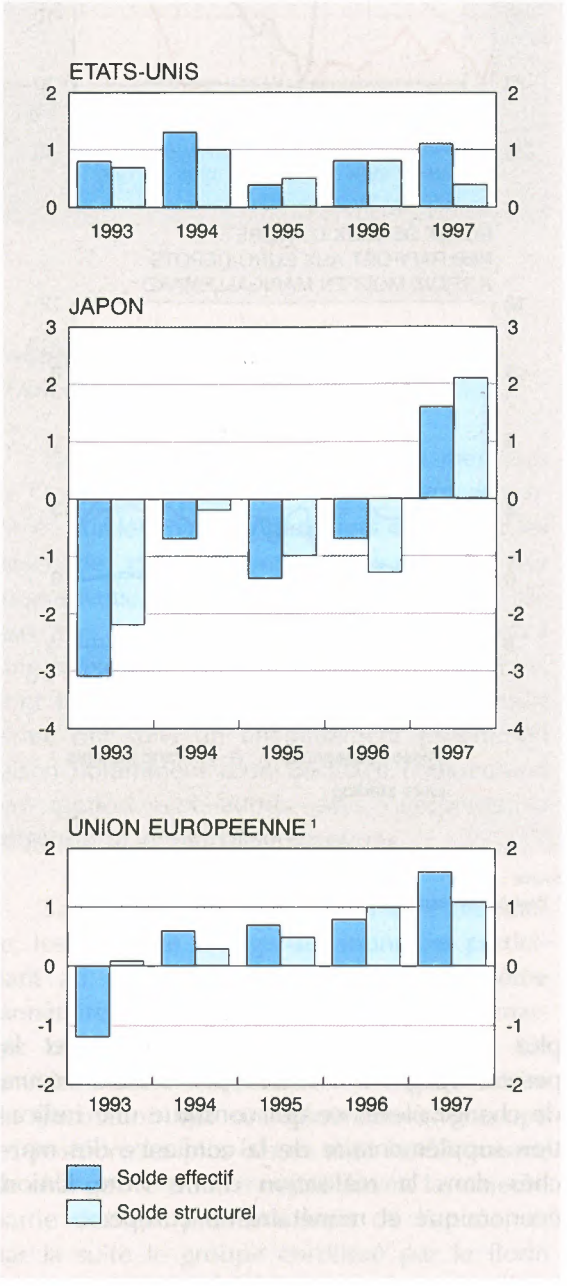
La quasi-totalité des pays industrialisés ont procédé à un assainissement de leurs finances publiques pendant l'année sous revue.

Au Japon, cette orientation est récente. Entre 1992 et 1996, d'importants programmes de relance économique avaient été mis en œuvre, qui avaient entraîné l'apparition d'un déficit et un gonflement de la dette. Face à cette dégradation de la situation des finances publiques et dans la perspective d'un vieillissement rapide de la population, les autorités japonaises ont décidé, dans le courant de l'année 1996, d'imprimer une orientation résolument restrictive à la gestion budgétaire en fixant des objectifs jusqu'en 2003. Cette nouvelle politique a produit des effets en 1997 : malgré la faiblesse de la situation conjoncturelle, le solde net à financer est revenu à 2,8 p.c., contre 4,4 p.c. en 1996.

Aux Etats-Unis, par contre, l'assainissement budgétaire en cours s'inscrit dans un processus à moyen terme lancé par l'« Omnibus Budget Reconciliation Act » de 1993. Ce programme a été mis en œuvre depuis lors de façon très régulière, encore que l'effort d'assainissement se soit un peu atténué pendant l'année sous revue, comme en témoigne l'évolution du solde structurel, c'est-à-dire le solde net à financer calculé en faisant abstraction des facteurs conjoncturels. Ce solde ne s'est en effet plus amélioré que de 0,4 point de

GRAPHIQUE 8 — VARIATIONS DU SOLDE NET A FINANCER DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PIB)



Source : OCDE.
[1] A l'exclusion du Luxembourg.

pourcentage du PIB en 1997, contre 0,8 pour la moyenne des quatre années précédentes. Mais, à la faveur de l'excellente situation conjoncturelle des Etats-Unis, le déficit a été éliminé en 1997, alors qu'il atteignait encore 1,1 p.c. en 1996 et un maximum de 4,4 p.c. en 1992.

Les pays de l'UE mènent eux aussi, depuis plusieurs années, une stratégie délibérée d'assainissement budgétaire, sous-tendue notamment par la réalisation des objectifs du traité de Maastricht. A partir de 1993, le solde structurel de l'ensemble de ces pays s'est amélioré chaque année. Cette évolution a été particulièrement marquée en 1996 et 1997, années au cours desquelles le solde structurel s'est amélioré d'environ 1 point de pourcentage du PIB par an. Cette intensification récente de l'effort d'assainissement s'explique par l'imminence de la troisième phase de l'UEM : c'est en effet à partir des données de 1997 que doivent être établis, au début de 1998, les rapports de la Commission et de l'IME, qui guideront le Conseil européen lorsque celui-ci désignera les Etats membres admis à participer à cette phase dès son commencement. Aidé par une évolution conjoncturelle positive, le déficit global de l'ensemble des pays de l'UE s'est contracté en 1997 pour la quatrième année consécutive : depuis le maximum de 6,4 p.c. du PIB atteint en 1993, il est revenu à 4,3 p.c. en 1996 et à 2,7 p.c. en 1997.

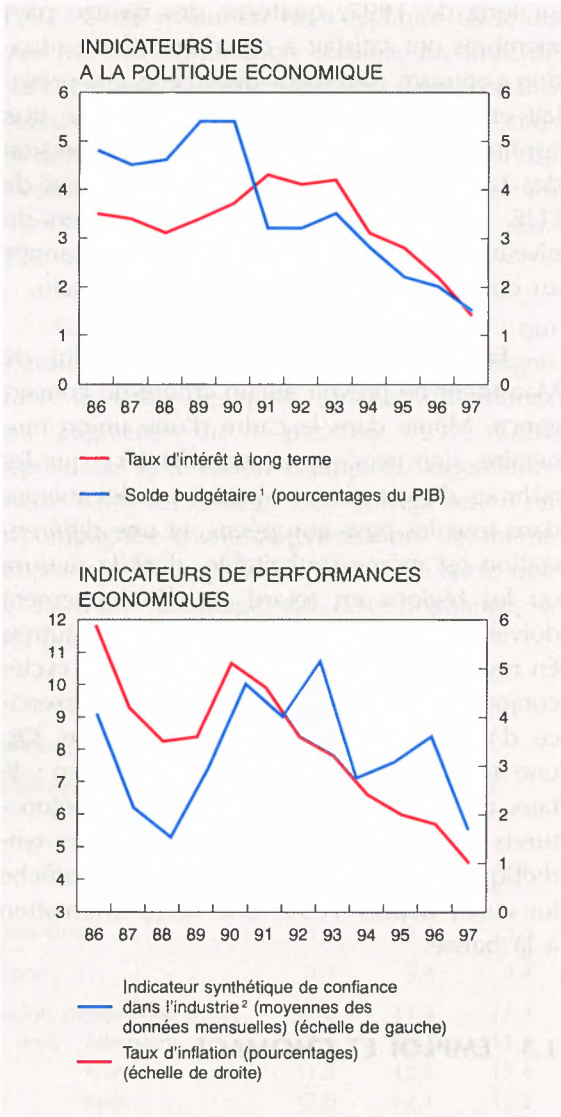
Convergence dans l'Union européenne

Cette diminution du déficit global de l'ensemble de l'UE est allée de pair avec une réduction de la dispersion, entre 1991 et 1997, des soldes budgétaires des pays membres. Cette convergence reflète le large succès des politiques d'assainissement budgétaire menées par les Etats membres de l'UE : à une exception près, tous les Etats ont pu ramener leur solde net à financer à un niveau leur permettant de satisfaire pleinement à la norme fixée par le traité de Maastricht — à savoir au plus 3 p.c. du PIB —, ou à un niveau à peine plus élevé.

Cette contraction de l'ampleur des déficits publics a contribué à une réévaluation des primes de risques incorporées dans les taux à long terme. La baisse des taux résulte aussi de la crédibilité de la politique monétaire, liée notamment aux résultats acquis en matière de maîtrise de l'inflation. Or, en ce domaine, le processus de convergence, qui avait déjà été amorcé au cours des années quatre-vingt, est évident : le taux de dispersion de l'inflation

GRAPHIQUE 9 — CONVERGENCE DE CERTAINS INDICATEURS ECONOMIQUES DANS L'UNION EUROPEENNE

(écarts-types non pondérés des indicateurs considérés)



Sources : CE, BNB.

[1] A l'exclusion du Luxembourg.

[2] A l'exclusion de la Suède et de la Finlande.

mesurée par les prix à la consommation s'est lui aussi considérablement réduit entre 1991 et 1997.

Le niveau relatif des taux d'intérêt à long terme, qui peut être considéré comme le reflet du caractère durable de la convergence atteinte par un Etat membre et de la participation de celui-ci au mécanisme de change du SME, fait aussi l'objet de l'un des critères du traité de Maastricht. Suivant les termes de celui-ci, le taux d'intérêt nominal moyen à long terme dans le pays concerné ne peut avoir dépassé de plus de deux points de pourcentage celui observé dans les trois pays où l'inflation a été la plus modérée. Les efforts menés sur ce plan ont porté leurs fruits : tout au long de 1997, quatorze des quinze pays membres ont satisfait à ce critère. Cette situation contraste fortement avec celle qui prévalait encore au début de la décennie, ce que confirme la réduction du taux de dispersion des taux d'intérêt à long terme des pays de l'UE, ramené en 1997 à environ un tiers du niveau qu'il atteignait encore en 1991, année au cours de laquelle le traité a été conclu.

En matière de croissance, le traité de Maastricht ne prévoit aucun critère de convergence. Même dans le cadre d'une union monétaire, rien ne s'oppose en effet à ce que les rythmes d'expansion ne soient pas les mêmes dans tous les pays européens, et une différenciation est même souhaitable, dans la mesure où les régions en retard de développement doivent pouvoir, à terme, rattraper les autres. En revanche, une bonne corrélation des cycles conjoncturels est de nature à faciliter l'exercice d'une politique monétaire commune. Or, une telle tendance s'est déjà manifestée : le taux de dispersion des mouvements conjoncturels mesurés au moyen des indicateurs synthétiques de confiance dans l'industrie affiche lui aussi, depuis 1991, une nette orientation à la baisse.

1.3 EMPLOI ET CHOMAGE

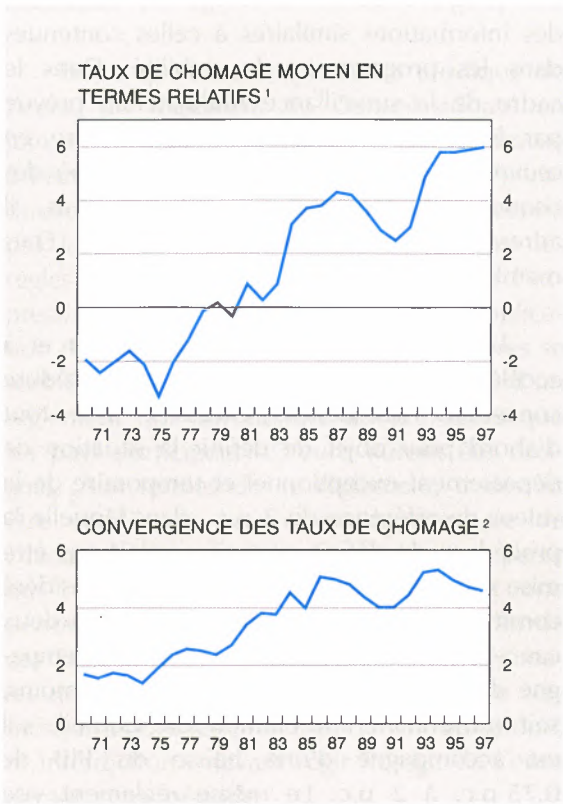
Si, dans l'Union européenne, des progrès importants ont été réalisés en termes de convergence, il n'en va pas de même en ce qui concerne les marchés du travail. Après s'être accrue très sensiblement pendant les années septante et quatre-vingt, la dispersion des taux de chômage entre les pays européens a, au mieux, eu tendance à se stabiliser à un niveau relativement élevé. L'écart entre le taux de chômage moyen de l'UE et ceux des deux autres grandes économies s'est en outre sensiblement creusé, ne reflétant que partiellement des différences conjoncturelles. Le caractère en grande partie structurel du chômage en Europe est aussi illustré par l'importance du taux de chômage de longue durée, qui représente en moyenne plus de 5 p.c. de la population active, et par le taux de chômage des jeunes, qui atteint le double de celui des adultes.

Le problème majeur que constitue le sous-emploi en Europe ne peut dès lors être résolu uniquement par la mise en œuvre de politiques macroéconomiques. Le dosage de celles-ci est d'ailleurs, comme l'a montré la section 1.1, actuellement équilibré et favorable à la croissance. La mobilité de la main d'œuvre européenne est, quant à elle, encore faible, et des progrès sur ce plan ne peuvent être réalisés que graduellement. Ce contexte nécessitera donc, à l'échelon national, des réformes des marchés du travail et des marchés des produits, afin de permettre, d'une part, une évolution des coûts en conformité avec les progrès de la productivité et, d'autre part, une formation concurrentielle des prix.

Compte tenu de cette situation, et conformément aux conclusions du Conseil européen d'Amsterdam de juin 1997, l'accent a été mis, dans les recommandations annuelles du Conseil relatives aux grandes orientations de la politique économique, sur la nécessité de mettre celle-ci davantage au service de l'emploi. Il y est notamment conseillé à la plupart des Etats membres de mettre en œuvre à cet effet des réformes structurelles.

Dans le même contexte, un Conseil européen extraordinaire, consacré à l'emploi, s'est réuni à Luxembourg en novembre 1997. Il a donné le coup d'envoi d'une coordination régulière des politiques nationales en

GRAPHIQUE 10 — TAUX DE CHOMAGE DANS LES PAYS DE L'UNION EUROPEENNE



Sources : CE, BNB.

[1] Différence entre le taux de chômage de l'UE et le taux de chômage moyen aux Etats-Unis et au Japon.

[2] Ecart-type non pondéré des taux de chômage des quinze pays de l'UE.

matière d'emploi, autour de lignes directrices communes et d'une surveillance multilatérale fondée sur la présentation par les Etats membres de plans d'action pluriannuels. Le Conseil a accueilli favorablement la communication de la Commission relative aux lignes directrices pour 1998, lesquelles s'articulent autour de quatre axes principaux : développer l'esprit d'entreprise, encourager la capacité d'adaptation des travailleurs et des entreprises pour permettre au marché du travail de réagir aux mutations économiques, renforcer la politique d'égalité des chances et améliorer la capacité d'insertion professionnelle. Concernant ce dernier axe, deux recommandations ont notamment été adressées à chaque Etat membre : d'une part offrir un nouveau départ, sous la forme, entre autres, de formation, de reconversion, d'expérience professionnelle ou d'emploi, à tout jeune avant qu'il n'atteigne six mois de chômage et aux chômeurs adultes avant qu'ils n'atteignent douze mois de chômage ; d'autre part porter la part des chômeurs bénéficiant de mesures actives d'insertion professionnelle à au moins 20 p.c., en visant un rapprochement progressif de la moyenne des trois Etats membres les plus performants.

En ce qui concerne l'évolution dans les pays européens en 1997, l'accélération de la croissance est allée de pair avec une légère augmentation de l'emploi, de sorte que le chômage a reculé, mais de façon très limitée. Exprimé en pourcentage de la population active, il est revenu, pour l'UE dans son ensemble, de 11,4 p.c. en 1996 à 11,3 p.c. en 1997. Cette évolution ne s'explique toutefois que par une diminution sensible du taux de chômage au Royaume-Uni et dans certains petits pays. Par contre, le nombre de chômeurs a continué de s'accroître, à partir de niveaux déjà très élevés, en Allemagne, en France, en Italie et dans plusieurs autres pays d'Europe continentale.

Au Japon, les effectifs occupés, qui n'avaient accusé qu'une progression insignifiante au cours des quatre années antérieures, ont augmenté de 1 p.c. en 1997. Cette reprise de la création d'emplois, essentiellement dans le secteur des entreprises, s'est accompagnée d'une augmentation de même ampleur de la population active, de sorte que le taux de chômage est resté inchangé, à 3,4 p.c.

TABLEAU 5 — TAUX DE CHOMAGE

(pourcentages de la population active, moyennes annuelles)

	1995	1996	1997
Etats-Unis	5,6	5,4	5,0
Japon	3,1	3,4	3,4
Union européenne	11,2	11,4	11,3
dont : Allemagne	9,4	10,3	11,4
France	11,5	12,3	12,4
Italie	12,0	12,1	12,3
Royaume-Uni	8,6	8,0	6,9

Source : OCDE.

Aux Etats-Unis, l'emploi a augmenté, pendant l'année sous revue, de 2,2 p.c., soit davantage encore que pendant les années antérieures de la phase d'expansion conjoncturelle. Le taux de chômage a une nouvelle fois baissé, revenant en 1997 à 5 p.c., c'est-à-dire le niveau le plus bas atteint depuis le début des années septante.

1.4 COOPERATION INTERNATIONALE

Intégration européenne

Les travaux de préparation de la troisième phase de l'UEM se sont poursuivis pendant l'année sous revue. Des décisions importantes ont été prises, en particulier en ce qui concerne le pacte de stabilité et de croissance, le cadre opérationnel du SEBC, le statut de l'euro et le futur mécanisme de change.

Afin d'éviter tout relâchement en matière de discipline budgétaire au cours de la troisième phase, un pacte de stabilité et de croissance a été conclu. Une résolution a été adoptée en juin 1997 par le Conseil européen, qui détaille les engagements pris par les Etats membres, par la Commission et par le Conseil, de manière à mettre en œuvre le traité de Maastricht et ce pacte d'une manière rigoureuse et rapide, et a été complétée par deux règlements adoptés par le Conseil en juillet 1997.

Le premier de ces règlements est relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi qu'à la surveillance et à la coordination des politiques économiques. Il impose aux Etats membres de poursuivre l'objectif à moyen terme d'une position budgétaire qui leur permette de faire face à des fluctuations conjoncturelles normales, tout en maintenant en permanence le déficit public dans les limites de la valeur de référence de 3 p.c. du PIB. A cette fin, les Etats membres participant à la zone euro devront présenter chaque année des programmes de stabilité détaillant notamment les mesures qui seront mises en œuvre pour réaliser cet objectif. Ceux qui n'y participent pas devront présenter des programmes de convergence, contenant des informations similaires à celles contenues dans les programmes de stabilité. Dans le cadre de la surveillance multilatérale prévue par le traité, le Conseil suivra la mise en œuvre de ces programmes et, au cas où des risques de dérapage seraient identifiés, il adressera des recommandations aux Etats membres concernés.

Le second règlement vise à clarifier et à accélérer la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs. Il a tout d'abord pour objet de définir la situation de dépassement exceptionnel et temporaire de la valeur de référence de 3 p.c., dans laquelle la procédure de déficit excessif ne doit pas être mise en route. Un dépassement est considéré comme exceptionnel et temporaire dans deux cas : soit automatiquement, s'il est accompagné d'une baisse du PIB de 2 p.c. au moins, soit moyennant approbation du Conseil, s'il est accompagné d'une baisse du PIB de 0,75 p.c. à 2 p.c. Le même règlement vise aussi à accélérer la procédure de déficit excessif en précisant les délais prévus entre les différentes étapes et à rendre plus dissuasives les sanctions qui seraient appliquées dans l'hypothèse où un Etat ne corrigerait pas dans les délais fixés sa situation de déficit excessif. A cette fin, il fixe le montant du dépôt non rémunéré qui serait exigé de cet Etat en pareille circonstance. Ce dépôt est transformé en amende au bout de deux ans si la situation n'a pas été corrigée entre-temps.

Le cadre opérationnel de la politique monétaire en troisième phase a aussi été précisé au cours de l'année sous revue. L'IME a publié sur le sujet plusieurs rapports, qui contiennent une description des stratégies, des instruments et des procédures de politique monétaire qui seront soumis au choix de la BCE, dès que celle-ci aura été établie. Il a également préparé des recommandations que la BCE pourrait adresser au Conseil, en vue de permettre à celui-ci de préciser par un règlement les conditions et les limites dans lesquelles cette institution sera habilitée à collecter des statistiques, à imposer des réserves

obligatoires et à infliger des sanctions en cas de non-respect de ses règlements et de ses décisions.

En ce qui concerne le statut juridique de l'euro, un règlement du Conseil adopté en juin 1997 confirme que l'euro sera substitué à l'écu au taux de un pour un et que l'introduction de cette nouvelle monnaie n'affectera pas la continuité des contrats. Il précise les règles à appliquer en ce qui concerne l'expression des taux de conversion et l'application de règles d'arrondi. Les Etats membres se sont également mis d'accord sur le texte d'un règlement qui devrait être adopté après que les pays participant à l'euro auront été désignés. Aux termes de ce règlement, il devrait être établi que l'euro sera la monnaie de chacun des Etats membres participants à partir du 1er janvier 1999, et que, pendant une période transitoire, les monnaies nationales de ces Etats seront des subdivisions non décimales de l'euro. Il devrait aussi traduire en termes juridiques les principes de « ni obligation, ni interdiction » devant régir l'usage de l'euro durant cette période.

Par ailleurs, le Conseil européen d'Amsterdam a adopté une résolution instituant le mécanisme de taux de change qui succédera, dès le début de la troisième phase, au mécanisme de change du SME, et qui régira les relations monétaires futures entre les pays de la zone euro et les pays de l'UE ne faisant pas partie de cette zone. L'adhésion à ce mécanisme se fera sur une base volontaire, mais il est attendu que tous les pays de l'UE extérieurs à la zone euro y participent. Les taux centraux des monnaies de ces pays seront définis par rapport à l'euro, qui constituera l'ancrage du nouveau système de change. La marge de fluctuation standard sera de 15 p.c., ce qui n'exclut pas la possibilité d'une marge plus étroite pour les pays qui le souhaiteraient. A l'instar de ce qui prévaut dans le SME, l'intervention à la marge se fera en principe de manière automatique et illimitée, tandis que l'intervention intra-marginale coordonnée sera possible. Parallèlement, l'IME a préparé un projet d'accord entre la BCE et les banques centrales nationales des pays « non euro », afin de préciser les procédures opérationnelles qui devraient s'appliquer dans le cadre de ce mécanisme de change.

Sur le plan institutionnel, l'année sous revue a été marquée par la signature en octobre 1997 du traité d'Amsterdam, qui apporte certaines modifications au traité de Rome. Un chapitre sur l'emploi a ainsi été introduit dans le traité, de même que le contenu du protocole social qui avait été annexé au traité de Maastricht.

Fonds monétaire international

Le rôle clé du FMI dans la stabilité du système monétaire international a été illustré en 1997 par des interventions massives de cette institution et par des décisions importantes la concernant. Les pays membres du FMI ont abouti à un accord visant à augmenter leurs quotes-parts, qui constituent le capital du Fonds, à concurrence de 45 p.c., soit 65 milliards de DTS au total. Cette onzième augmentation des quotes-parts s'ajoute au doublement des emprunts auxquels le Fonds peut recourir en cas de crise menaçant la stabilité du système monétaire international : en effet, aux 17 milliards de DTS des Accords généraux d'emprunt existants, sont venus s'ajouter 17 milliards supplémentaires grâce aux Nouveaux accords d'emprunt, conclus à la fin de 1996.

Il a été également décidé de doubler le montant des allocations de DTS, qui s'élève actuellement à 21 milliards, en vue, d'une part, d'en faire bénéficier les pays devenus membres du FMI depuis la dernière allocation en 1981, c'est-à-dire essentiellement les pays d'Europe centrale et orientale et les anciennes républiques de l'Union soviétique, et, d'autre part, d'amener pour tous les pays membres les allocations cumulatives nettes à un ratio identique de 29,3 p.c. des quotes-parts actuelles. La onzième révision des quotes-parts, les allocations de DTS et les Nouveaux accords d'emprunt, entreront en vigueur lorsqu'ils auront été ratifiés par une majorité suffisante de membres.

Des négociations ont démarré en vue d'adapter les statuts du Fonds à la réalité d'un système monétaire international où les mou-

vements de capitaux jouent un rôle prépondérant. Le but de cet amendement est de faire de la libération des mouvements de capitaux un des objectifs du Fonds et de lui permettre ainsi d'encourager les pays membres à évoluer prudemment dans cette direction, en veillant à ce que cette évolution repose sur des politiques adéquates, en particulier dans les domaines macroéconomique et financier.

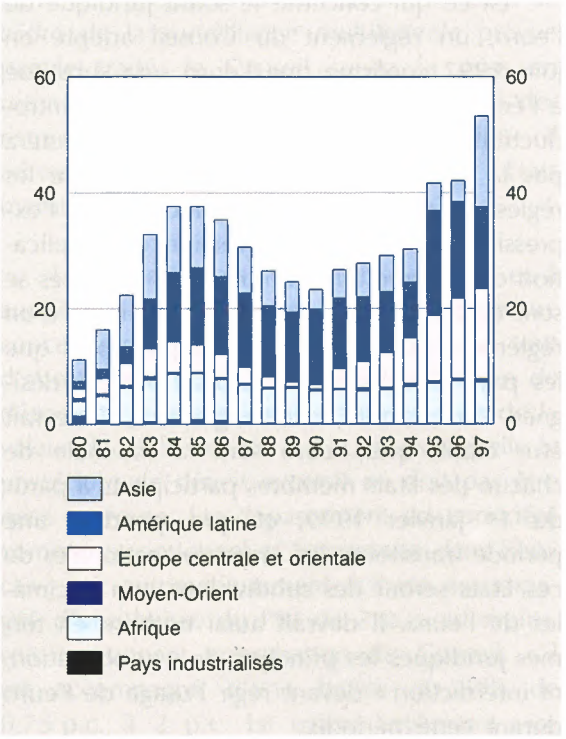
En plus du soutien financier apporté à l'ajustement structurel de nombreux pays en développement et en transition, le FMI a joué un rôle central dans l'élaboration de programmes d'ajustement en Thaïlande, en Indonésie et en Corée du Sud, en vue d'endiguer la crise financière qui s'est développée dans ces pays depuis l'été dernier. En application des procédures d'urgence mises au point à la suite de la crise financière au Mexique en 1995, le FMI a négocié avec ces pays, en un temps très court, des programmes d'assistance financière de montants très importants assortis de conditions strictes, auxquels d'autres pays — dont la Belgique en ce qui concerne le programme en faveur de la Corée du Sud —, la Banque mondiale et la Banque asiatique de développement se sont ralliés, sous la forme de promesses d'un soutien financier complémentaire.

La participation du FMI à ces programmes d'assistance financière en Asie a entraîné une progression de l'encours des crédits du FMI de plus de 25 p.c. en 1997, qui l'a porté à un montant supérieur à 50 milliards de DTS, soit plus du double du niveau atteint au début des années nonante. Ce niveau se situe également bien au-dessus de celui qui avait été enregistré à la suite de la crise de l'endettement international dans la première moitié des années quatre-vingt. Les interventions récentes du FMI en Asie et celle effectuée en faveur du Mexique en 1995 ont fortement accentué la tendance à la hausse de l'encours des crédits du Fonds enregistrée à la suite du soutien apporté aux pays d'Europe centrale et orientale dans leur transition vers une économie de marché.

Les systèmes financiers des économies émergentes, qui ont joué un rôle majeur dans l'éclatement de cette crise financière, étaient considérés depuis un certain temps déjà comme un des maillons faibles du système monétaire international. Dès le printemps, les Suppléants du Groupe des Dix ont publié un rapport présentant une stratégie, mise au point avec des représentants de pays nouvellement industrialisés, en vue de promouvoir la stabilité financière dans les économies émergentes. Dans le même temps, le Comité de Bâle a élaboré, toujours en collaboration avec les autorités prudentielles de pays émergents, des principes de base en matière de supervision bancaire. Le FMI et la Banque mondiale ont arrêté une stratégie commune en vue de renforcer la stabilité des systèmes financiers, entre autres en veillant à la mise en œuvre des principes de base élaborés par le Comité de Bâle.

GRAPHIQUE 11 — REPARTITION GEOGRAPHIQUE DES CREDITS DU FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL [1]

(milliards de DTS)



Source : FMI.

[1] Crédits octroyés à l'aide des ressources générales du FMI et prêts dans le cadre de la facilité d'ajustement structurel et de la facilité d'ajustement structurel renforcée.

La crise en Asie a aussi conforté le Fonds dans sa volonté d'élargir sa surveillance des politiques économiques pour y inclure un examen de la qualité de la gestion publique, en concentrant son attention sur les carences susceptibles d'affecter la situation macro-économique d'un pays. Le Fonds a également poursuivi ses efforts visant à améliorer la transparence de la situation des politiques économiques des pays membres en publiant, moyennant l'accord des pays examinés, des communiqués de presse dévoilant l'opinion de son Conseil d'administration à l'issue des consultations régulières avec les autorités, et en mettant au point une norme générale de diffusion des données destinée à l'ensemble des pays membres. Cette norme générale complète la norme spéciale particulièrement exigeante établie l'année précédente à l'attention des pays faisant appel aux marchés internationaux de capitaux.

Avec la Banque mondiale, le FMI a joué un rôle central dans la mise en œuvre de l'initiative, décidée en 1996, d'allégement de la dette des pays pauvres lourdement endettés à l'égard des créanciers officiels bilatéraux et des institutions financières internationales. Quatre pays ont déjà été déclarés éligibles et bénéficieront d'un allégement substantiel de leur dette extérieure, à condition qu'ils poursuivent leur ajustement dans le cadre de programmes d'assistance financière du FMI et de la Banque mondiale.

2. ACTIVITE ET EMPLOI

2.1 ACTIVITE

La croissance, en Belgique, a continué de bénéficier d'une expansion très soutenue des débouchés extérieurs. Elle a aussi été stimulée par une reprise des dépenses intérieures, dont la progression a, pour la première fois depuis le début de la décennie, dépassé 2 p.c. Au total, le PIB à prix constants a augmenté de 2,7 p.c. en 1997, contre 1,5 p.c. en 1996.

La hausse du PIB a ainsi été un peu plus forte qu'en France ou en Allemagne. Dans ces deux pays, la croissance des dépenses intérieures ne s'est pas encore accélérée, la consommation et les investissements n'ayant en moyenne guère progressé, malgré une reprise dans le courant de l'année. Bien que cette relative atonie ait quelque peu pesé sur l'expansion des marchés extérieurs de la Belgique, celle-ci s'est renforcée par rapport à 1996, concourant à une hausse prononcée des exportations, de 6,2 p.c. Même si cette hausse, alliée à la vigueur de la demande intérieure, a stimulé les importations, la contribution des exportations nettes de biens et services à la croissance a augmenté, atteignant 0,7 point de pourcentage.

Si les dépenses intérieures ont repris plus tôt en Belgique que chez les deux grands voisins, elles ont crû nettement moins vite qu'aux Pays-Bas. Cette divergence est à la fois imputable à la consommation privée et aux investissements des entreprises.

Stimulés par les profits, en forte hausse ces dernières années, ainsi que par le regain de l'activité, les investissements des entreprises ont crû de 3,8 p.c. à prix constants. Ce rythme recouvre toutefois des évolutions divergentes par grande branche d'activité.

Entamée en 1994, la hausse des investissements dans l'industrie manufacturière s'est poursuivie à un rythme comparable à celui de l'année précédente. Compte tenu de la vigueur de la demande, cette progression n'a pas empêché un nouveau relèvement du taux d'utilisation des capacités de production, qui a été porté à un niveau encore jamais égalé. Pour les entreprises principalement orientées vers les marchés extérieurs, l'utilisation plus intensive des capacités de production refléterait aussi une tendance structurelle. Les exigences de compétitivité et de compression des coûts se traduisent en effet par une optimisation des processus de production, ce qui a contribué à des changements dans l'organisation du travail. Ainsi, la durée hebdomadaire

TABLEAU 6 — DEPENSES A PRIX CONSTANTS EN BELGIQUE ET DANS LES PAYS VOISINS EN 1997

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

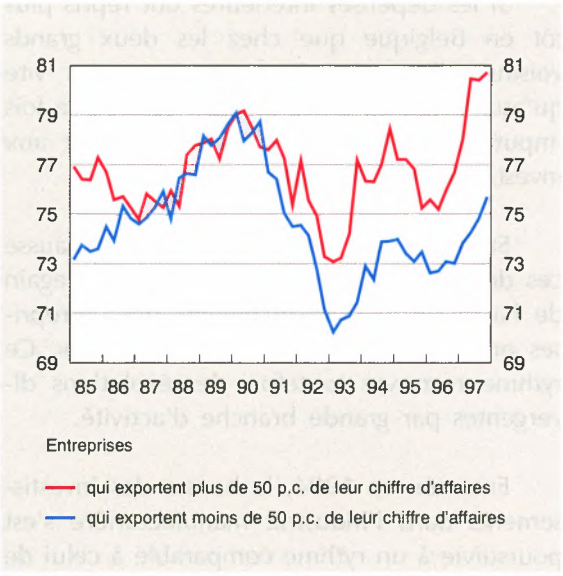
	PIB	Exportations nettes [1]	Dépenses intérieures	Formation brute de capital fixe des entreprises	Consommation privée
Belgique	2,7	0,7	2,3	3,8	2,1
Allemagne	2,4	1,1	1,3	1,9	0,9
France	2,3	1,4	0,9	0,5	0,6
Pays-Bas	3,2	−0,2	3,6	8,8	3,0

Sources : OCDE, BNB.

[1] Contribution à la croissance du PIB.

GRAPHIQUE 12 — DEGRE D'UTILISATION DES CAPACITES DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE

(données corrigées des variations saisonnières)



Source : BNB.

d'utilisation des capacités de production s'est allongée : d'après les résultats de l'enquête sur les forces de travail menée par l'INS, le travail par équipe ou en continu s'est nettement développé, de même que le travail durant le week-end, en hausse de plus de 10 p.c. entre 1992 et 1996. Dans les branches industrielles non manufacturières, l'évolution des investissements a été inégale : à la baisse dans la branche « électricité, gaz, eau », et fortement en hausse dans le bâtiment et le génie civil.

Alors qu'ils n'avaient que faiblement progressé les années précédentes, les investissements dans les services marchands ont crû à un rythme soutenu. Davantage orientées vers le marché domestique, les entreprises de services ont augmenté leurs investissements, au fur et à mesure que la demande intérieure a montré des signes d'une reprise plus robuste. En outre, notamment dans le secteur bancaire, les dépenses d'investissement ont été stimulées par l'adaptation des équipements informatiques au passage à l'euro et au troisième millénaire. Par ailleurs, d'importantes dépenses effectuées par des entreprises publiques ont également influencé à la hausse les investissements dans les transports et communications. Seules les entreprises de l'Horeca ont encore réduit leurs investissements.

Au total, le taux d'investissement des entreprises, c'est-à-dire le rapport entre la formation brute de capital fixe et le PIB, a atteint 11,2 p.c., soit un taux proche de la moyenne des quinze dernières années. Afin que l'appareil productif demeure compétitif et se développe suffisamment pour renforcer durablement la croissance et ainsi concourir à la résorption des problèmes sur le marché du travail, le taux d'investissement devrait encore augmenter dans les prochaines années. Les pouvoirs publics ont, grâce à une politique macroéconomique plus équilibrée, déjà contribué à améliorer le climat d'investissement. Cette politique a été complétée par des initiatives en faveur d'un environnement juridique et administratif plus stable et plus transparent. Le gouvernement a ainsi décidé, à la fin de 1997, d'appliquer le principe de « ruling fiscal » aux investissements tant d'origine intérieure qu'étrangère, d'un montant minimal de 40 millions de francs. Le « ruling fiscal » est un accord préalable conclu avec l'administration fiscale qui permet aux entreprises de connaître la base de calcul des impôts sur les profits engendrés par leurs investissements. L'application de cette décision sera facilitée par la création d'un service spécifique. Il a en outre été décidé de développer les principes du « ruling social » et du « ruling économique ». Le « ruling social » a pour objet de garantir légalement les exonérations de cotisations sociales qui ont été accordées sur certains avantages, tandis que le « ruling économique » autorise des accords préalables ayant trait à la mise en œuvre de certaines dispositions de la législation économique. Le gouvernement s'est aussi engagé à simplifier les obligations administratives auxquelles sont soumises les entreprises, notamment les investisseurs étrangers. Un réseau de guichets a par ailleurs été mis sur pied pour assister les petites et moyennes entreprises dans leurs démarches administratives. Une agence pour la simplification administrative a également été créée, qui a pour mission d'encourager, de suivre et de coordonner les initiatives et les

TABLEAU 7 — PIB ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES AUX PRIX DE 1990

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

	1994	1995	1996	1997 e
Consommation privée [1]	1,4	1,4	1,6	2,1
p.m. Taux d'épargne [2]	18,9	18,0	16,7	15,6
Dépenses publiques	2,0	...	0,2	2,8
Consommation publique	1,6	0,9	1,8	1,0
Investissements publics	5,8	−8,3	−14,2	23,1
Logements	5,5	2,8	−4,0	3,0
Formation brute de capital fixe des entreprises	−3,3	5,1	4,7	3,8
p.m. Taux d'investissement des entreprises [3]	10,6	10,9	11,1	11,2
Formation brute de capital fixe totale [1 4]	−0,1	3,2	0,6	4,8
Variation des stocks [5]	0,3	...	−0,1	−0,1
Total des dépenses intérieures	1,4	1,7	1,4	2,3
Exportations de biens et services	9,5	[6]	3,2	6,2
Total des dépenses finales	4,8	[6]	2,2	4,1
Importations de biens et services	8,2	[6]	2,8	5,5
p.m. Exportations nettes de biens et services [5]	1,1	0,7	0,4	0,7
PIB avant ajustements statistiques	2,5	2,4	1,7	2,9
Ajustements statistiques [5]	...	−0,3	−0,3	−0,2
PIB	2,4	2,1	1,5	2,7
p.m. PIB à prix courants (milliards de francs)	7.762	8.056	8.305	8.649
PIB à prix constants (milliards de francs de 1990)	6.814	6.955	7.056	7.248

Sources : ICN, BNB.

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

[2] Pourcentages du revenu disponible.

[3] Pourcentages du PIB.

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

[5] Contribution à la variation du PIB.

[6] 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 pour 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.

activités des différentes administrations en cette matière. La décision d'instaurer une « déclaration multifonctionnelle » des données sur les salaires et le temps de travail, par laquelle les employeurs communiqueront au moyen d'une seule déclaration à l'ONSS toutes les données sur l'emploi, les salaires et le temps de travail, contribuera à terme à réduire le poids des multiples formalités administratives.

En 1997, les particuliers ont relevé le niveau de leurs dépenses de consommation de 2,1 p.c. en volume. Cette hausse, la plus élevée depuis cinq ans, a été supérieure à l'augmentation du revenu disponible réel des ménages.

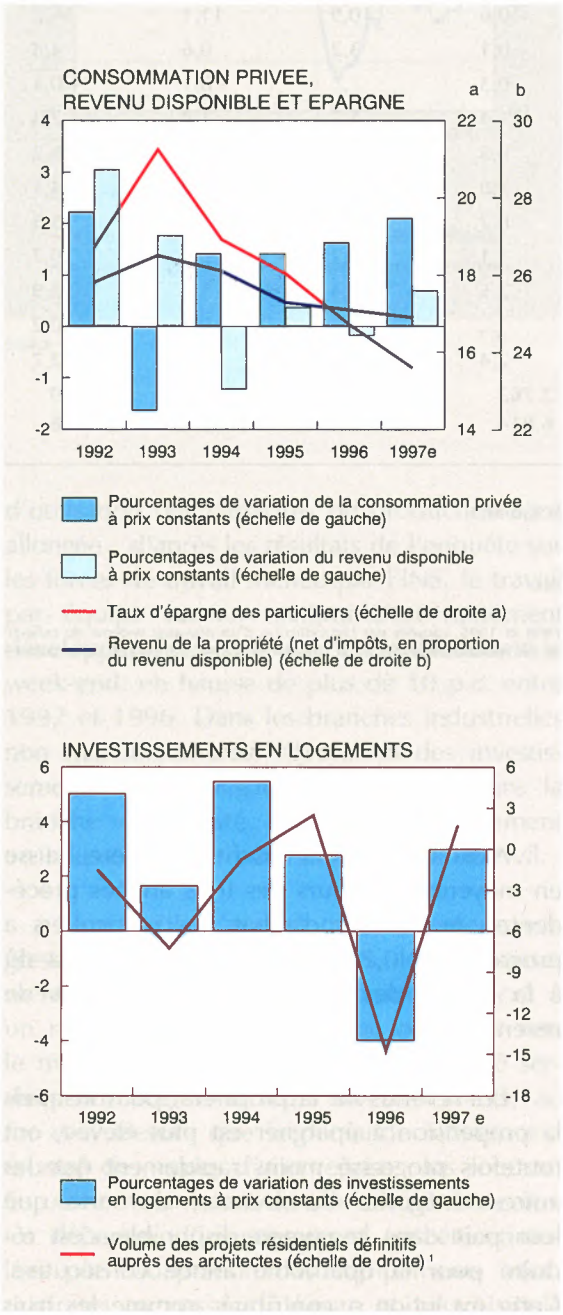
Alors qu'il s'était inscrit en légère baisse en moyenne au cours des trois années précédentes, le pouvoir d'achat des particuliers a progressé de 0,7 p.c. Ce redressement est dû à la hausse des deux grandes catégories de revenus.

Les revenus de la propriété, pour lesquels la propension à épargner est plus élevée, ont toutefois progressé moins rapidement que les autres catégories de revenus, de sorte que leur part dans le revenu disponible s'est réduite pour la quatrième année consécutive. Cette évolution a contribué, comme les trois années précédentes, à la baisse de l'épargne des particuliers. Le taux d'épargne, qui s'est

établi à quelque 15,6 p.c. du revenu disponible, est à présent quelque peu inférieur au niveau moyen des quinze dernières années.

Les salaires et traitements, qui jouent un rôle prépondérant dans l'évolution de la consommation privée, ont quant à eux bénéficié de la hausse du salaire par personne et de l'amélioration sur le marché du travail. A court terme, l'évolution de l'emploi est le déterminant principal des variations de la consommation privée, notamment parce qu'elle influence la propension à épargner pour des motifs de précaution.

GRAPHIQUE 13 — DEPENSES DES PARTICULIERS



Sources : ICN, BNB.

[1] Moyenne annuelle des soldes de réponses à l'enquête trimestrielle auprès des architectes, retardés de trois trimestres.

Le regain de la confiance des ménages s'est également reflété dans la forte progression des achats de biens durables, à l'exception des achats de véhicules. Ces derniers ont toutefois été plus importants que ce n'est habituellement le cas pour les années où le salon bisannuel de l'automobile n'a pas lieu. Les dépenses de voyages à l'étranger ont également fortement augmenté.

Le repli des taux d'intérêt hypothécaires, en cours depuis plus de deux ans, a été un des principaux facteurs, qui ont, après un certain délai, contribué au raffermissement de la demande de logements. Les ventes sur le marché secondaire se sont accrues, ainsi qu'en témoigne l'évolution des droits d'enregistrement. Les dépenses de transformation, qui leur sont liées, ont également sensiblement progressé. Enfin, d'après l'évolution décalée de trois trimestres du volume des projets définitifs auprès des architectes, en nette hausse en 1996 et au début de 1997, la demande de logements neufs se serait également redressée. Au total, les dépenses d'investissement en logements ont progressé de quelque 3 p.c. en 1997.

L'accroissement de la consommation publique est restée modéré : il s'est élevé à 1 p.c., soit 0,8 point de moins que l'année précédente. Cette hausse s'explique presque exclusivement par celle du nombre de retraités et celle des rémunérations en termes réels. Quant aux autres déterminants, à savoir les achats de biens et services, qui avaient augmenté en 1996, et le nombre d'agents de la fonction publique, ils n'ont guère varié en 1997.

Les investissements publics ont, en revanche, fortement crû par rapport à l'année précédente. D'une part, en 1996, ceux-ci s'étaient contractés, à la suite de la cession de

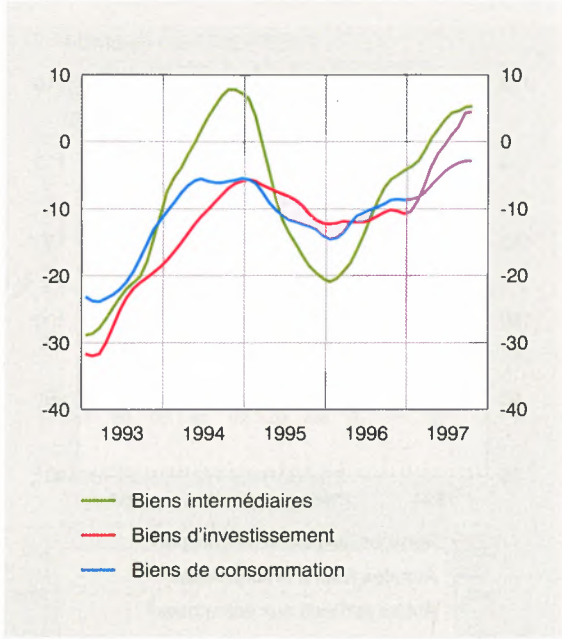
bâtiments du pouvoir fédéral, qui, conformément à la méthodologie des comptes nationaux, a été déduite de la formation brute de capital fixe des pouvoirs publics. D'autre part, les pouvoirs locaux ont tiré parti de l'amélioration de leur situation financière, consécutive à la privatisation partielle du Crédit Communal, pour réaliser de nouveaux projets d'investissements. Malgré cette hausse, les investissements publics ne représentent toujours que 1,4 p.c. du PIB en Belgique, une proportion faible en comparaison tant du passé que des autres pays industrialisés.

La croissance du PIB a non seulement largement dépassé celle de l'année précédente mais elle s'est aussi accélérée dans le courant de 1997. Ainsi, le PIB trimestriel, dont l'estimation est effectuée à partir de l'optique de la valeur ajoutée, aurait augmenté de 2,3 p.c. lors des trois premiers mois de 1997 par rapport à la période correspondante de l'année précédente, et d'environ 3 p.c. au cours des deux trimestres suivants. Bien que la vigueur et la séquence de l'accélération conjoncturelle diffèrent selon les sources, les informations disponibles, qu'il s'agisse de statistiques, comme la production industrielle et les données en provenance de la TVA, ou d'informations qualitatives, comme les réponses aux enquêtes de conjoncture, montrent que la hausse de la production s'est maintenue au dernier trimestre et que l'amélioration conjoncturelle a concerné à la fois l'industrie et les services.

Dans l'industrie manufacturière, l'expansion, telle qu'elle peut être appréhendée par les résultats des enquêtes de conjoncture, a été la plus vive dans les branches les plus orientées vers les marchés à l'exportation. L'accroissement du taux d'utilisation des capacités de production y a été particulièrement marqué. Toutefois, une amélioration a aussi été notée dans les autres branches, à la suite du dynamisme accru de la demande intérieure. Les divers sous-secteurs, qu'ils soient spécialisés dans les biens de consommation, les

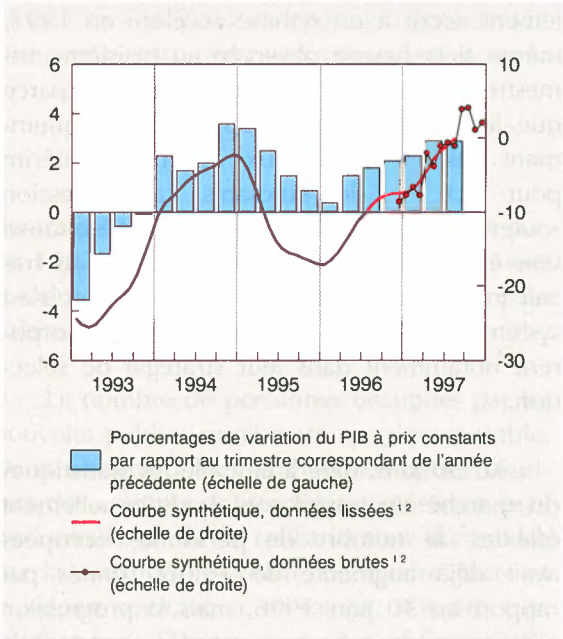
GRAPHIQUE 15 — COURBES SYNTHETIQUES DE CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE

(données lissées, corrigées des variations saisonnières)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 14 — PIB ET COURBE SYNTHETIQUE DE CONJONCTURE



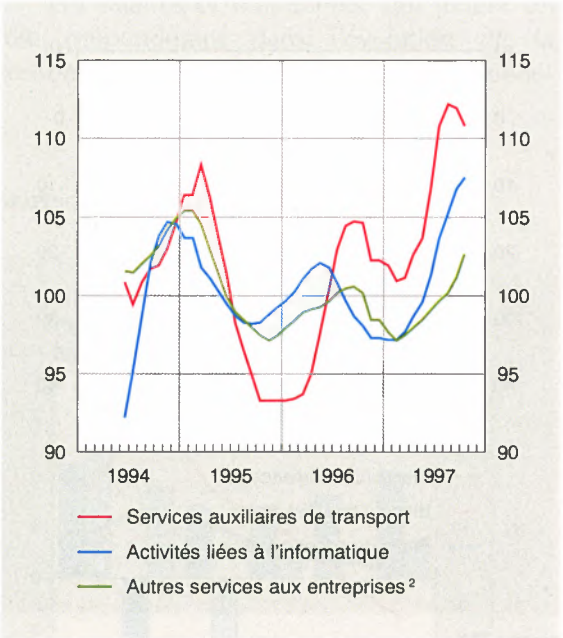
Source : BNB.

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

[2] Données corrigées des variations saisonnières.

GRAPHIQUE 16 — INDICATEURS DE CONJONCTURE DANS LES SERVICES AUX ENTREPRISES [1]

(indices 1995-1996 = 100, données lissées, corrigées des variations saisonnières)



Source : BNB.

[1] Soldes des réponses à la question sur l'évolution de l'activité dans les entreprises prestataires de services.

[2] Principalement les services juridiques, les services de comptabilité, de conseil et de publicité, les services liés à la gestion et à l'engagement de personnes et les services techniques aux entreprises.

biens d'investissement ou les biens intermédiaires, ont donc tous bénéficié d'une conjoncture favorable.

La demande intérieure a également entraîné un renforcement de l'activité dans la plupart des services marchands, en particulier dans les services aux entreprises. Les enquêtes auprès des entreprises spécialisées dans ce type de services confirment ce mouvement. Ces enquêtes, relativement récentes en Belgique, ont été mises sur pied, graduellement, à partir de 1994. Les difficultés habituelles lors de l'utilisation de nouvelles sources d'information, ainsi que l'impossibilité de corriger dans un premier temps les séries afin de tenir compte des mouvements saisonniers, avaient empêché jusqu'il y a peu d'exploiter ces indications. Le recul semble à présent suffisant pour permettre une interprétation des résultats. Ceux-ci montrent qu'au cours de l'année sous revue, la conjoncture a continué de s'améliorer dans les trois grandes branches de services aux entreprises qui font l'objet d'une enquête mensuelle, à savoir les services auxiliaires de transport, les activités liées à l'informatique et les autres services aux entreprises.

2.2 MARCHE DE L'EMPLOI

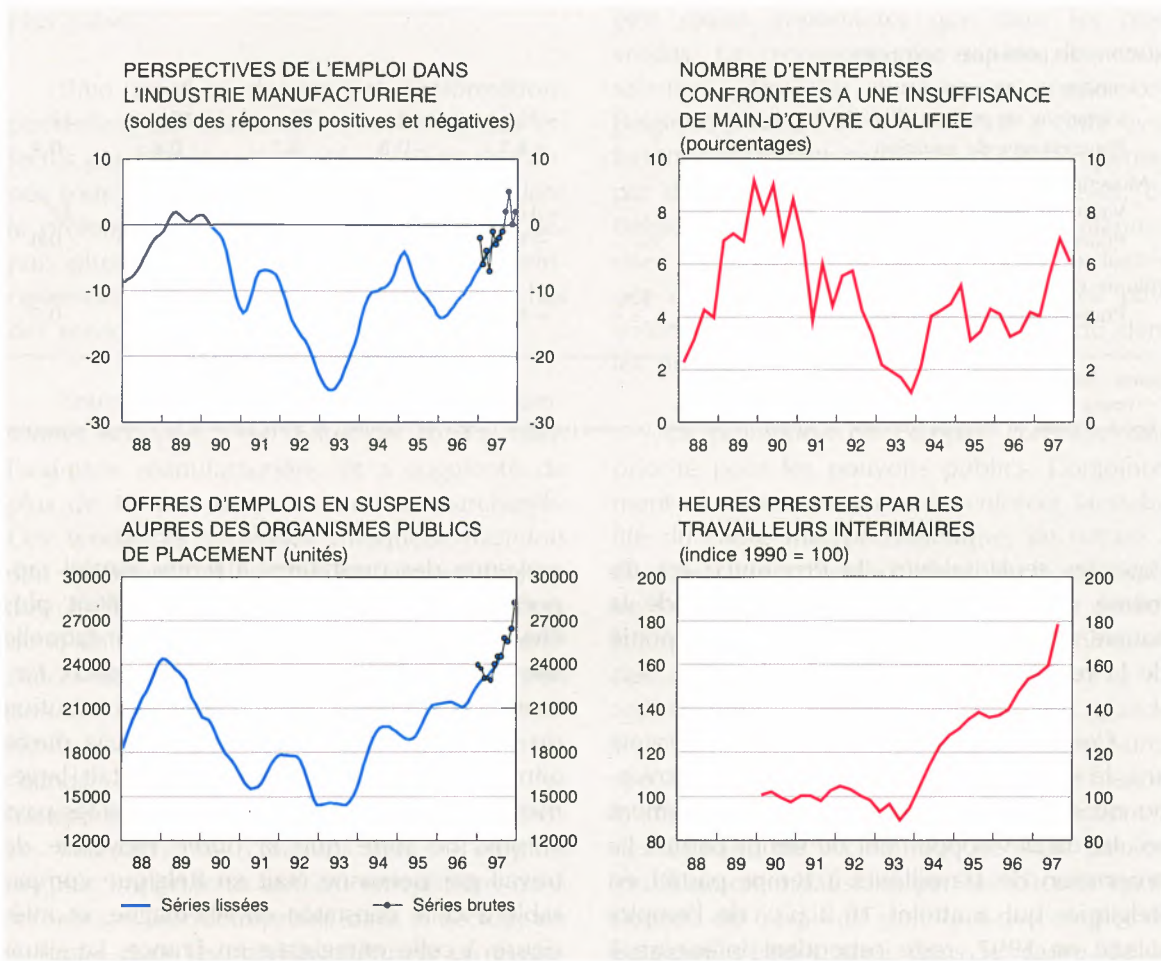
Emploi

Le redressement de l'activité a contribué à une amélioration de la situation sur le marché du travail. Les rares indicateurs rapidement disponibles concernant l'évolution de l'emploi se sont inscrits résolument à la hausse en 1997, alors qu'ils ne s'étaient que faiblement améliorés l'année précédente. Dans les enquêtes de conjoncture, la proportion des entreprises qui prévoient une amélioration de l'emploi et de celles qui estiment que le manque de personnel qualifié constitue un frein à la production a nettement progressé. De même, les offres d'emplois en suspens auprès des organismes publics de placement ont augmenté. Enfin, le nombre d'heures prestées par les travailleurs intérimaires s'est également accru à un rythme accéléré en 1997, même si la hausse observée au troisième trimestre peut en partie avoir été gonflée parce que les entreprises font appel plus fréquemment qu'auparavant aux agences d'intérim pour le travail des étudiants. La progression soutenue des dernières années reflète aussi une évolution structurelle. Le recours au travail intérimaire a été rendu plus aisé, et s'est systématisé dans les entreprises, qui l'incorporent notamment dans leur stratégie de sélection.

Au 30 juin, date à laquelle les statistiques du marché du travail sont traditionnellement établies, le nombre de personnes occupées avait déjà augmenté de 13.000 unités par rapport au 30 juin 1996, mais la progression a été plus marquée au second semestre, à la suite de l'accélération de la croissance depuis le début de l'année. Malgré cette hausse, le rapport entre l'emploi et la population en âge

GRAPHIQUE 17 — INDICATEURS DE L'EVOLUTION DE L'EMPLOI

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : ONEM, FOREM, ORBEM, VDAB, Union professionnelle des entreprises de travail intérimaire (Upedi), BNB.

de travailler, qui se serait établi à 56,3 p.c. en 1997, demeurerait inférieur de 3,6 points à celui observé en moyenne dans les pays voisins.

Le nombre de personnes occupées par les pouvoirs publics serait resté quasiment stable. Dans ce secteur, les embauches nettes résultant des contrats de première expérience professionnelle et de la redistribution du travail, par la semaine volontaire de quatre jours et le départ anticipé à mi-temps, ont été peu nombreuses. D'autre part, des chômeurs de longue durée ne seront mis au travail dans le cadre des programmes de transition professionnelle qu'à partir de 1998, bien que l'arrêté royal constituant la base de cette mesure ait été pris à la fin de 1996.

Le solde des travailleurs frontaliers, en ce compris les fonctionnaires des institutions internationales domiciliés en Belgique, n'aurait également que peu varié.

L'augmentation du nombre de personnes occupées au 30 juin 1997 par rapport à l'année précédente provient donc presque exclusivement des entreprises, où la croissance de l'emploi a été de 12.000 unités, soit une progression de 0,4 p.c. En moyenne sur l'année, le nombre total de personnes occupées dans les entreprises a augmenté de 0,8 p.c.

TABLEAU 8 — EVOLUTION DE L'EMPLOI DANS LES ENTREPRISES [1]

	1993	1994	1995	1996 e	1997 e
Nombre de personnes occupées					
Données au 30 juin					
Variations en milliers d'unités	−36	−24	21	18	12
Pourcentages de variation	−1,1	−0,8	0,7	0,6	0,4
Moyennes annuelles					
Variations en milliers d'unités	−37	−21	15	15	23
Pourcentages de variation	−1,2	−0,7	0,5	0,5	0,8
Volume de travail en moyenne annuelles [2]					
Pourcentages de variation	−1,8	−0,3	...	0,2	0,5

Sources : MET, INAMI, INS, BNB.

[1] Y compris les indépendants.

[2] Données établies en corrigeant l'évolution du nombre de personnes occupées pour tenir compte de l'évolution du temps partiel et du chômage temporaire.

Pour les seuls salariés, la croissance est du même ordre; elle résulte pour moitié de la hausse du volume de travail, et pour moitié de la redistribution du travail.

Comme c'est le cas depuis plus de vingt ans, la réduction de la durée annuelle moyenne de travail par personne a principalement résulté du développement du temps partiel. La proportion de travailleurs à temps partiel en Belgique, qui a atteint 16,8 p.c. de l'emploi salarié en 1997, reste cependant inférieure à celle observée en France et en Allemagne. En outre, par rapport à ce dernier pays, la durée moyenne des prestations à temps partiel rapportée à la durée à temps plein était plus élevée en 1994, dernière année pour laquelle des données sont disponibles. Ces deux facteurs contribuent à une moindre redistribution du travail en Belgique. En revanche, la durée annuelle de travail à temps plein était largement inférieure à celle observée dans les pays voisins, de sorte que la durée moyenne de travail par personne était en Belgique comparable à celle constatée en Allemagne, et inférieure à celle enregistrée en France. La situation est très différente aux Pays-Bas : la durée de travail à temps plein est plus élevée que

TABLEAU 9 — DUREE ANNUELLE DE TRAVAIL DES SALARIES EN 1994

	Durée annuelle moyenne de travail par personne [1] (heures)	Durée annuelle moyenne de travail par emploi à temps plein (heures)	Part des emplois à temps partiel dans le total (pourcentages)	Durée d'un emploi à temps partiel par rapport à un emploi à temps plein (pourcentages)
Belgique	1.605	1.718	14,6	55,0
France	1.672	1.792	15,4	56,2
Allemagne	1.601	1.743	15,9	48,5
Pays-Bas	1.446	1.799	36,2	45,7

Source : CE (Enquêtes sur les forces de travail).

[1] Somme, pondérée par l'importance relative des emplois à temps plein et des emplois à temps partiel, de la durée annuelle moyenne de travail par emploi à temps plein et de la durée annuelle moyenne par emploi à temps partiel. Cette dernière est obtenue en multipliant la durée de travail à temps plein par le rapport entre la durée de travail d'un emploi à temps partiel et celle à temps plein.

dans les autres pays, mais le temps partiel est bien plus développé encore, de sorte que la durée moyenne de travail par personne est la plus basse.

Bien qu'on ne dispose pas d'informations permettant de déterminer l'évolution des effectifs par branche d'activité au cours de l'année sous revue, il est vraisemblable que, dans le prolongement des tendances observées depuis plusieurs années, les emplois aient principalement été créés dans certaines branches des services.

Entre 1987 et 1995, le nombre de personnes occupées s'est réduit de 10 p.c. dans l'industrie manufacturière, et a augmenté de plus de 10 p.c. dans les services marchands. Ces tendances générales masquent toutefois des différences. Ainsi, les entreprises de l'industrie alimentaire, du papier et de l'édition, de la chimie et des plastiques, et de la fabrication de machines électriques ou de précision ont maintenu, voire augmenté, leurs effectifs. A l'inverse, parmi les services marchands, l'emploi n'a pas progressé dans les transports, le commerce de détail et les services financiers. Les créations nettes d'emplois les plus importantes ont été enregistrées dans les services aux entreprises, dans le secteur de la santé, dans les services culturels et récréatifs, ainsi que dans les services aux personnes.

Même si les créations nettes d'emplois se sont principalement produites dans les services marchands, l'expansion du volume de travail, c'est-à-dire le nombre d'heures prestées, y a été moins importante en Belgique qu'en moyenne dans les trois pays voisins au cours de la période allant de 1987 à 1994. L'écart s'est creusé à partir du début des années nonante. Dans l'industrie, au contraire, les pertes d'emplois ont été comparables à celles observées aux Pays-Bas, mais largement inférieures à celles constatées en France et en Allemagne. Ces divergences résultent d'abord de différences dans l'évolution de l'activité. Par rapport aux pays voisins, l'accroissement de la production en Belgique a été en moyenne supérieur dans l'industrie, et inférieur dans les services marchands. Dans cette dernière branche, le retard en matière d'activité ne s'est cependant plus accentué au cours des dernières années, alors que les créations nettes d'emplois ont continué d'y être moins importantes que dans les pays voisins. La croissance plus rapide des coûts salariaux dans les services marchands en Belgique pourrait avoir contribué à cette évolution, car les entreprises ont dû la compenser par des gains de productivité plus élevés. En Belgique, les évolutions des coûts salariaux dans les services marchands et dans l'industrie ont été parallèles, alors que dans les pays voisins l'augmentation a été moins forte dans les premiers.

La promotion de l'emploi constitue une priorité pour les pouvoirs publics. Conjointement aux mesures visant à renforcer la stabilité du cadre macroéconomique, de nature à favoriser une croissance durable, la politique de l'emploi se base depuis quelques années sur quatre axes : la maîtrise et la diminution des coûts du travail, l'encouragement à la redistribution du travail et à une plus grande souplesse du marché de l'emploi, des mesures spécifiques destinées à des groupes cibles et le développement d'emplois qui répondent à des besoins de société qui ne sont pas ou insuffisamment satisfaits par les circuits traditionnels de travail. La politique de l'emploi en Belgique s'inscrit ainsi dans le cadre de la stratégie européenne en la matière.

En 1997, les principales innovations et adaptations ont porté sur des dispositions réglant les réductions de cotisations patronales à la sécurité sociale et sur la réinsertion des chômeurs de longue durée sur le marché du travail.

En ce qui concerne les réductions de cotisations, les modalités de l'opération Maribel ont été modifiées. Depuis le 1er juillet 1997, les réductions sont fonction du nombre de travailleurs manuels, et ne sont plus réservées aux branches industrielles, des transports et de l'horticulture. Cette modification répond aux objections de la Commission européenne, qui considérait que la limitation du nombre de branches d'activité pouvant prétendre à une réduction des cotisations était de nature à fausser la concurrence. Depuis le 1er avril,

GRAPHIQUE 18 — EVOLUTION DU VOLUME DE TRAVAIL, DE L'ACTIVITE ET DES COUTS SALARIAUX DANS L'INDUSTRIE ET LES SERVICES MARCHANDS

(indices 1987 = 100)

Sources : OCDE, CE.

[1] Nombre d'heures prestées.

des réductions de cotisations temporaires sont également prévues pour l'engagement d'un deuxième ou d'un troisième travailleur par les petites et moyennes entreprises, ce qui constitue une extension du plan « plus un », qui est en vigueur depuis 1988 et a été modifié en 1994. Un nouveau régime d'accords pour l'emploi a également été arrêté pour 1997 et 1998. Ce régime permet, comme dans les accords en vigueur en 1995 et 1996, d'octroyer des réductions de cotisations pour les engagements nets dans les entreprises qui ont conclu des accords de redistribution du travail. Par rapport aux précédents, les nouveaux accords pour l'emploi obligent les entreprises à choisir au moins deux mesures de promotion de l'emploi parmi celles proposées dans un arrêté royal du 24 février 1997, à savoir le droit à l'interruption de carrière, le travail à temps partiel sur une base volontaire, la réduction collective de la durée de travail, les horaires flexibles, le droit à la prépension à mi-temps, et l'instauration d'une mesure de formation complémentaire des travailleurs pendant les heures de travail. En outre, afin de limiter les effets d'aubaine — c'est-à-dire l'octroi de réductions pour des engagements qui auraient de toute manière été effectués — il est prévu de vérifier que les mesures retenues sont applicables dans l'entreprise, compte tenu de son effectif.

Dans le même esprit que les accords pour l'emploi, deux nouvelles mesures ont également été élaborées. D'une part, en ce qui concerne la subvention à l'emploi supplémentaire, la réduction des cotisations, est, comme dans les accords pour l'emploi, liée à une augmentation des effectifs dans l'entreprise, mais elle est calculée en fonction du salaire trimestriel brut et n'est pas forfaitaire. D'autre part, puisque les entreprises en difficulté ou en restructuration ne procèdent pas à des engagements et sont dès lors exclues du bénéfice des accords pour l'emploi, des accords spécifiques leur ouvrent la possibilité d'obtenir des réductions si elles évitent des licenciements en diminuant le temps de travail.

En outre, un nombre limité d'expériences de diminution du temps de travail accompagnée de baisses des cotisations peuvent être mises sur pied. Un système de réduction forfaitaire des cotisations pour tout travailleur occupé dans le secteur de la santé et de l'action sociale a également été instauré. Pour profiter de cette dernière disposition, l'employeur doit être lié par une convention collective de travail ou avoir adhéré à un accord cadre ou un accord mixte qui doit garantir que les réductions de cotisations seront intégralement converties en embauches supplémentaires.

L'activation des allocations de chômage, c'est-à-dire l'utilisation de celles-ci comme instrument pour l'insertion des chômeurs sur le marché du travail, a déjà eu plusieurs applications. Certaines ont une portée générale, comme par exemple les régimes des agents contractuels subventionnés et les autres programmes de mise au travail par les pouvoirs publics, d'autres visent l'insertion de groupes spécifiques, tels les chômeurs qui acceptent un travail à temps partiel pour échapper au chômage et qui, à certaines conditions, peuvent bénéficier d'une allocation de garantie de revenu, ou les jeunes qui sont engagés dans le cadre des contrats de première expérience professionnelle. Les pouvoirs publics ont décidé d'utiliser aussi l'activation des allocations de chômage pour les chômeurs de longue durée. En concertation avec les régions et les communautés, le gouvernement fédéral a développé un programme de transition professionnelle prévoyant l'embauche par les pouvoirs locaux, pour une durée déterminée, de chômeurs de longue durée pour des activités actuellement négligées. Les rémunérations seront principalement financées par l'assurance-chômage. Un régime similaire est prévu pour les employeurs privés. Comme dans le cas des agences locales pour l'emploi, ces programmes doivent répondre à des besoins qui ne sont pas ou insuffisamment couverts par le marché du travail traditionnel.

Population active

La population active n'a augmenté que de 8.000 unités entre le 30 juin 1996 et le

TABLEAU 10 — POPULATION ACTIVE

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

	1993	1994	1995	1996 e	1997 e
Variation de la population active	35	8	21	6	8
p.m. Taux d'activité (pourcentages)[1]	63,8	63,9	64,2	64,2	64,3
Incidence de la variation de la population en âge de travailler[2]	7	6	1	...	3
Incidence de la variation du taux d'activité[3]	28	2	20	6	5
Effets des retraits anticipés du marché du travail[4]	5	6	6	−21	−14
Autres effets[5]	23	−4	14	27	19

Sources : MET, INS, ONEM, BNB.

[1] Population active en pourcentage de la population de 15 à 64 ans.

[2] Variation de la population en âge de travailler, multipliée par le taux d'activité.

[3] Variation du taux d'activité, multipliée par la population en âge de travailler.

[4] Variation du nombre de prépensionnés et de chômeurs âgés non demandeurs d'emploi.

[5] Calculés par différence, reflètent principalement les effets des évolutions structurelles, conjoncturelles et démographiques qui affectent le taux d'activité.

30 juin 1997, soit à peine plus que la faible hausse enregistrée au cours des douze mois précédents.

D'une part, la population en âge de travailler ne s'est que légèrement accrue. D'autre part, le taux d'activité total n'a que faiblement progressé.

La faible augmentation du taux d'activité total a résulté de l'accélération des retraits anticipés du marché du travail, à la suite de l'assouplissement des dispositions relatives au régime des chômeurs âgés non demandeurs d'emploi au début de 1996. Cet assouplissement a eu pour effet non seulement d'élargir le champ des bénéficaires potentiels le jour de son entrée en vigueur, mais aussi celui des personnes qui, de mois en mois, répondent aux conditions de ce régime. Le premier effet a été absorbé en quelques mois dans le courant de 1996. En revanche, le second devrait continuer jusqu'à ce qu'il soit compensé par un accroissement du nombre de chômeurs âgés qui atteignent l'âge normal de la retraite.

L'importance des autres régimes de retrait de la vie active s'est réduite. La baisse du nombre de prépensionnés en cours depuis avril 1990 s'est poursuivie, à concurrence de 4.600 unités entre le 30 juin 1996 et le 30 juin 1997, tandis que le nombre de personnes qui se sont provisoirement retirées du marché du travail, par le biais des interruptions complètes de carrière ou des interruptions de chômage pour raisons familiales ou sociales, ne s'est guère modifié.

Chômage

La légère hausse de l'emploi observée entre le 30 juin 1996 et le 30 juin 1997 aurait normalement été insuffisante pour absorber la croissance de la population active. Mais, à la suite des modifications de la réglementation relative aux chômeurs âgés et de leurs effets à la baisse sur l'évolution de la population active, le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés a reculé de 4.000 unités.

Pour mettre en évidence l'influence des facteurs fondamentaux qui ont déterminé l'évolution du chômage, c'est-à-dire ceux qui ne résultent pas de changements dans les réglementations, il convient d'additionner les variations du nombre des demandeurs d'emploi inoccupés et celles des chômeurs âgés

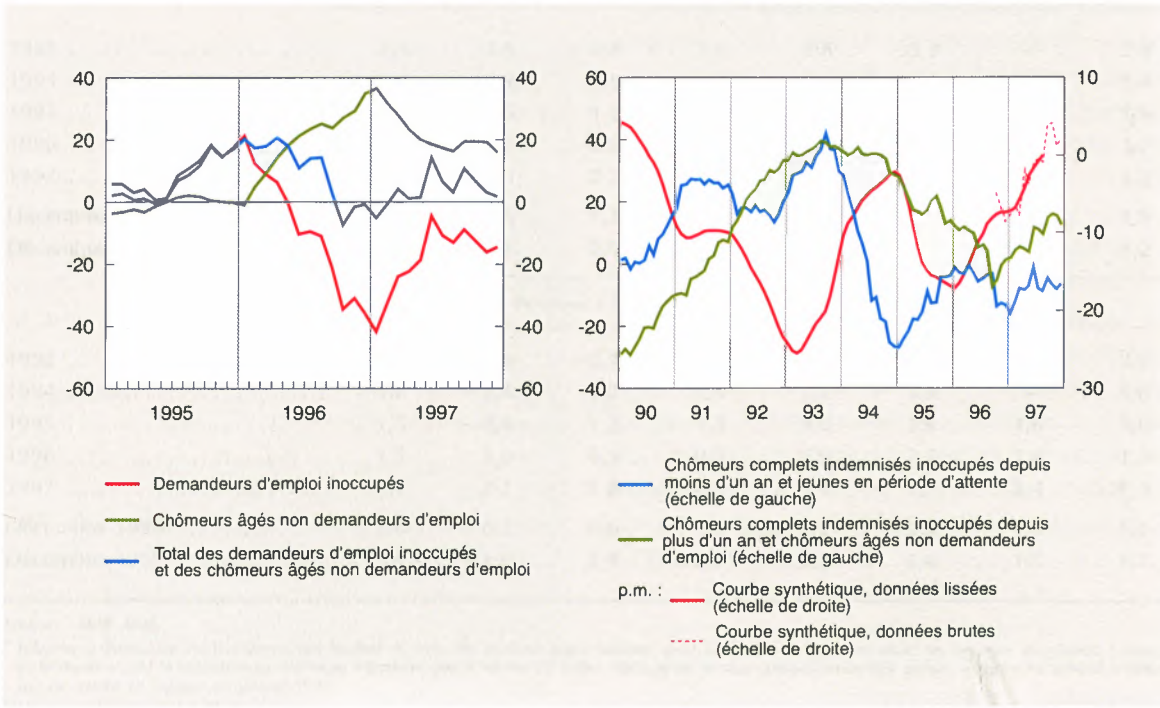
non demandeurs d'emploi, ce qui a pour effet de compenser les glissements entre ces deux catégories.

Etant donné l'inertie des données démographiques et sociologiques, les modifications à court terme de l'évolution de cette série résultent surtout du profil conjoncturel de l'emploi. Ainsi, la variation à douze mois du total des demandeurs d'emploi inoccupés et des chômeurs âgés est passée d'une diminution de plus de 7.000 unités en octobre 1996 à une augmentation de plus de 14.000 unités en juin 1997. Cette détérioration s'est amorcée au moment où le raffermissement de l'activité entamé au début de 1996 a été un peu hésitant, comme le montre la courbe synthétique de conjoncture. Ce n'est qu'au troisième trimestre de 1997, soit près de neuf mois après la fin de la pause conjoncturelle, que la progression du chômage s'est stabilisée, puis s'est ralentie au cours des derniers mois de l'année. Ce profil se retrouve dans l'évolution du chômage de courte durée, dont la diminution s'est accélérée au cours des derniers mois de 1997. Au contraire, le chômage de longue durée, y compris les chômeurs âgés, a continué d'augmenter.

L'amélioration du marché de l'emploi a donné lieu à une diminution progressive du taux de chômage harmonisé à partir de septembre, qui est revenu à 9,3 p.c. en décembre 1997. Ce taux est calculé sur la base des résultats de l'enquête sur les forces de travail que l'INS effectue chaque année au printemps selon une méthodologie commune au niveau européen. Ce taux, qui tient compte de la disponibilité réelle des demandeurs d'emploi pour le marché du travail, permet une comparaison entre les pays. Au cours de l'année sous revue, l'évolution a été contrastée dans les pays voisins. En Allemagne, le mouvement de hausse observé depuis le début de 1995 s'est poursuivi sans interruption. En France, le taux de chômage est resté stable toute l'année. Aux Pays-Bas, la baisse amorcée au début de 1995 s'est poursuivie

GRAPHIQUE 19 — EVOLUTION DU CHOMAGE

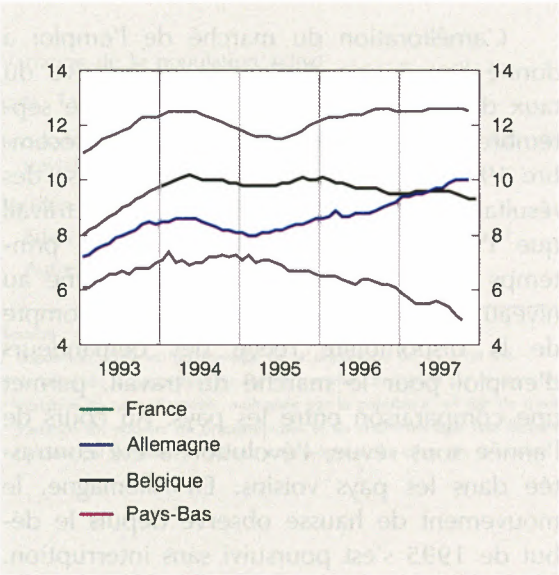
(variations par rapport à la période correspondante de l'année précédente, milliers d'unités)



Sources : ONEM, BNB.

GRAPHIQUE 20 — COMPARAISON INTERNATIONALE DU TAUX DE CHOMAGE

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



Source : CE.

et, en octobre, le taux de chômage se situait à 4,9 p.c., soit un niveau largement inférieur aux taux enregistrés en Allemagne et en France, où ils étaient respectivement de 10 et 12,6 p.c.

Le taux de chômage total recouvre des situations spécifiques très différentes selon les régions, le sexe, ou le niveau de qualification des demandeurs d'emploi. Ainsi, l'analyse des offres d'emplois auprès des organismes régionaux de placement laisse apparaître des signes de tensions pour certaines qualifications, par exemple les informaticiens, les ingénieurs, et certaines professions techniques.

A l'inverse, certains groupes sont surreprésentés, et se retrouvent souvent au chômage pour une longue durée. Ainsi, les femmes sont plus exposées au chômage que les hommes; bien que ce rapport ait tendance à diminuer depuis dix ans, le taux de chômage féminin dépasse encore de 70 p.c. le taux masculin. Le niveau d'études est également une source importante de différences en termes de risques de chômage : en 1996, 58 p.c. des demandeurs d'emploi possédaient tout au plus un diplôme de l'enseignement primaire ou secondaire inférieur, alors que ce groupe représente 40 p.c. de la population en âge de travailler.

3. PRIX, COUTS ET REVENUS

3.1 INFLATION

Mesurée au moyen de l'indice national des prix à la consommation en vigueur au cours de l'année sous revue, l'inflation s'est élevée à 1,6 p.c. en 1997, contre 2,1 p.c. en 1996. Ce ralentissement est presque intégralement imputable à l'incidence plus faible des augmentations de la fiscalité indirecte en 1997, qui a été de seulement 0,2 p.c., contre 0,5 p.c. en 1996. Les hausses d'impôts découlant du budget de 1997 sont en effet restées limitées à des augmentations d'accises sur l'essence et les boissons alcoolisées, alors que le budget de 1996 avait entraîné, outre des hausses d'accises sur l'essence et une augmentation compensatoire de la taxe de circulation sur les véhicules diesel, un relèvement du taux normal de la TVA, de 20,5 à 21 p.c. En outre, l'incidence des augmentations d'accises en 1997 a été partiellement compensée par l'abaissement, de 21 à 6 p.c., du taux de la TVA sur les fleurs coupées et les plantes d'ornement.

La majeure partie de ces mesures étant entrée en vigueur en octobre et en novembre 1996, elles n'ont que très peu influencé le taux d'inflation de la fin de 1997. Celui-ci n'a plus été affecté en décembre que par l'incidence du relèvement des accises sur l'essence, qui est entré en application le 30 décembre 1996.

TABLEAU 11 — PRIX A LA CONSOMMATION

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

	Total						Indice-santé [1]	Inflation sous-jacente [2]
		Produits énergétiques	Produits alimentaires	Autres biens	Services	Loyers		
1993	2,8	3,6	−0,8	2,8	3,8	5,3	—	2,9
1994	2,4	0,9	1,8	2,4	2,6	4,6	—	2,4
1995	1,5	−0,6	1,2	1,3	2,0	2,9	1,6	1,6
1996	2,1	6,1	0,6	1,2	2,3	2,5	1,7	1,7
1997	1,6	4,0	2,2	0,7	1,5	1,7	1,3	1,3
Décembre 1996 [3]	2,5	8,5	1,2	1,3	2,7	2,0	2,0	1,9
Décembre 1997 [3]	1,1	−0,1	2,9	0,3	1,2	1,6	1,1	1,2
	Variations, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte							
1993	2,4	0,4	−0,7	2,9	3,7	5,3	—	2,9
1994	1,6	−2,4	1,7	1,4	2,2	4,6	—	1,8
1995	1,5	−0,8	1,2	1,3	2,0	2,9	1,6	1,6
1996	1,5	3,9	0,5	0,9	1,9	2,5	1,4	1,3
1997	1,4	2,7	1,8	0,8	1,4	1,7	1,4	1,3
Décembre 1996 [3]	2,0	6,7	0,6	1,1	2,2	2,0	1,8	1,5
Décembre 1997 [3]	1,1	−1,0	2,9	0,3	1,2	1,6	1,1	1,2

Sources : MAE, BNB.

[1] Inflation, à l'exclusion de l'incidence des hausses de prix des produits jugés nuisibles pour la santé — à savoir le tabac, les boissons alcoolisées, l'essence et le diesel —, de la cotisation sur l'énergie introduite par la loi du 22 juillet 1993 et de la taxe compensatoire des accises frappant les véhicules diesel, qui est entrée en vigueur en janvier 1996.

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

[3] Pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente.

Si on exclut les modifications de la fiscalité indirecte, la hausse des prix a atteint 1,4 p.c. en 1997, soit un niveau comparable à celui de 1995 et 1996. La stabilisation du rythme de hausse moyen des prix ces trois dernières années recouvre cependant des évolutions des prix des différentes catégories de produits et un profil mensuel moins homogènes.

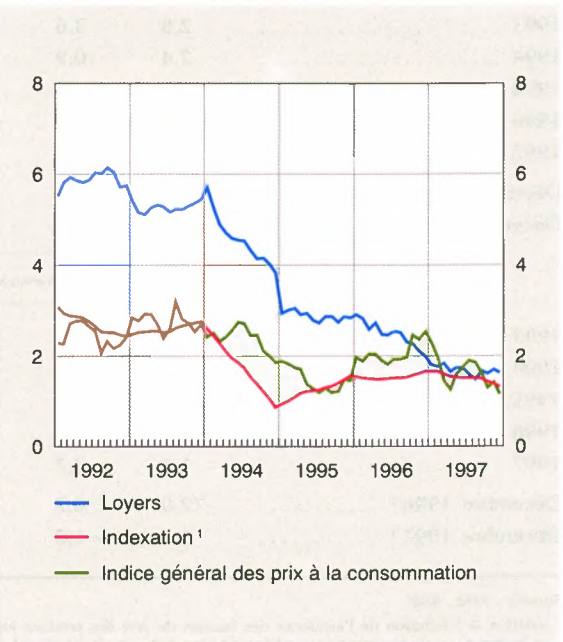
La hausse des prix des services et des loyers, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte, a continué de se ralentir au cours de l'année sous revue. Le recul cumulé depuis 1993 a été également le plus sensible pour ces deux catégories. Pour les services, c'est sans doute dû au fait que le rythme de progression des prix est influencé surtout par l'évolution des coûts salariaux, qui a été à l'origine du recul de l'inflation observé depuis 1993. Le ralentissement de la hausse des loyers s'est amorcé en 1994, lorsque l'indice-santé a été introduit comme référence pour l'indexation des loyers. Cette année-là, l'indexation a été temporairement freinée, en raison de la différence de niveau qui existait au début de 1994 entre l'indice général et l'indice-santé. Les années suivantes, la progression cumulée de l'indice-santé est restée inférieure, de 0,6 p.c., à la progression de l'indice général. L'introduction de l'indice-santé a ainsi continué à exercer un effet modérateur, qui s'est ajouté au ralentissement général de l'inflation. Au total, l'indexation des loyers est restée faible en 1996 et 1997.

L'augmentation des loyers de base au-delà de l'indexation s'est pour sa part ralentie de façon ininterrompue depuis 1992, et est même pratiquement devenue nulle en 1997. Conformément à la loi du 20 février 1991, le loyer de base est établi librement à la signature de tout nouveau contrat de location. La loi du 13 avril 1997, qui la complète, limite quelque peu cette possibilité lorsque plusieurs contrats de courte durée successifs sont conclus avec différents locataires après une résiliation émanant à chaque fois du bailleur. Les révisions du loyer de base au cours de la période de contrat ne peuvent s'effectuer, selon la loi du 20 février 1991, qu'au terme d'une période de trois ans. Si aucun accord ne se dégage entre bailleur et locataire, le juge de paix peut accorder une augmentation ou une diminution du loyer, si la partie demanderesse peut prouver que la valeur locative de l'habitation a sensiblement été modifiée, à la suite de circonstances nouvelles ou de travaux de rénovation.

La majeure partie de ces dispositions légales sont déjà d'application depuis plusieurs années et ne peuvent donc être à l'origine de la baisse récente du rythme de la hausse des loyers de base. Le ralentissement peut encore moins être imputé aux modifications introduites par la loi du 13 avril 1997, car le rythme de l'augmentation des loyers de base n'était déjà plus supérieur à ce moment-là à l'indexation autorisée. Au total, cette évolution semble donc essentiellement due à des mécanismes de marché, et plus particulièrement à la diminution des taux d'intérêt réels et au ralentissement de la hausse des prix sur le marché immobilier.

GRAPHIQUE 21 — LOYERS

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



Sources : MAE, BNB.

[1] Estimation basée sur l'hypothèse qu'un douzième des loyers est indexé chaque mois.

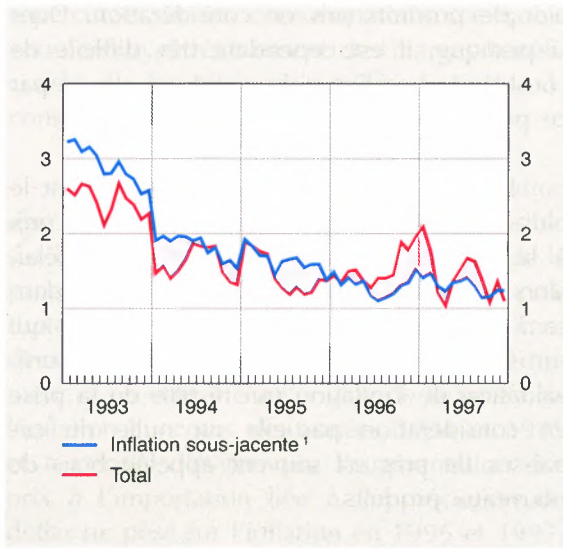
Si on ne tient pas compte des modifications de la fiscalité indirecte, la hausse des prix s'est stabilisée pour les biens autres que les produits énergétiques et alimentaires, mais a progressé pour ces derniers. C'est notamment le cas pour la viande, entre autres en raison de la baisse de l'offre liée à la peste porcine. Les prix du café et du poisson ont également augmenté. L'évolution erratique des prix des fruits et légumes en 1997 a contribué, comme c'est souvent le cas, au profil mensuel instable de l'inflation : ils ont en effet sensiblement progressé en janvier, en juillet, en septembre et en novembre, tandis qu'ils se sont fortement contractés en mars et en avril.

Les fluctuations mensuelles de l'inflation qui en ont découlé, une fois exclues les modifications de la fiscalité indirecte, ont encore été accentuées par l'évolution des prix des produits énergétiques. Le prix du pétrole brut a augmenté au dernier trimestre de 1996 et au début de 1997, pour atteindre environ 24 dollars le baril. Lorsque les facteurs qui avaient poussé à la hausse ce prix — à savoir l'hiver rigoureux, le bas niveau des réserves et l'embargo à l'encontre de l'Irak — ont disparu, il s'est replié. A la fin de décembre, il est revenu au niveau très bas de 16,5 dollars, à la suite de la décision de l'OPEP de relever les plafonds de production à partir de janvier 1998. La hausse des prix des produits énergétiques pour le consommateur a toutefois été aussi très soutenue en août, sous l'effet de la bonne tenue du dollar au cours de ce mois et de la baisse de l'offre d'essence due à des facteurs ponctuels. Globalement, la baisse du prix du pétrole brut a été compensée en grande partie par l'appréciation du dollar, de sorte que, si on exclut les hausses des accises, les prix des produits énergétiques étaient en décembre 1997 à peine inférieurs au niveau atteint à la fin de 1996.

Si non seulement les répercussions des modifications de la fiscalité indirecte, mais aussi les variations de prix des produits énergétiques, des pommes de terre et des fruits et légumes ne sont pas prises en considération, on obtient une meilleure image de la tendance fondamentale de la hausse des prix que

GRAPHIQUE 22 — PRIX A LA CONSOMMATION, A L'EXCLUSION DES MODIFICATIONS DE LA FISCALITE INDIRECTE

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



Sources : MAE, BNB.

[1] Inflation à l'exclusion des variations des prix des produits énergétiques, des pommes de terre et des fruits et légumes.

celle donnée par l'indice général. Ainsi mesurée, l'inflation sous-jacente fournit notamment aux autorités monétaires des indications plus pertinentes pour la conduite de leur politique. Après avoir enregistré un recul au cours de la période allant de 1993 à 1995, l'inflation sous-jacente a continué de fluctuer dans des marges étroites, à savoir entre 1,1 et 1,5 p.c., à partir de janvier 1996. En 1997, elle s'est élevée, comme en 1996, à 1,3 p.c. en moyenne.

Dans l'ensemble, l'inflation se situe, en Belgique, depuis un certain temps déjà, à un niveau généralement considéré comme correspondant à la stabilité des prix. Il est d'ailleurs souvent admis que l'évolution de l'indice des prix à la consommation surestime, en règle générale, l'inflation effective. Cette distorsion est principalement imputable à trois facteurs.

En premier lieu, les évolutions des prix qui entrent dans le calcul de l'indice sont généralement insuffisamment corrigées pour tenir compte des variations de la qualité des

produits, de sorte que la hausse de l'indice des prix à la consommation ne correspond pas uniquement à une augmentation des prix, mais reflète aussi, dans une certaine mesure, l'amélioration de la qualité moyenne du panier de produits pris en considération. Dans la pratique, il est cependant très difficile de constituer un indice qui ne soit pas affecté par ce phénomène, appelé biais de qualité.

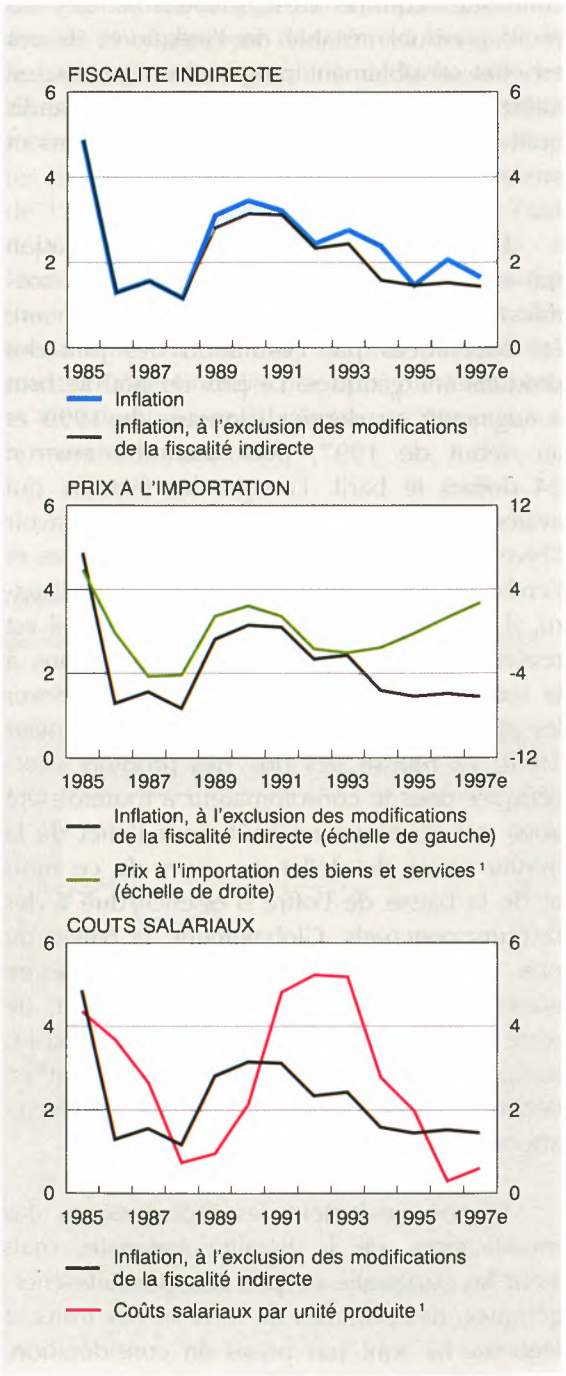
Ensuite, les nouveaux produits ne sont le plus souvent introduits dans l'indice des prix à la consommation qu'après un long délai, alors que les prix de ces produits ont tendance à fortement baisser durant la période qui suit leur introduction sur le marché. La surévaluation de l'inflation qui résulte de la prise en considération partielle ou nulle de ces baisses de prix est souvent appelée biais de nouveaux produits.

Enfin, l'utilisation de coefficients de pondération fixes lors de l'élaboration de l'indice des prix à la consommation, qui est un « indice de Laspeyres », implique que la substitution entre des produits, dont les prix, en termes relatifs, ont augmenté, et d'autres, qui sont devenus meilleur marché, n'est pas prise en compte. Il en va de même pour les substitutions entre points de vente, résultant du fait que le consommateur privilégie les circuits de distribution pratiquant les prix les plus bas. Le biais de substitution correspond donc à la surévaluation de l'inflation résultant de la représentation, devenue au fil du temps trop importante, de certains produits et points de vente, dont les prix relatifs ont progressé.

En janvier 1998, un nouvel indice national des prix à la consommation, dont l'année de base est 1996, est entré en vigueur. L'introduction de ce nouvel indice pourrait réduire quelque peu les effets du biais de nouveaux produits et ceux du biais de substitution, étant donné qu'un nombre substantiel de produits qui ont gagné de l'importance dans la consommation des particuliers ont été ajoutés au panier de produits et que les coefficients de pondération sont basés sur l'enquête sur le budget des ménages qui a été menée par l'INS au cours de la période allant de juin 1995 à mai 1996. La pondération de l'indice en vigueur au cours de l'année sous revue est pour sa part basée sur l'enquête sur le budget des ménages se rapportant à la période allant de mai 1987 à avril 1988.

GRAPHIQUE 23 — INFLATION ET PRINCIPAUX DETERMINANTS

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



Sources : MAE, ICN, BNB.

[1] Moyenne mobile sur trois ans.

L'indice belge des prix à la consommation harmonisé au niveau européen, qui, conformément aux directives européennes, a été publié à partir de mars 1997, préfigure dans une large mesure le nouvel indice national. Sa couverture correspond d'ailleurs, pour près de 94 p.c., à celle du nouvel indice national et il est basé sur les résultats de l'enquête la plus récente sur le budget des ménages. La pondération de cet indice a en outre été influencée de manière discrétionnaire par l'introduction d'une nouvelle définition des prix de certains produits, comme les soins médicaux et les assurances, et du poids des dépenses de logement. Au niveau européen, il a, entre autres, été décidé que les loyers imputés seraient exclus des indices harmonisés, car l'harmonisation des usages nationaux en la matière ne semblait pas réalisable à court terme. L'exigence d'une couverture exhaustive des indices harmonisés a en quelque sorte fait place au besoin d'harmonisation des méthodes statistiques. Par analogie avec les indices harmonisés, la pondération du nouvel indice national ne comporte plus les loyers imputés des logements occupés par leur propriétaire. Dans l'indice en vigueur au cours de l'année sous revue, l'évolution des prix sur la base des loyers effectifs a été au contraire dotée d'un coefficient de pondération qui tient compte tant des loyers effectifs que des loyers imputés.

S'il existe un lien entre l'évolution de l'inflation et celle des coûts, la variation de ces derniers ne se répercute toutefois dans la hausse des prix qu'après un certain délai. Ainsi, jusqu'en 1993, les points de retournement de l'inflation correspondent approximativement aux points d'inflexion de la moyenne mobile sur trois ans de l'évolution des prix à l'importation, qui a été influencée à son tour par les variations des prix pratiqués à l'étranger et par le cours effectif du franc.

L'incidence des coûts salariaux par unité produite a été moins perceptible jusqu'en 1993. Entre 1985 et 1989, la formation des salaires, par le biais du mécanisme d'indexation, a été principalement déterminée par l'évolution des prix. Au début des années nonante, les hausses sensibles des coûts salariaux n'ont pas engendré de poussées inflationnistes : en raison de l'orientation à la baisse de la conjoncture au cours de cette période et de l'appréciation du cours de change effectif du franc, la progression des coûts salariaux n'a probablement pu être que difficilement répercutée sur les consommateurs, ce qui a entraîné un rétrécissement des marges bénéficiaires sur les biens et services destinés à la consommation privée.

En revanche, à partir de 1994, l'évolution des coûts salariaux a exercé un effet sensible sur la hausse des prix. Le ralentissement de la progression des coûts salariaux par unité produite, qui a principalement résulté de la modération salariale imposée par le gouvernement, a en effet été à l'origine de la baisse de l'inflation au cours des années 1994 et 1995 et a permis d'éviter que l'augmentation des prix à l'importation liée à l'appréciation du dollar ne pèse sur l'inflation en 1996 et 1997. Etant donné que l'évolution des coûts salariaux par unité produite ne s'est plus ralentie en 1997 et que la hausse des prix à l'importation s'est, en revanche, accélérée, la stabilité de l'inflation au cours de l'année sous revue s'est probablement accompagnée d'un tassement des marges bénéficiaires sur les biens et services destinés à la consommation privée.

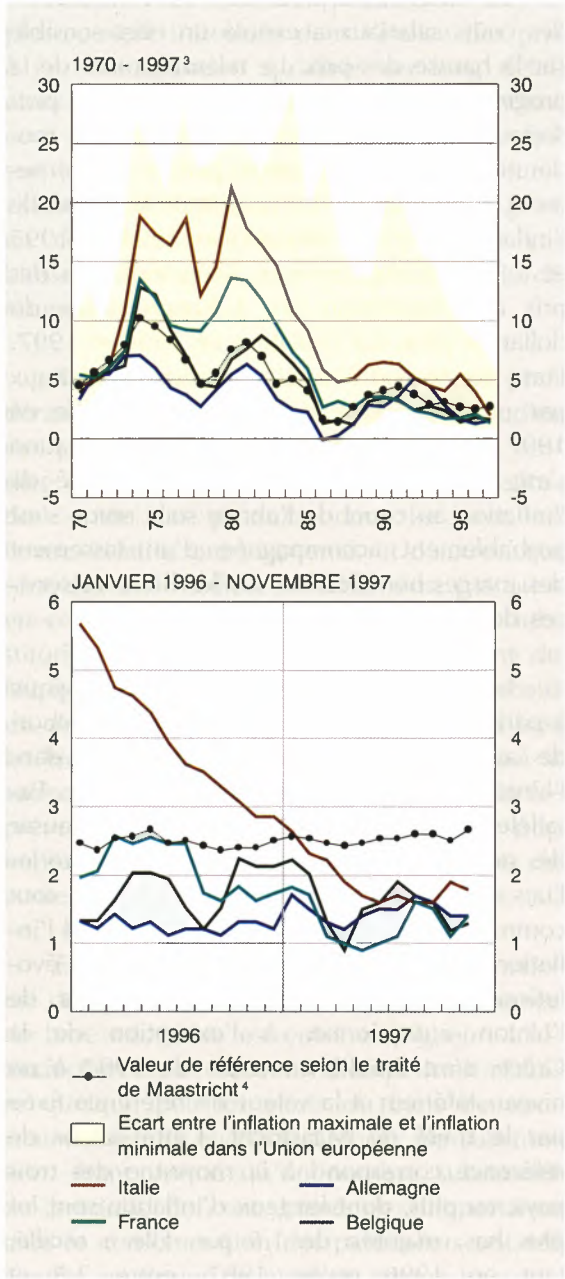
Le recul de l'inflation observé en Belgique à partir du début des années nonante concorde avec la baisse générale constatée dans l'Union européenne ces dernières années. Parallèlement à ce ralentissement de la hausse des prix, la convergence de l'inflation entre les Etats membres s'est également renforcée, tout comme la divergence s'était accrue quand l'inflation s'était accélérée. A la suite de ces évolutions, l'inflation dans tous les Etats de l'Union européenne, à l'exception de la Grèce, s'est établie au cours de 1997 à un niveau inférieur à la valeur de référence fixée par le traité de Maastricht. Cette valeur de référence correspond à la moyenne des trois pays, au plus, dont les taux d'inflation sont les plus bas, majorée de 1,5 p.c. Elle a oscillé, tant en 1996 qu'en 1997, entre 2,5 et 2,7 p.c.

L'analyse du respect du critère de Maastricht en matière d'inflation dans le

passé, qui n'est qu'un exercice purement théorique, permet de constater que les Pays-Bas, ainsi que l'Allemagne et l'Autriche, abstraction faite de la période qui a suivi immédiatement la réunification allemande, y satisfont depuis longtemps. La Belgique et le Luxembourg n'ont dépassé la valeur de référence qu'après le premier choc pétrolier et la dévaluation du franc en 1982. Pour un large groupe de pays, dont la France, l'inflation est descendue sous la valeur de référence à la fin des années quatre-vingt ou au début des années nonante. En Italie, en Espagne et au Portugal, l'inflation s'est rapprochée du niveau de celle des pays européens les plus performants en 1997.

GRAPHIQUE 24 — CONVERGENCE DE L'INFLATION DANS L'UNION EUROPEENNE [1]

(indices des prix à la consommation [2], pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



Sources : CE, BNB.

[1] Union européenne à 15 pour l'ensemble de la période.

[2] Indices nationaux jusqu'à 1994 inclus, indices intérimaires en 1995 et indices harmonisés à partir de 1996.

[3] Onze premiers mois.

[4] Exercice théorique.

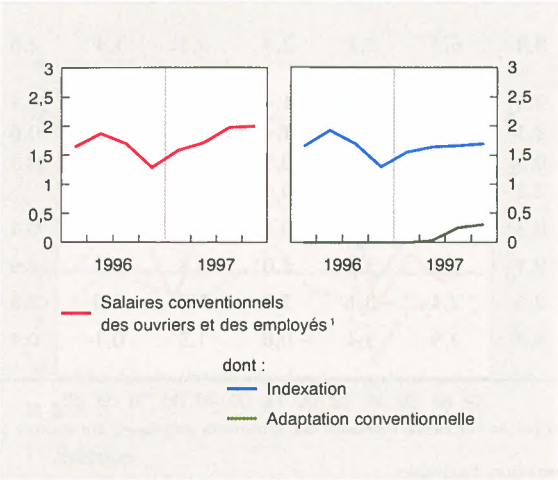
3.2 COUTS DANS LES ENTREPRISES

Au cours de l'année sous revue, la formation des salaires a pour la première fois été soumise à l'application de la loi du 26 juillet 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité. Les dispositions de cette loi ont déjà fait l'objet d'un commentaire dans le rapport annuel de la Banque portant sur l'année 1996. Pour rappel, cette loi invite les partenaires sociaux à conclure un accord interprofessionnel déterminant une hausse maximale des coûts salariaux par équivalent temps plein en termes nominaux, corrigée, le cas échéant, en fonction des changements de la durée conventionnelle annuelle de travail. Ce maximum doit tenir compte de la hausse attendue des coûts salariaux chez les trois principaux partenaires commerciaux. Il doit être respecté dans les négociations des accords salariaux bisannuels, tant au niveau national et sectoriel qu'au niveau des entreprises, et ne peut pas non plus être dépassé dans des accords individuels. Si les interlocuteurs sociaux n'arrivent pas à un accord, il incombe au gouvernement de fixer ce maximum. Les partenaires sociaux n'étant pas parvenus à conclure un accord, un arrêté royal du 20 décembre 1996 a fixé ce maximum à 6,1 p.c. pour l'ensemble des années 1997 et 1998.

A l'expiration du délai de négociation qui avait été imparti aux commissions et sous-commissions paritaires et aux entreprises individuelles, et avait été prolongé jusqu'à la fin

GRAPHIQUE 25 — SALAIRES CONVENTIONNELS DES OUVRIERS ET DES EMPLOYES

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



Sources : MET, ONSS.

[1] Moyenne pondérée sur la base de la part relative des ouvriers et des employés dans la masse salariale.

de juin 1997, des accords sociaux concernant environ les trois quarts des travailleurs du secteur privé ont été signés. Le Conseil central de l'économie qui, conformément aux dispositions de la loi, doit établir un rapport technique sur l'évolution des coûts salariaux, a conclu en septembre 1997 que la hausse moyenne des coûts salariaux des trois pays voisins n'était pas dépassée et qu'il n'existait donc pas de motif pour appliquer les mécanismes correcteurs prévus par la loi.

Cette évaluation repose en grande partie sur des estimations, non seulement pour les pays partenaires, mais aussi pour la Belgique. D'une part, il est difficile d'apprécier avec précision l'incidence des accords qui ont été conclus. D'autre part, on ne dispose guère d'indicateurs relatifs à l'évolution récente des coûts salariaux. L'indice des salaires conventionnels publié par le Ministère de l'emploi et du travail donne certes des indications sur l'évolution des rémunérations nominales brutes conventionnelles. Bien qu'il soit basé sur les dispositions des conventions collectives de travail conclues dans les différentes commissions paritaires, il reste néanmoins un indicateur partiel de l'évolution des coûts salariaux. En effet, il ne tient pas compte d'éléments, tels que les augmentations conventionnelles au niveau des entreprises, le glissement des salaires et les cotisations de sécurité sociale des employeurs. En outre, il ne couvre pas non plus l'évolution des coûts salariaux des travailleurs qui ne sont pas assujettis à une convention collective, ni de ceux des entreprises publiques.

Cette statistique fournit néanmoins de précieux renseignements. En 1997, les salaires conventionnels des ouvriers et des employés ont crû de 1,8 p.c. La progression a été moins forte au début de l'année, mais s'est accélérée par la suite, en raison, essentiellement, de l'application progressive des hausses salariales conventionnelles, la plupart des accords sectoriels n'ayant été conclus que dans le courant de l'année.

Sur la base notamment de ces indications, l'augmentation de la rémunération brute par équivalent temps plein a été estimée à 2,8 p.c. pour l'ensemble de l'année. L'influence des indexations resterait limitée à 1,5 p.c., tandis que celle des adaptations conventionnelles atteindrait 0,8 p.c. En raison du manque de données fiables, la progression imputable au glissement des salaires est estimée traditionnellement à 0,5 p.c.

Les coûts salariaux totaux par équivalent temps plein auraient progressé de 2,9 p.c. en 1997. Bien que leur part dans le PIB se soit encore réduite, les cotisations patronales à la sécurité sociale ont en effet contribué, à concurrence de 0,1 p.c., à la progression des coûts salariaux. La hausse de ces cotisations n'implique cependant aucune rupture avec la politique menée depuis plusieurs années pour alléger les charges des employeurs, puisque diverses mesures existantes ont été étendues. L'effet de ces extensions a cependant été neutralisé au cours de l'année sous revue par le durcissement des conditions définies autrefois de manière très large pour pouvoir bénéficier des réductions de cotisations contenues dans les accords en faveur de l'emploi. En outre, la définition des rémunérations et avantages sociaux sur lesquels les cotisations de sécurité sociale sont perçues a été élargie dans certains cas spécifiques : des cotisations

TABLEAU 12 — COUTS SALARIAUX DANS LES ENTREPRISES [1]

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Rémunération brute par équivalent temps plein	8,8	6,3	5,2	2,4	3,3	1,4	2,8
Augmentation résultant de :							
Indexations	3,5	2,7	2,6	1,4	1,5	1,4	1,5
Adaptations conventionnelles	2,3	2,3	0,9	1,4	...	...	0,8
Glissement des salaires [2]	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Autres facteurs [3]	2,2	0,7	1,2	−0,9	1,3	−0,6	...
Cotisations de sécurité sociale des employeurs [4]	0,3	...	0,1	−0,4	...	−0,2	0,1
Coûts salariaux par équivalent temps plein	9,1	6,3	5,3	2,0	3,3	1,1	2,9
Productivité par équivalent temps plein	2,5	2,4	−0,1	2,7	1,8	1,0	2,5
Coûts salariaux par unité produite [5]	6,4	3,9	5,4	−0,8	1,5	0,1	0,4

Sources : ICN, 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] Cette rubrique est estimée forfaitairement et comprend essentiellement les augmentations barémiques.

[3] Cette rubrique comprend les augmentations accordées par les entreprises au-delà des adaptations conventionnelles ou barémiques, l'incidence de changements dans la composition des effectifs occupés, l'écart entre les indexations salariales estimées et effectives, l'écart entre l'incidence estimée et effective des adaptations conventionnelles et les erreurs et omissions.

[4] Contribution à l'augmentation des coûts salariaux par équivalent temps plein.

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

sociales doivent être payées, à partir de 1997, sur les véhicules de société et le travail des étudiants.

La comparaison de la hausse des coûts salariaux par équivalent temps plein avec celle des pays voisins peut être biaisée par des différences dans l'évolution des heures prestées. Ainsi, une comparaison sur la base de l'évolution des coûts salariaux horaires est plus pertinente. L'évolution de ces coûts en 1997 se serait élevée à 2,5 p.c. en Belgique et à 3,1 p.c. dans les pays voisins, ce qui aurait réduit quelque peu l'écart de 2,5 p.c. qui s'était creusé depuis 1987.

TABLEAU 13 — COUTS SALARIAUX HORAIRES DANS LES ENTREPRISES EN BELGIQUE ET DANS LES TROIS PAYS VOISINS [1]

(données en monnaies nationales)

	Indices 1996 (1987 = 100)	1997 e (pourcentages de variation par rapport à 1996)
Belgique [2]	146,3	2,5
Moyenne des trois pays voisins	142,7	3,1
Disparité	102,5	−0,6

Sources : OCDE, BNB.

[1] Allemagne, France et Pays-Bas.

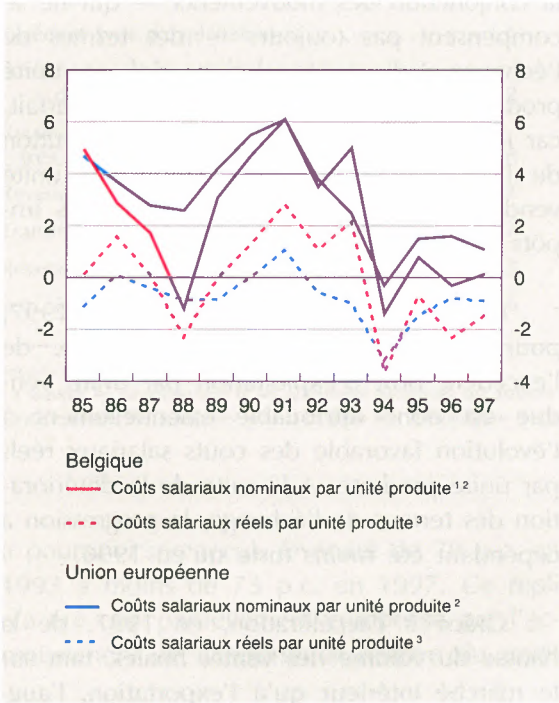
[2] Pour les besoins de la comparaison internationale, les données pour la Belgique sont établies selon une méthodologie identique à celle des autres pays et diffèrent donc des données reprises au tableau 12.

A la suite de la hausse plus rapide, en Belgique, des coûts salariaux par unité produite par rapport aux trois principaux partenaires commerciaux depuis 1987, le niveau des coûts salariaux par unité produite se serait situé, en 1997, selon les données provisoires disponibles, pratiquement au niveau moyen des trois partenaires.

Si la hausse des coûts salariaux par unité produite s'est atténuée au cours des dernières années, cette évolution n'est pas propre à la Belgique. Depuis 1992, elle s'est aussi ralentie dans l'ensemble des Etats membres de l'Union européenne. Des efforts de modération des coûts salariaux ont en effet été accomplis dans presque tous ces pays. Divers facteurs ont été à l'origine de cette évolution. La mondialisation, qui s'est considérablement intensifiée depuis la fin des années quatre-vingt, a entraîné une pression accrue de la concurrence inter-

GRAPHIQUE 26 — COUTS SALARIAUX PAR UNITE PRODUITE DANS LES ENTREPRISES EN BELGIQUE ET DANS L'UNION EUROPEENNE

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



Source : OCDE.

[1] Pour les besoins de la comparaison internationale, les données pour la Belgique sont établies selon une méthodologie identique à celle des autres pays et diffèrent donc des données reprises au tableau 12.

[2] En monnaies nationales. Une comparaison de l'évolution en Belgique avec celle dans l'UE ne se prête donc pas à une évaluation de la compétitivité.

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

nationale. En outre, un important processus de convergence a été lancé dans le cadre de la réalisation de l'Union économique et monétaire. Dans ce contexte, l'accent a été mis davantage encore sur la lutte contre l'inflation. Une baisse de celle-ci et, partant, des anticipations inflationnistes, ont exercé un effet modérateur sur les revendications salariales en termes nominaux, tandis que le chômage élevé, caractéristique de la plupart des Etats membres de l'UE, y a sans doute aussi contribué. Plus que dans les autres pays de l'UE, la modération salariale en Belgique s'est toutefois opérée, depuis 1994, sous la conduite des pouvoirs publics. Grâce à cette intervention, les coûts salariaux par unité produite sont restés relativement stables au cours des quatre dernières années, tandis qu'ils ont de nouveau augmenté dans l'ensemble de l'UE, à la suite de l'accélération de la hausse des coûts salariaux par travailleur.

La modération salariale a non seulement contribué dans une large mesure au ralentissement de l'inflation, ainsi qu'il a été exposé au point 3.1, mais a aussi permis un renforcement de l'excédent brut d'exploitation par unité vendue, ce qui doit normalement rendre les investissements plus attrayants.

Pour comprendre le lien existant entre les coûts salariaux et la rentabilité, il faut plutôt examiner les coûts salariaux réels par unité produite. En effet, une hausse des coûts salariaux nominaux par unité produite n'affecte la marge bénéficiaire que lorsque les prix augmentent dans une moindre proportion. Si les conditions du marché permettent un relèvement équivalent des prix, l'excédent brut d'exploitation par unité vendue ne varie pas. Cette situation peut se produire soit lorsqu'une entreprise, en tant que « price-taker », tire profit d'évolutions de prix favorables sur le marché international, soit lorsqu'une entreprise domine un marché, ou lorsqu'elle est active dans des secteurs moins exposés à la concurrence étrangère, comme c'est le cas d'un grand nombre de services.

Dans l'ensemble de l'UE, les coûts salariaux réels par unité produite ont diminué, année après année, dès 1992. En Belgique, cette baisse n'a commencé qu'en 1994, mais elle fut plus importante, comme cela a été le cas aussi en 1996 et 1997, de sorte que l'évolution des coûts salariaux réels par unité produite y a exercé un effet plus favorable sur l'excédent brut d'exploitation que dans l'ensemble de l'UE.

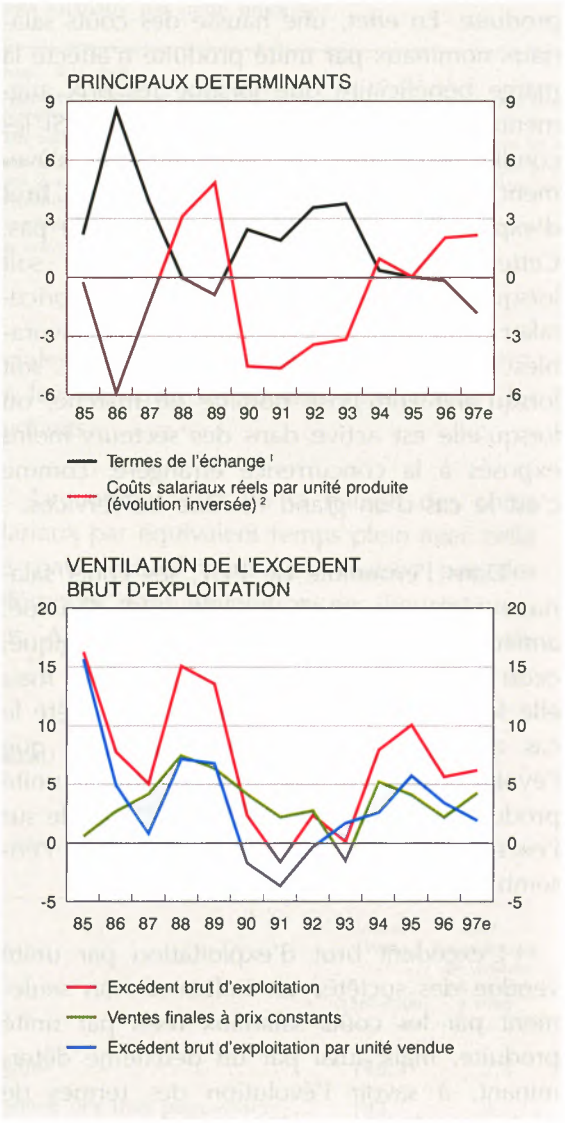
L'excédent brut d'exploitation par unité vendue des sociétés est influencé non seulement par les coûts salariaux réels par unité produite, mais aussi par un deuxième déterminant, à savoir l'évolution des termes de l'échange dans leur définition large, c'est-à-dire l'évolution relative des prix de vente et des prix à l'importation. Lorsque les conditions en vigueur sur le marché permettent une augmentation des prix de vente supérieure à celle des prix des biens et services importés,

l'excédent brut d'exploitation par unité vendue augmente, et réciproquement.

Cependant, dans la pratique, les deux déterminants ne semblent pas tout à fait indépendants l'un de l'autre. Lorsque les termes de l'échange exercent une influence positive sur la rentabilité, on constate généralement que les coûts salariaux réels par unité produite ont en revanche tendance à augmenter. Les fluctuations de la marge bénéficiaire des sociétés s'expliquent donc en grande partie par la conjonction des mouvements — qui ne se compensent pas toujours — des termes de l'échange et des coûts salariaux réels par unité produite. Le lien n'est toutefois pas parfait, car il faut encore tenir compte de l'évolution de l'excédent brut d'exploitation par unité vendue des indépendants, ainsi que des impôts indirects nets de subsides.

GRAPHIQUE 27 — EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION DES SOCIETES

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



Sources : ICN, BNB.

[1] Définis comme étant le rapport du prix unitaire des ventes finales et des prix des biens et services importés.

[2] Contrairement au graphique 26, les coûts salariaux par unité produite n'ont pas été déflatés par les prix à la consommation, mais par les prix de vente unitaires. La courbe a en outre été inversée pour montrer qu'une baisse des coûts salariaux réels par unité produite a une influence favorable sur l'excédent brut d'exploitation des sociétés, et réciproquement.

La poursuite de la progression, en 1997, pour la cinquième année consécutive, de l'excédent brut d'exploitation par unité vendue est donc attribuable essentiellement à l'évolution favorable des coûts salariaux réels par unité produite. A la suite de la détérioration des termes de l'échange, la progression a cependant été moins forte qu'en 1996.

Grâce à l'accélération, en 1997, de la hausse du volume des ventes finales, tant sur le marché intérieur qu'à l'exportation, l'augmentation de l'excédent brut d'exploitation total des sociétés s'est néanmoins amplifiée.

Le bénéfice, après versements des intérêts et des dividendes nets, mais avant impôts, tel qu'il est mesuré par le revenu primaire, a crû de plus de 8 p.c. Les transferts courants nets des sociétés à d'autres secteurs, c'est-à-dire essentiellement des impôts, ayant considérablement augmenté, le taux d'augmentation de leur revenu disponible est toutefois resté inférieur à celui de 1996. Cependant, la part de ce dernier en pourcentage du revenu national, c'est-à-dire le taux d'épargne des sociétés, a continué à progresser.

3.3 REVENUS DES PARTICULIERS

De manière générale, la répartition du revenu national entre les différents secteurs a continué à se modifier, en 1997, dans le prolongement des évolutions déjà observées au cours des dernières années. Ainsi, la part du revenu disponible échéant aux particuliers

TABLEAU 14 — REVENUS DES SOCIETES A PRIX COURANTS [1]

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

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Excédent brut d'exploitation	−1,6	2,3	0,1	7,9	10,0	5,6	6,2
p.m. Pourcentages de la valeur ajoutée des sociétés [2]	25,2	24,5	24,1	24,8	26,2	26,7	27,2
Revenus nets de la propriété versés à d'autres secteurs	17,8	6,2	−13,0	−1,9	2,8	1,0	−2,1
Revenu primaire	−7,1	1,0	5,0	10,9	12,0	6,8	8,1
Transferts courants nets à d'autres secteurs	6,7	−11,5	29,0	23,7	18,4	5,2	16,0
Revenu disponible	−9,3	3,3	1,1	8,4	10,5	7,1	6,2
p.m. Pourcentages du revenu national	10,6	10,4	10,1	10,5	11,1	11,5	11,8

Sources : ICN, BNB.

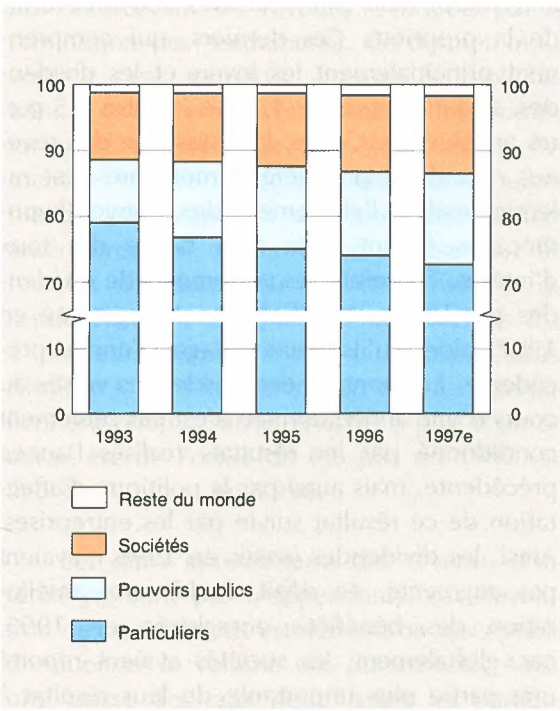
[1] Y compris les amortissements et les ajustements statistiques, qui assurent la réconciliation entre les trois optiques des comptes nationaux.

[2] Valeur ajoutée des entreprises moins l'excédent brut d'exploitation des indépendants.

a poursuivi son recul, revenant de 79 p.c. en 1993 à moins de 73 p.c. en 1997. Ce repli n'a été que partiellement compensé par l'accroissement de l'importance relative du revenu des sociétés, de sorte que la principale contrepartie a été une augmentation de la part du revenu disponible des pouvoirs publics. A la suite des mesures d'assainissement budgétaire prises les dernières années, cette dernière est progressivement passée de 9,5 p.c. en 1993 à 13,8 p.c. en 1997.

GRAPHIQUE 28 — REVENU DISPONIBLE DES DIFFERENTS SECTEURS

(pourcentages du revenu national brut)



Sources : ICN, BNB.

Bien qu'elle soit restée inférieure à la hausse du revenu national, la progression du revenu disponible des particuliers s'est accélérée puisqu'elle a atteint 2,4 p.c., contre 1,9 p.c. au cours des deux années antérieures. Exprimé en termes réels, ce revenu s'est accru de 0,7 p.c. en 1997, ce qui traduit une hausse du pouvoir d'achat des ménages, qui s'était, en moyenne, légèrement contracté au cours des trois années précédentes.

Contrairement à ce qui avait été observé en 1996, la croissance du revenu disponible des particuliers a été inférieure à celle de leur revenu primaire. A la suite des mesures prises afin d'assurer un contrôle plus strict des dépenses de la sécurité sociale, les transferts reçus par les particuliers ont en effet progressé moins vite que l'ensemble de leur revenu primaire, tandis que les transferts versés aux pouvoirs publics, qui comprennent essentiellement les impôts directs et les cotisations sociales, ont évolué à peu près au même rythme que les revenus du travail.

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

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

	1994	1995	1996	1997 e
Revenu primaire	2,3	2,2	1,3	2,9
Revenus du travail	2,9	3,1	1,8	3,4
Salaires et traitements [2]	2,6	3,5	1,4	3,4
Revenus des entrepreneurs individuels	4,4	0,9	3,7	3,4
Revenus de la propriété	0,7	−0,1	...	1,2
Revenus d'intérêts	−3,8	−6,6	−2,7	−2,4
Autres revenus de la propriété [3]	5,9	6,7	2,5	4,3
Transferts courants nets versés	15,4	5,5	−3,7	7,2
dont : Transferts versés aux pouvoirs publics	5,9	4,0	1,6	3,5
Transferts reçus des pouvoirs publics	3,0	4,2	3,6	2,2
Revenu disponible	1,0	1,9	1,9	2,4
p.m. A prix constants [4]	−1,3	0,4	−0,1	0,7

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] Principalement les loyers, les dividendes, tantièmes et dons, les revenus des sociétés de personnes et les amortissements. Cette rubrique comprend également l'écart entre les revenus d'intérêts des particuliers estimés par la Banque et repris dans la rubrique « revenus d'intérêts », et ceux figurant dans le total des revenus de la propriété calculé par l'ICN.

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

Les salaires et traitements, principale composante du revenu primaire, ont progressé de 3,4 p.c. en 1997, au lieu de 1,4 p.c. seulement en 1996. Divers facteurs ont concouru à cette accélération : l'emploi salarié en équivalent temps plein s'est légèrement accru en 1997 après s'être stabilisé en 1996, des majorations conventionnelles ont à nouveau été autorisées après deux années de gel des salaires et le paiement de la prime de fin d'année relative à 1996 d'une partie du personnel de la fonction publique a été effectué au début de 1997.

Les revenus des entrepreneurs individuels ont, en revanche, augmenté un peu moins rapidement en 1997 qu'au cours de l'année précédente et n'ont progressé que de 3,4 p.c., contre 3,7 p.c. Ce ralentissement a affecté certains titulaires de professions libérales, notamment dans le secteur des soins de santé, ainsi que les agriculteurs, essentiellement sous l'effet conjugué des évolutions en volume de la plupart des productions animales et végétales et de la baisse des prix des céréales, des fruits et légumes et des œufs. Par contre, le revenu des commerçants a bénéficié de l'accélération de la consommation privée.

Alors qu'ils s'étaient stabilisés en 1996, les revenus que les particuliers ont tirés de leur patrimoine ont crû de 1,2 p.c. en 1997. Cette inflexion ne s'explique pas par l'évolution des revenus d'intérêts, dont la baisse s'est poursuivie à peu près au même rythme que l'année antérieure, mais par celle des autres revenus de la propriété. Ces derniers, qui comprennent principalement les loyers et les dividendes, se sont accrus de 4,3 p.c., contre 2,5 p.c. un an plus tôt. Certes, la croissance des revenus nets de la propriété immobilière s'est ralentie, malgré l'allégement des charges hypothécaires faisant suite à la baisse des taux d'intérêt. Toutefois, les versements de dividendes par les sociétés belges ont augmenté en 1997, alors qu'ils avaient stagné l'année précédente. Le montant des dividendes versés au cours d'une année donnée n'est pas seulement conditionné par les résultats réalisés l'année précédente, mais aussi par la politique d'affectation de ce résultat suivie par les entreprises. Ainsi, les dividendes versés en 1996 n'avaient pas augmenté, en dépit de la nette amélioration des bénéfices enregistrée en 1995, car, globalement, les sociétés avaient reporté une partie plus importante de leur résultat à l'exercice suivant. Ces reports leur ont permis

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

	1994	1995	1996	1997 e
Encours sur lesquels sont perçus les revenus d'intérêts (indices 1994 = 100) [1]				
Actifs à un an au plus	100,0	92,8	94,7	96,4
Actifs à plus d'un an	100,0	108,7	120,7	126,9
Total	100,0	101,2	108,3	112,4
Taux d'intérêt moyen pondéré (pourcentages) [2]				
Actifs à un an au plus	4,5	3,8	2,9	2,8
Actifs à plus d'un an	8,2	7,6	7,1	6,6
Total	6,4	5,9	5,4	5,1
Revenus d'intérêts (indices 1994 = 100)				
Actifs à un an au plus	100,0	78,8	61,4	60,0
Actifs à plus d'un an	100,0	100,7	105,6	103,0
Total	100,0	93,4	90,9	88,7

Source : BNB.

[1] Ces indices ne reflètent pas l'encours des actifs productifs d'intérêts à la fin de l'année considérée, mais l'encours ayant servi de base pour le calcul des revenus d'intérêts. 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 de la période et, pour le long terme, à une moyenne mobile sur plusieurs années. Ils sont pondérés en fonction des catégories d'actifs.

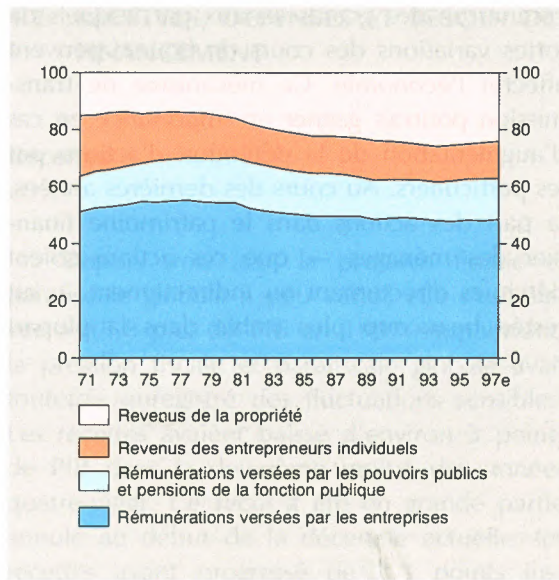
d'accroître le montant des dividendes distribués au cours de l'année sous revue, malgré la hausse limitée de leur résultat en 1996.

La croissance structurelle de l'encours des placements financiers des ménages n'a pas été suffisante pour compenser l'effet de contraction exercé sur les revenus d'intérêts par la diminution des rendements. Ce dernier mouvement s'est, toutefois, atténué, le repli des taux à court terme s'étant même interrompu en cours d'année. Ce sont donc essentiellement les réductions de taux enregistrées sur le marché des capitaux au cours des années antérieures qui ont continué à peser sur les revenus d'intérêts, au fur et à mesure du renouvellement des placements effectués il y a plusieurs années à des taux plus élevés. Ainsi, le taux d'intérêt moyen que les particuliers ont obtenu sur leurs actifs à plus d'un an aurait été de l'ordre de 6,6 p.c. en 1997, au lieu de 7,1 p.c. en 1996.

Les deux déterminants des revenus d'intérêts ne sont pas indépendants, car l'évolution des rendements est elle-même susceptible d'influencer le volume des placements. Ainsi, une baisse des taux peut inciter les particuliers à accroître leur consommation actuelle au détriment de la consommation future, dans la mesure où la rémunération de l'épargne se réduit. En Belgique, cet effet de substitution est cependant contrebalancé par un important effet de revenu, qui limite l'accroissement de

GRAPHIQUE 29 — PRINCIPALES CATEGORIES DE REVENUS PRIMAIRES DES PARTICULIERS

(pourcentages du revenu primaire total)



Sources : ICN, BNB.

la consommation présente, puisque les revenus que les ménages tirent de leurs placements financiers pâtissent directement de la contraction des taux d'intérêt.

Comme le signale le chapitre 6, le patrimoine financier des ménages s'est fortement accru au cours des deux dernières décennies pour atteindre quelque 220 p.c. du PIB, soit un pourcentage nettement supérieur à celui observé dans les pays voisins. Il en est résulté une nette progression de la part relative de l'ensemble des revenus de la propriété dans le revenu primaire des particuliers. Malgré une légère contraction depuis 1994, cette part a représenté 24 p.c. en 1997, alors qu'elle n'était que de 15 p.c. au début des années septante, de sorte que le revenu global des ménages est devenu plus sensible aux variations des taux d'intérêt.

Si elle a généré un effet de revenu négatif, la baisse récente des taux a cependant aussi provoqué une augmentation du prix des titres détenus en portefeuille, d'autant plus prononcée que l'échéance de ces actifs était éloignée. Les cours des actions ont fortement progressé, ce qui a contribué à accroître la valeur du patrimoine des ménages. Jouant en sens inverse de l'effet de revenu, cet effet de richesse a pu constituer un facteur de soutien de la consommation privée.

L'effet de richesse est souvent considéré comme un des grands canaux par lesquels de fortes variations des cours de bourse peuvent affecter l'économie. Ce mécanisme de transmission pourrait gagner en importance en cas d'augmentation de la détention d'actions par les particuliers. Au cours des dernières années, la part des actions dans le patrimoine financier des ménages — que ces actions soient détenues directement ou indirectement — est restée beaucoup plus stable dans la plupart des pays d'Europe continentale que dans les pays anglo-saxons. C'est le cas, en particulier, en Belgique où elle n'a augmenté que de 3,2 points entre 1986 et 1996, passant de 10,7 à 13,9 p.c. En revanche, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, l'expansion des activités des investisseurs institutionnels a amené ces derniers à fortement accroître leurs acquisitions d'actions pour le compte des particuliers. Ainsi, le total des actions auraient représenté, à la fin de 1996, plus de 35 p.c. du patrimoine financier des ménages aux Etats-Unis et 50 p.c. au Royaume-Uni.

TABLEAU 17 — PART DES ACTIONS DANS LE PATRIMOINE FINANCIER DES MENAGES

(pourcentages du patrimoine financier total)

	Détention directe [1]	Détention indirecte [2]	Total
1986			
Etats-Unis	12,0	8,0	20,0
Royaume-Uni	13,3	28,0	41,3
Allemagne	6,7	3,0	9,7
France [3]	11,9	3,8	15,7
Belgique	8,5	2,2	10,7
1996			
Etats-Unis	18,8	17,4	36,2
Royaume-Uni	16,4	34,1	50,5
Allemagne	6,0	5,6	11,6
France	7,0	4,2	11,2
Belgique	10,3	3,6	13,9

Sources : OCDE, UK Office for National Statistics, Deutsche Bundesbank, Banque de France, BNB.

[1] Données relatives aux seules actions cotées pour la France et la Belgique et à l'ensemble des actions, qu'elles soient cotées ou non, pour les Etats-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne. Les statistiques de ces trois pays ne permettent en effet pas de distinguer les deux types d'actions.

[2] Les détentions indirectes d'actions ont été évaluées en multipliant la part des patrimoines placée auprès des différentes catégories d'investisseurs institutionnels par le pourcentage du portefeuille d'actifs de ces investisseurs qui est placé en actions.

[3] Données relatives à l'année 1988.

4. FINANCES PUBLIQUES

4.1 GRANDES LIGNES DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE

Pour satisfaire aux critères de convergence définis dans le traité sur l'Union européenne, le gouvernement s'était fixé, pour 1997, un double objectif en matière de finances publiques. D'une part, le besoin net de financement devait être ramené à 2,9 p.c. du PIB. D'autre part, la dette publique devait diminuer de 10 points de pourcentage du PIB entre 1993 et 1997. Ces deux objectifs ont été largement atteints : le déficit ne s'est plus élevé qu'à 2,3 p.c. du PIB, alors que la dette est revenue à 123 p.c. du PIB, soit un niveau inférieur de quelque 12 points de pourcentage à celui de 1993. Les importants efforts d'assainissement budgétaire qui ont été fournis ces dernières années ont donc été couronnés de succès pendant l'année sous revue.

Afin de poursuivre l'assainissement des finances publiques jusqu'en l'an 2000, un nouveau programme de convergence a été élaboré en décembre 1996. Ce plan, qui a été favorablement accueilli par le Conseil des ministres de l'Union européenne, est basé sur deux normes budgétaires. D'une part, le gouvernement fédéral s'est engagé à stabiliser le surplus primaire de l'entité I, c'est-à-dire le pouvoir fédéral et la sécurité sociale, au moins au niveau élevé de 1997. Les régions et les communautés, d'autre part, se sont formellement engagées à respecter les recommandations formulées par le Conseil supérieur des finances, à savoir atteindre en l'an 2000 l'équilibre budgétaire au niveau de l'entité II, c'est-à-dire l'ensemble formé par les régions, les communautés et les pouvoirs locaux. Le respect de ces deux normes doit accroître légèrement le surplus primaire de l'ensemble des pouvoirs publics pour le porter, selon la méthodologie des comptes nationaux, à 5,9 p.c. du PIB en l'an 2000.

Dans ces conditions, la dette publique et les charges d'intérêts baissant de manière automatique, le besoin de financement serait ramené à 1,5 p.c. du PIB après quelques années. Un déficit structurel de cet ordre permet, dans des circonstances normales, d'absorber l'incidence des variations cycliques sans que le besoin de financement dépasse 3 p.c. du PIB. Le pacte de stabilité et de croissance élaboré en vue de la troisième phase de l'Union économique et monétaire stipule par ailleurs que, sous peine de sanctions, le déficit public ne peut dépasser cette limite que temporairement et dans des circonstances exceptionnelles. Une récession économique peut constituer une telle exception, mais seulement si le volume du PIB se contracte d'au moins 0,75 p.c.

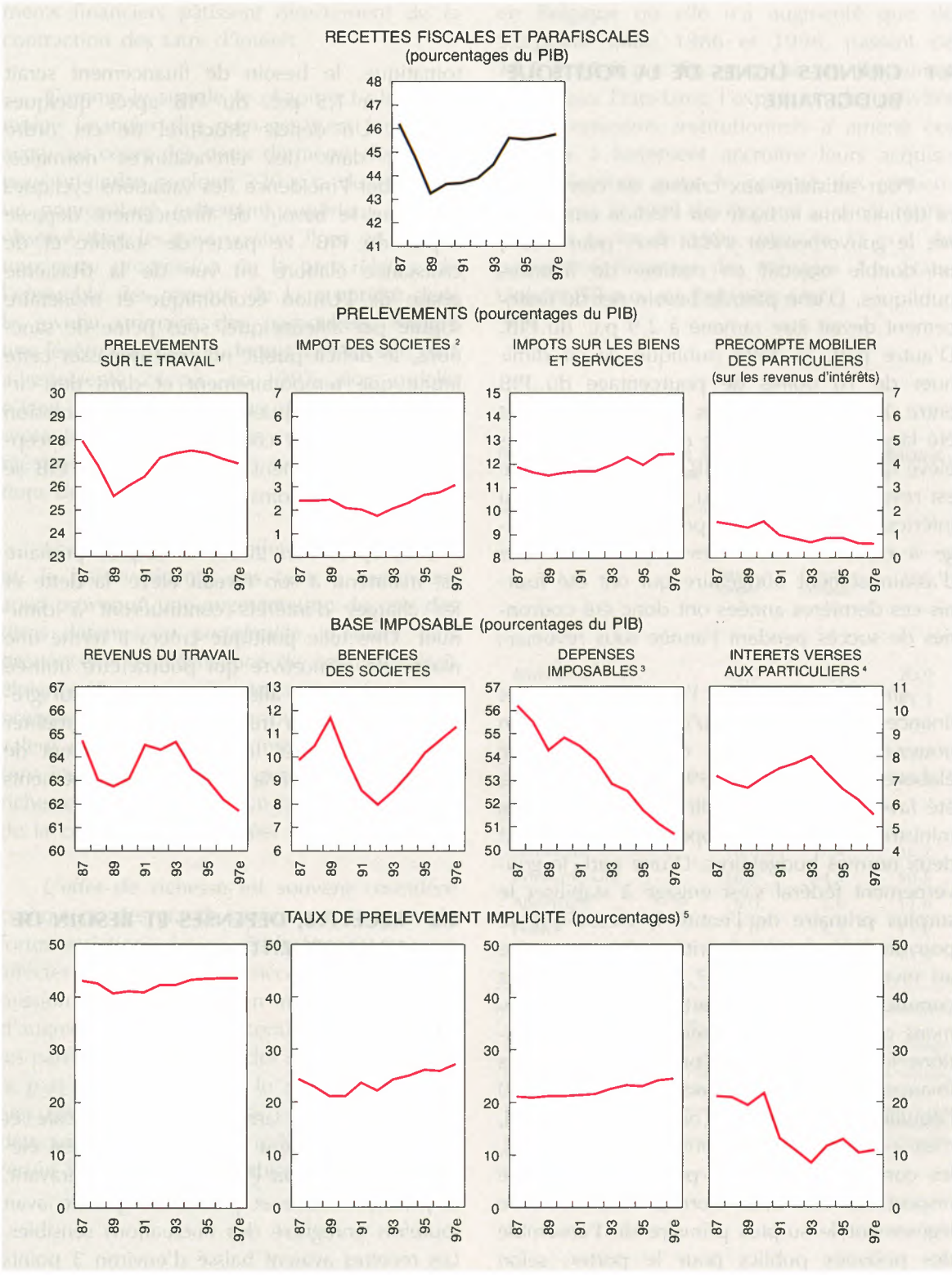
Si, après l'an 2000, le surplus primaire est maintenu à son niveau élevé, la dette et les charges d'intérêts continueront à diminuer. Une telle politique créera à terme une marge de manœuvre qui pourra être utilisée notamment pour alléger les charges qui grèvent les coûts du travail, ou pour augmenter certaines dépenses liées au vieillissement de la population ou à la qualité des équipements publics.

4.2 RECETTES, DEPENSES ET BESOIN DE FINANCEMENT

Recettes

Depuis trois ans, la pression fiscale et parafiscale globale a peu varié; elle s'est élevée à 45,8 p.c. du PIB en 1997. Auparavant, la pression fiscale et parafiscale globale avait toutefois enregistré des fluctuations sensibles. Les recettes avaient baissé d'environ 3 points de PIB dans la deuxième moitié des années quatre-vingt. Ce recul a été en grande partie annulé au début de la décennie actuelle, les recettes ayant progressé de 2,3 points jusqu'en 1994.

GRAPHIQUE 30 — RECETTES FISCALES ET PARAFISCALES : PRINCIPAUX DETERMINANTS



Sources : ICN, BNB.

[1] Impôt des personnes physiques (hormis les précomptes mobilier et immobilier) et cotisations sociales.

[2] Impôt sur les bénéfices des sociétés.

[3] Consommation privée en Belgique, à l'exclusion des dépenses non imposables (principalement les soins de santé et les loyers).

[4] Intérêts sur les actifs placés en Belgique.

[5] Prélèvements en pourcentage de la base imposable.

TABLEAU 18 — RECETTES[1] DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PIB)

	1993	1994	1995	1996	1997 e
Prélèvements pesant essentiellement sur les revenus du travail	27,4	27,6	27,5	27,2	27,0
Impôts des personnes physiques[2]	12,0	12,5	12,5	12,5	12,5
Cotisations sociales[3]	15,4	15,0	15,0	14,7	14,5
Impôt sur les bénéfices des sociétés[4]	2,1	2,3	2,7	2,8	3,1
Impôts sur les biens et services	12,0	12,3	12,0	12,4	12,4
Prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine[5]	3,0	3,4	3,5	3,2	3,2
Recettes fiscales et parafiscales	44,5	45,6	45,5	45,6	45,8
Recettes non fiscales et non parafiscales	1,5	1,5	1,2	1,3	1,2
Recettes totales	46,0	47,1	46,8	46,9	47,0
Pouvoir fédéral	17,8	18,2	17,5	17,6	17,4
Communautés et régions	10,8	10,9	11,2	11,3	11,5
Pouvoirs locaux	6,0	6,3	6,5	6,3	6,3
Sécurité sociale	19,5	19,9	19,7	19,5	19,4

Sources : ICN, BNB.

[1] Pour l'ensemble des pouvoirs publics, les données sont consolidées, c'est-à-dire qu'elles excluent les transferts entre sous-secteurs.

[2] Principalement le précompte professionnel, les versements anticipés, les rôles et centimes additionnels à l'impôt des personnes physiques.

[3] Ensemble des cotisations sociales, y compris la cotisation spéciale pour la sécurité sociale.

[4] Principalement les versements anticipés, les rôles et le précompte mobilier.

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

Les recettes publiques peuvent être réparties en quatre grandes catégories : les prélèvements sur les revenus du travail, sur les bénéfices des sociétés, sur les biens et services et sur les revenus mobiliers et immobiliers. La part de chaque catégorie de recettes dans le PIB peut, sur la base des comptes nationaux, être expliquée par deux éléments : la part de la base imposable dans le PIB et le taux de prélèvement implicite, c'est-à-dire les prélèvements exprimés en pourcentage de leur base imposable.

En pourcentage du PIB, le produit des impôts sur les revenus du travail a fortement fluctué au cours des dix dernières années, en grande partie sous l'effet des changements de la part de ces revenus dans le revenu national. Ces variations ont à leur tour été corrélées négativement avec le cycle économique, caractérisé successivement par une forte croissance à la fin des années quatre-vingt, un affaiblissement dans les premières années de la présente décennie, et une croissance plus proche de la tendance plus récemment. En outre, depuis 1993, la politique de modération salariale a pesé sur l'évolution des revenus du travail, dont la part dans le PIB a diminué de quelque 3 points.

L'incidence des fluctuations de la part de la base imposable pendant les dix dernières années a été parfois renforcée, parfois tempérée par celle des mesures discrétionnaires. Alors que les réformes fiscales de la deuxième moitié des années quatre-vingt avaient entraîné une baisse de plus de 2 points de pourcentage du taux de prélèvement sur les revenus du travail, celui-ci est remonté par la suite, sous l'effet d'un nouvel assainissement des finances publiques, pour revenir au niveau atteint en 1987. Depuis 1994, la pression fiscale sur les revenus du travail n'a plus que très modérément augmenté.

En 1997, la part des prélèvements sur les revenus du travail dans le PIB a diminué en raison de la poursuite de la réduction de la base imposable et de nouvelles baisses des cotisations patronales. En effet, depuis le 1er juillet, l'opération Maribel a été étendue en vue de la conformer à la législation européenne. En outre, une nouvelle disposition, qui lie les réductions de cotisations patronales à la création de nouveaux postes de travail, a été introduite pour le secteur non marchand. L'incidence de ces facteurs a toutefois été en partie compensée par une prolongation de la non-indexation de la plupart des barèmes fiscaux et par l'introduction de cotisations patronales sur les voitures de société.

Contrairement aux prélèvements sur le travail, qui, en 1997, se sont situés 1 point de PIB au-dessous du niveau atteint dix ans auparavant, l'impôt des sociétés a été, quant à lui, sensiblement plus élevé. Au cours de l'année sous revue, l'accroissement s'est chiffré à 0,3 point de PIB.

Les cinq dernières années, ces recettes ont été soutenues par l'augmentation de la part des bénéfices dans le PIB, qui a constitué une des contreparties de la baisse de la part des revenus du travail. Sur une plus longue période cependant, la part des bénéfices est restée quasiment constante et la hausse des recettes est donc uniquement imputable à une augmentation du taux de prélèvement implicite. L'adaptation dans un sens restrictif ou la suppression de certaines dépenses fiscales, ainsi que des mesures visant à corriger l'usage impropre de plusieurs dispositions légales ont contribué à cet accroissement.

Les impôts sur les biens et services ont également été, en pourcentage du PIB, orientés à la hausse dans les années nonante, malgré une baisse quasiment ininterrompue de la part des dépenses de consommation privée et en logements. Ce recul relatif s'est opéré au profit des exportations nettes, qui ne génèrent pas d'impôts indirects. Le niveau plus élevé des recettes fiscales a donc résulté uniquement des modifications du taux de prélèvement implicite. Alors qu'il était à peu près stable avant 1992, celui-ci a augmenté de quelque 3 points à la suite du relèvement de certains taux et de l'introduction de nouveaux prélèvements, tels que la taxe compensatoire des accises sur les véhicules au diesel.

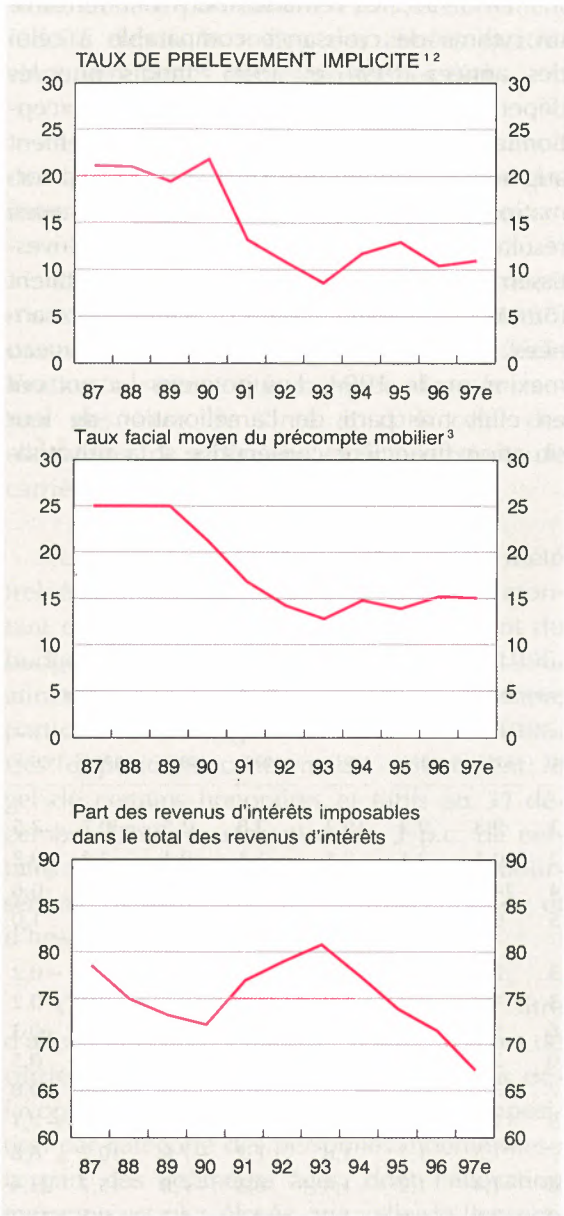
Pendant l'année sous revue, la part des impôts sur les biens et services dans le PIB est restée stable. Les recettes ont certes été influencées à la hausse, notamment par une augmentation des accises sur l'essence et les boissons alcoolisées et par l'introduction d'une taxe sur la livraison des titres au porteur, mais l'effet qui en a résulté a été neutralisé par la diminution de la part de la base imposable dans le PIB.

Contrairement aux autres prélèvements, les recettes de précompte mobilier sur les revenus d'intérêts des particuliers ont enregistré une nette baisse tendancielle en pourcentage du PIB.

La diminution de la pression fiscale sur les revenus d'intérêts des actifs placés en Belgique reflète en partie la réduction du taux facial moyen du précompte mobilier. Ce taux, qui était de 25 p.c. avant 1990, a diminué, sous l'effet de l'importance grandissante de la part des nouveaux actifs soumis au taux de 10 p.c. dans le total du portefeuille des particuliers. Il est ainsi revenu à moins de 13 p.c. en 1993, avant d'augmenter de nouveau graduellement, pour atteindre 15 p.c. à partir de 1996. La baisse de la pression fiscale s'explique en outre par un changement de la composition du portefeuille d'actifs financiers des particuliers. Malgré une hausse au début des années nonante, la part des revenus d'intérêts imposables dans le total des revenus d'intérêts s'est érodée par rapport à la fin de la décennie précédente, au bénéfice des revenus d'intérêts exonérés d'impôts, c'est-à-dire ceux provenant des dépôts d'épargne réglementés et des placements effectués par l'intermédiaire des SICAV de capitalisation. Ces évolutions résultent des modifications du taux du précompte, mais aussi du niveau des taux d'intérêt des dépôts d'épargne, qui est devenu relativement élevé par rapport aux taux applicables aux autres formes de placements.

GRAPHIQUE 31 — PRESSION FISCALE SUR LES REVENUS D'INTERETS DES ACTIFS PLACES EN BELGIQUE PAR LES PARTICULIERS

(pourcentages)



Sources : ICN, BNB.

[1] Précompte mobilier en pourcentage des revenus d'intérêts des actifs placés en Belgique par les particuliers.

[2] Outre les deux facteurs repris ici, le taux de prélèvement est aussi temporairement influencé par des changements du calendrier de l'encaissement des intérêts, principalement liés aux bons de capitalisation.

[3] Moyenne pondérée des différents taux en vigueur. Pour les intérêts relatifs aux actifs constitués avant le 1er mars 1990, le taux du précompte est de 25 p.c. (25,75 p.c. entre le 26 juillet 1993 et le 31 décembre 1995). Pour les intérêts relatifs aux actifs constitués à partir du 1er mars 1990, le taux a été de 10 p.c. jusqu'au 26 juillet 1993, 10,30 p.c. entre le 26 juillet 1993 et le 31 décembre 1993, 13,39 p.c. en 1994 et 1995 et il est de 15 p.c. depuis le 1er janvier 1996.

Le précompte mobilier sur les revenus d'intérêts n'est qu'une composante des prélèvements sur le patrimoine et sur les revenus du patrimoine. En 1997, malgré la légère baisse des recettes du précompte mobilier sur les revenus d'intérêts, l'ensemble de ces prélèvements est resté stable par rapport au PIB. Les recettes du précompte immobilier, qui sont essentiellement restituées aux pouvoirs locaux, et les droits d'enregistrement, qui avaient été exceptionnellement faibles en 1996, ont en effet affiché des hausses sensibles pendant l'année sous revue.

En 1997, les recettes non fiscales et non parafiscales ont été influencées négativement par les moindres versements de la Banque au Trésor consécutifs au transfert, en 1996, des plus-values sur les opérations d'arbitrage d'actifs en or contre devises. La réduction de ces versements a toutefois été compensée par une diminution équivalente des charges d'intérêts.

Au total, les recettes de l'ensemble des pouvoirs publics ont augmenté de 0,1 point de PIB. Les recettes des communautés et régions ont de nouveau haussé, à l'inverse de celles du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale.

Dépenses hors charges d'intérêts

Exprimées en pourcentage du PIB, les dépenses hors charges d'intérêts de l'ensemble des pouvoirs publics se sont une nouvelle fois réduites, passant de 41,6 p.c. en 1996 à 41,3 p.c. en 1997. Depuis 1993, année au cours de laquelle elles avaient atteint leur niveau maximum depuis le début des années nonante, ces dépenses ont reculé de plus d'un point de PIB. La plupart des catégories de dépenses se situent à présent à des niveaux inférieurs à ceux d'alors.

Déflatées par l'indice des prix à la consommation, les dépenses primaires ont augmenté de 1,8 p.c. en 1997. Après avoir connu une hausse exceptionnellement faible en 1996, elles ont ainsi retrouvé un rythme de croissance plus proche de celui des années précédentes.

Il est vrai qu'en 1996, le niveau des dépenses publiques avait été influencé à la

baisse en raison de facteurs spécifiques non récurrents. En premier lieu, les caractéristiques du mécanisme d'indexation avaient freiné l'accroissement réel des rémunérations et des allocations sociales. En deuxième lieu, les dépenses de rémunérations avaient été réduites par le report, au début de l'année 1997, des primes de fin d'année des agents du pouvoir fédéral et de certaines entités fédérées. En troisième lieu, les dépenses d'investissement s'étaient contractées à la suite de la cession de bâtiments du pouvoir fédéral qui, conformément à la méthodologie des comptes nationaux, vient en déduction des investissements bruts. Enfin, le niveau des autres dépenses en capital avait été influencé à la baisse, comme en 1995, par la concession d'une licence d'exploitation pour un réseau de mobilophonie qui, suivant cette méthodologie, vient aussi en déduction des dépenses.

En 1997, les rémunérations ont retrouvé un rythme de croissance comparable à celui des années 1994 et 1995, tandis que les dépenses en capital, qui avaient été exceptionnellement faibles en 1996, ont fortement augmenté. L'importante progression de la formation brute de capital fixe en 1997 a aussi résulté du redressement des dépenses d'investissement des pouvoirs locaux, qui s'étaient fortement contractées au cours des deux années précédentes par rapport au niveau maximum de 1994. Les pouvoirs locaux ont en effet tiré parti de l'amélioration de leur situation financière consécutive à la privatisa-

TABLEAU 19 — DEPENSES PRIMAIRES[1] DES POUVOIRS PUBLICS

	Pourcentages du PIB					Pourcentages de variation à prix constants[2]			
	1993	1994	1995	1996	1997 e	1994	1995	1996	1997 e
Rémunérations	9,3	9,3	9,3	9,2	9,2	2,8	2,5	−0,7	2,5
Achats courants nets de biens et services	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	−1,1	−0,1	2,2	−0,2
Transferts courants aux particuliers	24,9	24,4	24,5	24,7	24,2	0,6	2,7	1,5	0,6
Pensions et prépensions[3]	9,6	9,5	9,5	9,5	9,4	0,8	2,5	0,9	1,0
Allocations de chômage et interruptions de carrière	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	−1,0	−3,7	3,3	−0,2
Indemnités de maladie-invalidité	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	−1,8	0,7	0,4	−0,2
Soins de santé	5,7	5,6	5,9	6,1	6,0	0,4	7,4	4,3	0,3
Allocations familiales	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	−0,7	1,2	1,7	0,5
Autres transferts courants aux particuliers[4]	3,7	3,7	3,7	3,6	3,5	3,2	1,5	−1,8	0,8
Subsides aux entreprises	2,0	1,9	1,9	1,9	1,7	0,1	0,3	2,1	−7,1
Transferts courants au reste du monde	1,6	1,7	1,5	1,7	1,8	7,7	−7,0	10,7	8,6
Formation brute de capital fixe	1,5	1,6	1,4	1,2	1,4	6,5	−7,8	−15,7	23,4
Autres dépenses en capital	1,0	0,9	0,9	0,9	1,0	−3,8	1,7	0,1	11,2
Total des dépenses primaires	42,4	42,0	41,7	41,6	41,3	1,4	1,6	0,8	1,8
Pouvoir fédéral	13,9	13,8	13,2	12,9	12,6	1,3	−1,9	−1,5	0,6
Communautés et régions	11,2	11,3	11,5	11,4	11,4	3,3	4,3	0,3	2,4
Pouvoirs locaux	5,6	5,7	5,6	5,6	5,7	4,0	−0,3	0,8	4,2
Sécurité sociale	19,9	19,4	19,5	19,6	19,2	...	2,5	1,8	0,5
PIB						2,4	2,1	1,5	2,7

Sources : ICN, BNB.

[1] Dépenses à l'exclusion des charges d'intérêts. Pour l'ensemble des pouvoirs publics, les données sont consolidées, c'est-à-dire qu'elles excluent les transferts entre sous-secteurs.

[2] A l'exception du PIB, les données sont déflatées par l'indice des prix à la consommation.

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

[4] 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, les subventions aux ASBL au service des ménages et les pensions aux victimes de guerre.

tion partielle du Crédit Communal pour réaliser des projets d'investissements.

Les achats courants nets de biens et services, dont la part dans le PIB s'est fortement réduite depuis le milieu des années quatre-vingt, sont restés stables en termes réels.

Les subsides aux entreprises ont diminué de 7,1 p.c. à la suite d'une réduction des sommes versées aux entreprises publiques.

Les transferts courants aux particuliers n'ont progressé que de 0,6 p.c. en 1997, contre 1,5 p.c. l'année précédente. La décélération a surtout été marquée dans le secteur des soins de santé et dans celui des allocations de chômage et interruptions de carrière.

La croissance des dépenses de santé a été freinée par des mesures prises pour un montant de 30 milliards lors de l'établissement du budget de 1997 et à la fin de l'année 1996, afin de réduire leur rythme de progression, particulièrement vigoureux en 1995 et 1996. Ces dispositions concernaient notamment le gel de certains honoraires et tarifs au 31 décembre 1996, la réduction de 3 p.c. de certains honoraires et la limitation du remboursement de certains frais pharmaceutiques et d'hospitalisation.

Comme en 1996, les dépenses au titre d'allocations de chômage et d'interruptions de carrière ont été influencées dans un sens défavorable par la modification de la composition par catégorie des personnes indemnisées : la part des chômeurs âgés, dont l'allocation moyenne est plus élevée que celle de l'ensemble des personnes indemnisées, s'est en effet accrue. L'augmentation des dépenses qui en a résulté a toutefois été compensée, contrairement à l'année précédente, par la légère baisse du nombre d'allocataires.

Les transferts courants au reste du monde ont progressé de 8,6 p.c. en 1997. Ces transferts comprennent essentiellement les versements du pouvoir fédéral au budget de l'Union européenne. Au cours des dernières années, leur évolution en dents de scie a été liée à des révisions du calcul de la ressource basée sur le PNB.

Au total, au cours de chacune des quatre dernières années, la croissance réelle des dépenses primaires est restée sensiblement inférieure à celle du PIB. Les pouvoirs publics continuent ainsi de maîtriser structurellement l'accroissement de leurs dépenses.

En 1997, le pouvoir fédéral et la sécurité sociale ont le mieux contenu la croissance de leurs dépenses primaires, comme ce fut d'ailleurs le cas, pour le premier, au cours des années précédentes. Entre 1993 et 1997, les dépenses fédérales se sont contractées de 1,3 point de PIB, et ont ainsi respecté la norme budgétaire qui limite leur progression à l'inflation.

A la suite des mesures prises essentiellement dans le secteur des soins de santé, les dépenses de la sécurité sociale ont été mieux maîtrisées qu'en 1995 et 1996. En quatre ans, elles se sont réduites de 0,7 point de PIB.

Au cours de la même période, les dépenses des communautés et régions ont augmenté par rapport au PIB. Toutefois, leur rythme de progression s'est ralenti par rapport à ce qu'il était au début des années nonante. A l'avenir, ces dépenses devraient d'ailleurs rester maîtrisées, étant donné que ces entités se sont engagées à suivre les recommandations du Conseil supérieur des finances relatives aux déficits autorisés.

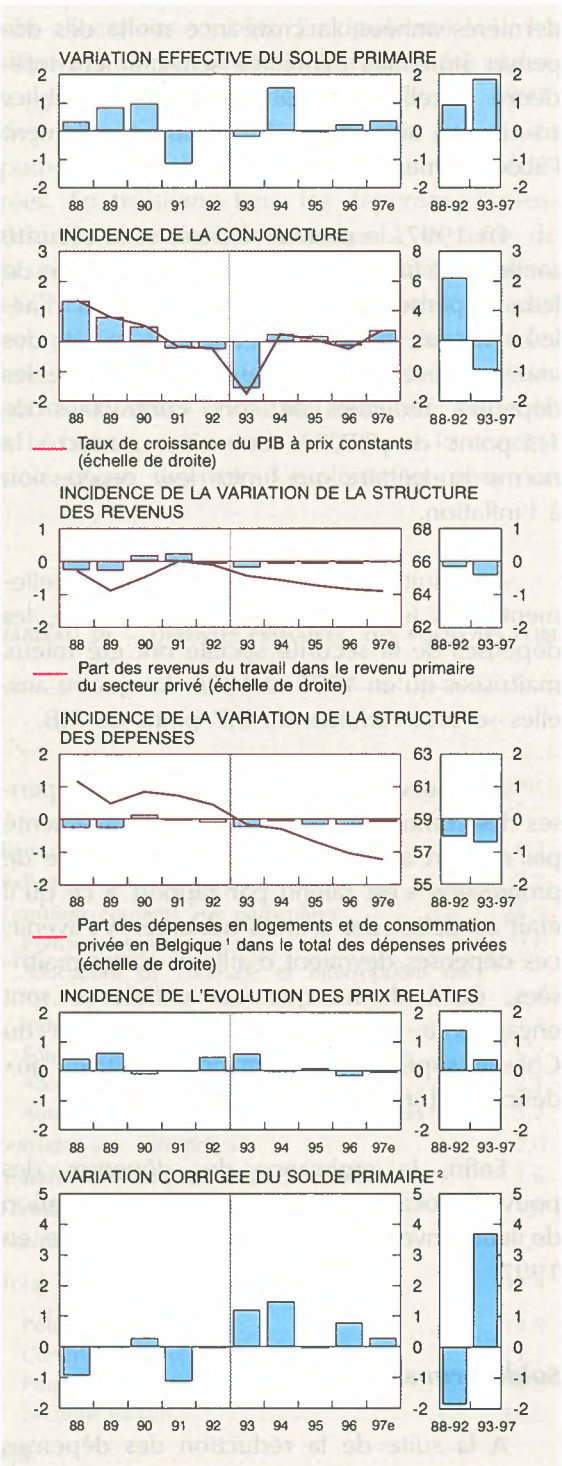
Enfin, la croissance des dépenses des pouvoirs locaux, stimulée par l'augmentation de leurs investissements, a été vigoureuse en 1997.

Solde primaire

A la suite de la réduction des dépenses hors charges d'intérêts et de la légère augmentation des recettes, le surplus primaire a augmenté par rapport au PIB, pour atteindre 5,6 p.c. en 1997. Il a ainsi progressé de 1,8 point de PIB au cours des cinq dernières années, contribuant dans une mesure impor-

GRAPHIQUE 32 — VARIATIONS EFFECTIVE ET CORRIGEE DU SOLDE PRIMAIRE

(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

[1] A l'exclusion des dépenses non imposables, c'est-à-dire essentiellement les soins de santé et les loyers.

[2] En 1997, la variation du solde primaire a aussi été corrigée pour tenir compte de l'incidence de la diminution des versements de la Banque au Trésor liée au transfert des plus-values sur or. Cette opération a réduit à la fois le solde primaire et les charges d'intérêts et n'a donc eu aucune incidence sur le besoin de financement des pouvoirs publics.

tante à l'assainissement des finances publiques. L'évolution de ce solde depuis 1992 peut être expliquée par plusieurs facteurs.

Le cycle économique a occasionné une détérioration spontanée des comptes publics de 1 point de PIB entre 1992 et 1997. L'influence défavorable de la conjoncture sur ces comptes s'est surtout fait sentir lors de la récession de 1993. Au cours des années suivantes, la conjoncture a plutôt été légèrement favorable, puisque la croissance économique a en moyenne dépassé 2 p.c., c'est-à-dire le niveau considéré généralement comme neutre pour déterminer l'incidence du cycle économique sur les comptes publics.

Les modifications dans la structure macroéconomique des revenus et des dépenses ont aussi pesé sur les finances publiques au cours des dernières années. Ainsi, toutes autres choses étant égales par ailleurs, la réduction de la part des revenus du travail, c'est-à-dire les revenus les plus taxés, dans le total des revenus primaires du secteur privé a amputé les recettes publiques de quelque 0,4 point de PIB entre 1992 et 1997. Au cours de la même période, la réduction de la part des dépenses privées soumises aux impôts indirects, c'est-à-dire la consommation privée et les dépenses en logements, a également contribué à réduire les recettes de 0,7 point de PIB.

La différence entre l'évolution du déflateur du PIB et celle des prix à la consommation affecte mécaniquement l'évolution du solde primaire, exprimé en pourcentage du PIB. Cette différence n'a joué significativement qu'en 1993. En effet, la croissance des prix à la consommation avait été nettement inférieure à celle du PIB, à la suite de la forte amélioration des termes de l'échange. Comme la plupart des dépenses primaires sont liées aux prix à la consommation, le rapport des dépenses primaires au PIB s'était automatiquement réduit, ce qui avait entraîné une amélioration du solde primaire.

Le solde primaire corrigé pour exclure l'incidence de ces facteurs liés à l'environnement économique a finalement augmenté de

près de 4 points entre 1992 et 1997. Cette progression reflète essentiellement la politique d'assainissement que le gouvernement a menée, même lorsque le climat conjoncturel était défavorable, comme ce fut le cas en 1993. L'amélioration du surplus primaire durant les cinq dernières années est par conséquent d'une nature totalement différente de celle, moins importante, qui avait caractérisé la période allant de 1988 à 1992. A l'époque, les finances publiques avaient bénéficié de la bonne conjoncture et de l'évolution favorable des prix relatifs. Corrigé de l'incidence de ces facteurs, le solde structurel ne s'était pas amélioré, mais, au contraire, s'était nettement détérioré.

En 1997, l'effet positif de la conjoncture sur les comptes publics a été partiellement compensé par celui, négatif, des modifications dans la répartition et l'affectation du revenu national. L'évolution du surplus primaire a aussi été influencée à la baisse à concurrence de 0,1 point de PIB par la contraction des versements effectués par la Banque au Trésor, consécutive au transfert des plus-values réalisées à la suite des opérations d'arbitrage d'actifs en or contre des actifs en monnaies étrangères. Le transfert des plus-values ayant été affecté à la réduction de la dette en monnaies étrangères, cette opération n'a pas modifié le besoin de financement des pouvoirs publics, puisque les recettes moins élevées provenant de la Banque ont été neutralisées par une réduction à peu près équivalente des charges d'intérêts.

Corrigé de l'incidence des facteurs précités, le surplus primaire se serait accru de 0,3 point de PIB en 1997, dans le prolongement de la tendance des dernières années.

Charges d'intérêts

Depuis 1993, les charges d'intérêts de l'ensemble des pouvoirs publics, exprimées en milliards de francs, ont baissé d'année en année. En 1997, la diminution s'est chiffrée à quelque 20 milliards. En pourcentage du PIB, les charges d'intérêts se sont élevées à 7,9 p.c., soit 2,8 points de pourcentage de moins qu'en 1993.

La plus grande partie de la dette publique étant à la charge du Trésor, l'évolution des paiements d'intérêts de l'ensemble des pouvoirs publics correspond dans une large mesure à celle des charges d'intérêts du Trésor. Ces dernières ont diminué à peu près dans la même proportion.

Leur évolution est essentiellement déterminée par quatre éléments, à savoir l'augmen-

TABLEAU 20 — CHARGES D'INTERETS DU TRESOR

(milliards de francs)

	1993	1994	1995	1996	1997 e
Variation	16	−23	−58	−20	−21
Incidence (e)					
du déficit	38	34	27	24	17
des taux d'intérêt	−34	−76	−58	−53	−22
de la structure de financement [1]	26	24	−45	30	−2
des facteurs techniques [2]	−13	−6	18	−20	−5
du remboursement de la dette en monnaies étrangères [3]	—	—	—	—	−9

Sources : ICN, BNB.

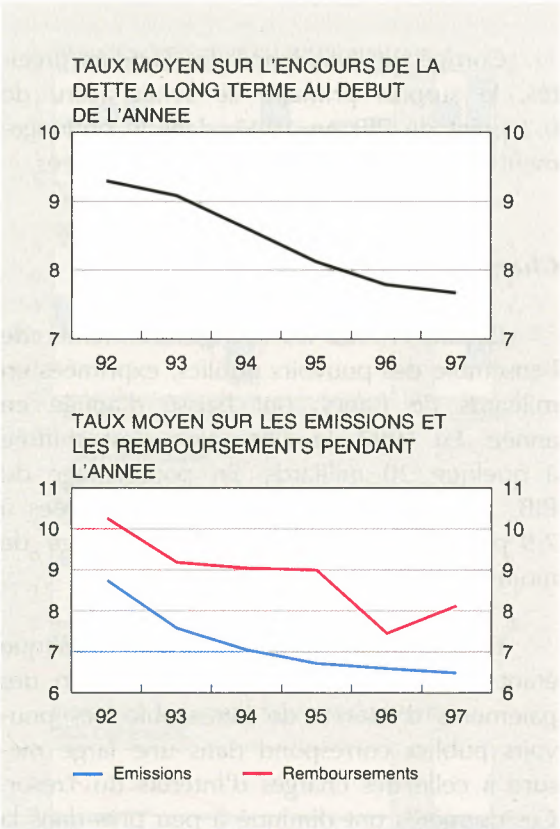
[1] Calculé par solde, ce facteur prend en compte, essentiellement, l'incidence des modifications des parts relatives du financement à court et à long terme du déficit.

[2] Facteurs découlant principalement des modalités des adjudications d'obligations linéaires.

[3] Ce facteur reflète la baisse des charges d'intérêts liée à l'affectation des plus-values réalisées par la Banque sur les opérations d'arbitrage d'or contre devises au remboursement de la dette à court terme libellée en monnaies étrangères.

GRAPHIQUE 33 — TAUX MOYEN DE LA DETTE A LONG TERME EN FRANC

(pourcentages)



Sources : Ministère des Finances, BNB.

tation de la dette, l'évolution des taux d'intérêt, les variations dans la structure de financement et des facteurs techniques principalement liés aux adjudications d'obligations linéaires. Les deux derniers éléments sont à prendre en considération car les charges d'intérêts sont comptabilisées sur la base de caisse et non sur la base des transactions.

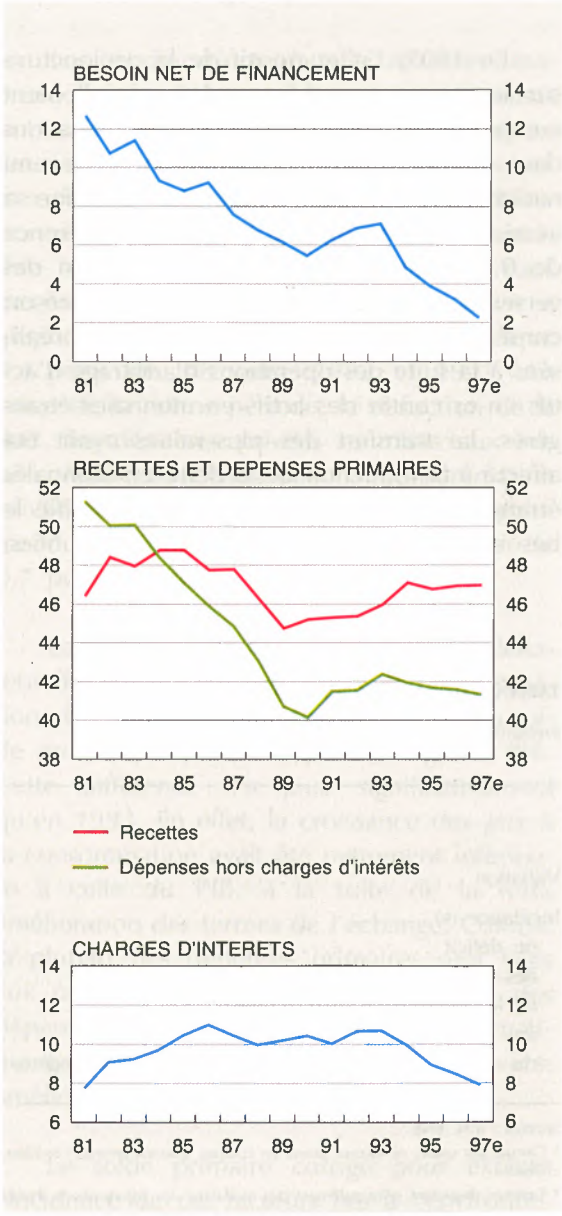
La principale origine de la baisse des paiements d'intérêts du Trésor reste le niveau plus faible des taux d'intérêt, même si cet élément a été nettement moins important pendant l'année sous revue qu'au cours des années précédentes.

En ce qui concerne les taux d'intérêt à long terme, les taux des nouvelles obligations émises en 1996 ayant été de nouveau sensiblement inférieurs à ceux des titres remboursés, le taux moyen sur l'encours de la dette à long terme en franc a continué de diminuer, mais à un rythme plus lent que les dernières années.

L'incidence favorable des taux d'intérêt en baisse a été renforcée par celle découlant

GRAPHIQUE 34 — EVOLUTION DU BESOIN NET DE FINANCEMENT DEPUIS LE DEBUT DES ANNEES QUATRE-VINGT

(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

des facteurs techniques. Comparativement à 1996, un solde nettement plus avantageux a notamment été enregistré pour les primes d'émission qui sont imputées à l'année sous revue.

Les charges d'intérêts se sont par ailleurs contractées, sous l'effet de l'affectation des plus-values réalisées par la Banque à l'occasion des opérations d'arbitrage d'actifs en or contre monnaies étrangères. Ces plus-values ont été utilisées à la fin de 1996 pour réduire de quelque 220 milliards la dette à court terme en monnaies étrangères, ce qui a entraîné une réduction des paiements d'intérêts de l'ordre de 9 milliards au cours de l'année sous revue.

La réduction des charges d'intérêts a cependant été une nouvelle fois freinée par la progression de la dette découlant du déficit, qui a entraîné un accroissement d'environ 17 milliards des charges d'intérêts du Trésor en 1997. En raison de la poursuite de l'assainissement des finances publiques, ce montant a été de nouveau nettement inférieur à celui de l'année précédente.

Contrairement aux années antérieures, la structure de financement n'a guère affecté les charges d'intérêts en 1997.

Besoin net de financement et dette

Le besoin net de financement des pouvoirs publics a été ramené à 2,3 p.c. du PIB en 1997, c'est-à-dire à un niveau inférieur de 0,7 point à la norme maximale fixée par le traité de Maastricht. Alors qu'il dépassait 12 p.c. du PIB en 1981, le déficit a diminué de façon presque ininterrompue jusqu'en 1990, où il a atteint 5,5 p.c. Il s'est alors de nouveau creusé en raison d'un relâchement de la discipline budgétaire, se fixant à un niveau proche de 7 p.c. en 1992, niveau auquel il a pu être maintenu, grâce aux mesures gouvernementales, lors de la récession de 1993. Depuis lors, la tendance à la baisse a repris.

Les recettes publiques et les charges d'intérêts ont enregistré des fluctuations importantes depuis le début des années quatre-vingt. Toutefois, leur niveau en 1997 ne se différencie guère de celui du début de la période. Par conséquent, l'amélioration tendancielle de quelque 10 points de PIB du besoin de financement entre 1981 et 1997 a résulté exclusivement de la baisse des dépenses primaires. Celle-ci n'a toutefois pas été linéaire. Elle a été très prononcée au cours des années quatre-vingt et plus modérée dans la période qui a suivi le relâchement budgétaire du dé-

TABLEAU 21 — BESOIN NET DE FINANCEMENT ET DETTE DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PIB)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Recettes	45,4	46,0	47,1	46,8	46,9	47,0
Dépenses hors charges d'intérêts	41,6	42,4	42,0	41,7	41,6	41,3
Solde primaire	3,8	3,6	5,1	5,1	5,3	5,6
Charges d'intérêts	10,7	10,7	10,0	9,0	8,5	7,9
Besoin net (−) ou capacité nette de financement	−6,9	−7,1	−4,9	−3,9	−3,2	−2,3
Pouvoir fédéral	−6,1	−6,2	−4,8	−4,0	−3,0	−2,5
Communautés et régions	−0,9	−0,6	−0,7	−0,7	−0,5	−0,2
Pouvoirs locaux	0,2	−0,2	...	0,4	0,2	0,2
Sécurité sociale	−0,1	−0,1	0,7	0,4	...	0,2
Dette à la fin de la période	129,0	135,2	133,5	131,3	126,9	123,0

Sources : ICN, BNB.

but des années nonante et la récession de 1993.

Depuis 1992, année où il avait atteint quelque 7 points de PIB, le besoin net de financement de l'ensemble des pouvoirs publics s'est réduit de 4,6 points, dont 2,8 points sont attribuables à la baisse des charges d'intérêts et 1,8 point à la hausse du surplus primaire. Le pouvoir fédéral a le plus contribué à cette amélioration des finances publiques au cours des dernières années, en partie parce qu'étant de loin le secteur le plus endetté, il a davantage bénéficié de la baisse des taux d'intérêt. Au cours des deux dernières années, le déficit des communautés et régions s'est aussi sensiblement contracté. En effet, les recettes qui leur reviennent conformément aux lois de financement ont continué à progresser à un rythme rapide, tandis que la croissance de leurs dépenses s'est ralentie.

Par rapport à son niveau maximum, la dette brute consolidée de l'ensemble des pouvoirs publics a diminué de quelque 12 points de PIB, revenant de 135,2 p.c. en 1993 à 123 p.c. en 1997. Environ la moitié de cette baisse présente un caractère endogène lié au solde budgétaire et à la croissance économique. En 1997, la réduction endogène du rapport de la dette au PIB s'est accentué.

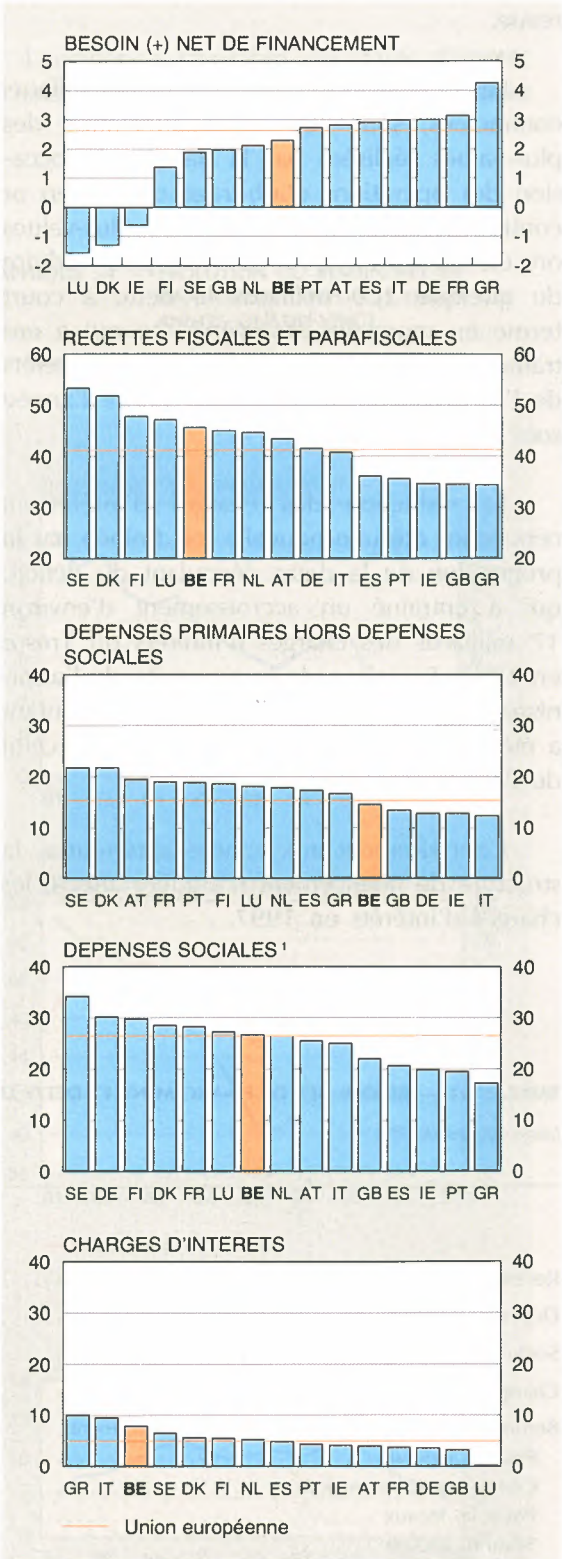
A l'avenir, si le surplus primaire et l'écart entre le taux d'intérêt implicite de la dette et le taux de croissance du PIB nominal demeurent constants, la baisse endogène de la dette s'accélèrera.

4.3 COMPARAISON INTERNATIONALE

Le besoin net de financement de la Belgique exprimé en pourcentage du PIB, qui s'est établi à 2,3 p.c., a été légèrement inférieur à la moyenne européenne en 1997. Le niveau élevé des charges d'intérêts, qui, en raison de l'ampleur considérable de la dette publique belge, représentent quelque trois points de pourcentage du PIB de plus qu'en moyenne dans l'Union européenne, est en effet contrebalancé par un surplus primaire

GRAPHIQUE 35 — BESOIN NET DE FINANCEMENT, RECETTES ET DEPENSES DANS LES PAYS DE L'UE EN 1997

(pourcentages du PIB)



Sources : CE, OCDE, BNB.

[1] Concept harmonisé de l'OCDE, qui diffère des transferts courants aux particuliers repris dans les comptes nationaux.

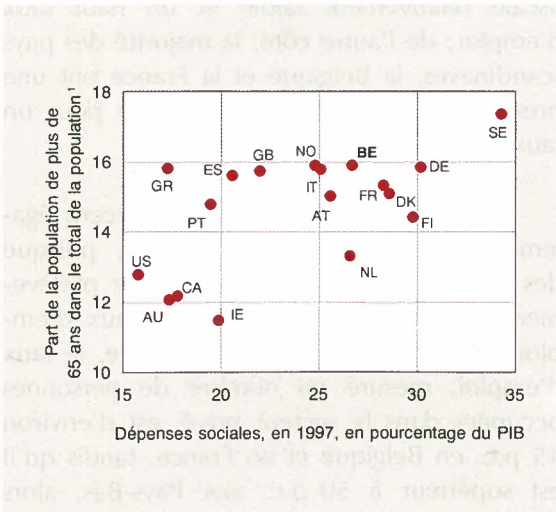
plus élevé, provenant surtout de recettes fiscales et parafiscales plus importantes, mais aussi de dépenses primaires un peu plus faibles.

Atteignant 45,8 p.c. du PIB, le taux de prélèvement en Belgique se situe à un niveau inférieur à celui des pays scandinaves, proche de celui de la France ou des Pays-Bas, et supérieur à celui de l'Autriche, de l'Allemagne et de l'Italie. Il dépasse nettement le niveau du Royaume-Uni et des quatre pays dont le revenu par habitant est le moins élevé — l'Espagne, le Portugal, l'Irlande et la Grèce.

Le niveau plus faible du total des dépenses primaires en Belgique par rapport à la moyenne de l'UE s'explique par les dépenses autres que celles de protection sociale, principalement des investissements publics plus faibles. Ces autres dépenses primaires sont en Belgique supérieures à celles observées en Allemagne, mais nettement moins élevées qu'aux Pays-Bas, et davantage encore, qu'en France.

Les dépenses sociales — c'est-à-dire celles destinées à la protection sociale en cas, par exemple, de vieillesse, d'invalidité, de maladie ou de chômage — atteignent en Belgique 26,7 p.c. du PIB, soit un rapport semblable à celui observé en moyenne en Europe. Comme c'est le cas pour les prélèvements, le niveau belge dépasse largement celui du Royaume-Uni et des quatre pays les moins prospères, où les dépenses sociales représentent environ 20 p.c. du PIB. Il occupe en revanche une position intermédiaire par rapport aux autres pays : il est supérieur à celui de l'Italie et de l'Autriche, égal à celui des Pays-Bas, et inférieur à celui observé en France (28,3 p.c.), en Allemagne (30,2 p.c.) et dans les pays scandinaves.

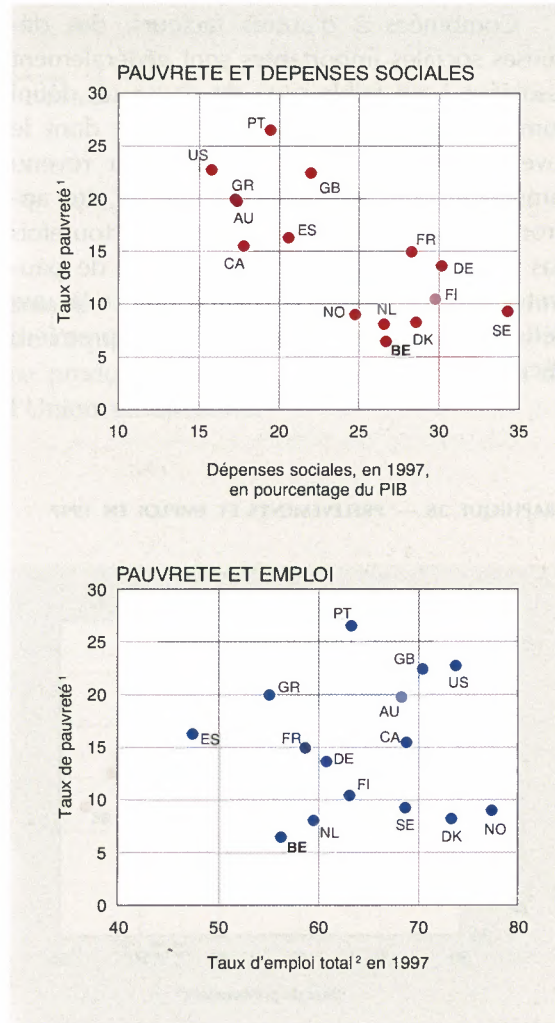
GRAPHIQUE 36 — DEPENSES SOCIALES ET DEMOGRAPHIE



Sources : OCDE, BNB.

[1] 1996 ou l'année la plus récente disponible.

GRAPHIQUE 37 — PAUVRETE, DEPENSES SOCIALES ET EMPLOI



Sources : OCDE, CE, Centrum voor Sociaal Beleid, BNB.

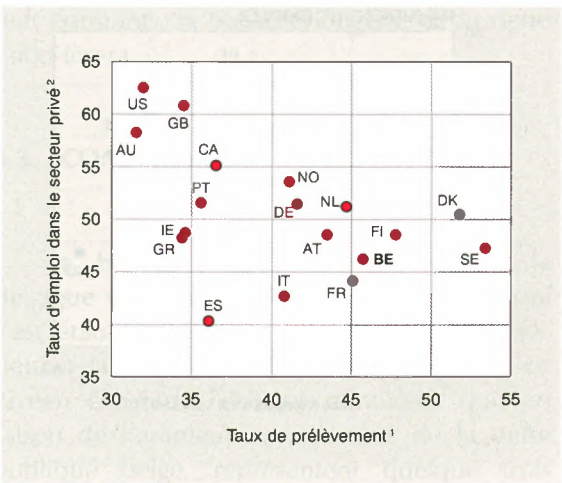
[1] Pourcentage des ménages dont le revenu est inférieur à la moitié du revenu familial moyen (fin des années quatre-vingt ou début des années nonante).

[2] Emploi total en pourcentage de la population en âge de travailler.

D'un pays de l'OCDE à l'autre, les écarts dans le niveau des dépenses sociales reflètent essentiellement des choix politiques, mais ils semblent, dans une certaine mesure, être également fonction de la structure par âge de la population. Les dépenses sociales sont en effet les plus élevées en Suède, où la proportion de personnes âgées — plus de 17 p.c. — est aussi la plus importante. A l'opposé, les Etats-Unis, le Canada, l'Australie et l'Irlande, où les dépenses sociales sont parmi les plus basses, sont précisément les pays où la part de la population âgée, qui atteint 12 p.c. environ, est la plus faible. Cette corrélation laisse présager que, ceteris paribus, le vieillissement de la population exercera des pressions sur l'évolution future des dépenses de protection sociale.

Combinées à d'autres facteurs, des dépenses sociales importantes sont généralement associées à un faible taux de pauvreté, défini comme le pourcentage des ménages dont le revenu est inférieur à la moitié du revenu familial moyen du pays considéré. Cette approche en termes relatifs ne donne toutefois pas d'indication sur le niveau absolu de pauvreté, qui serait calculé par référence à une définition universelle des besoins de première nécessité.

GRAPHIQUE 38 — PRELEVEMENTS ET EMPLOI EN 1997



Sources : OCDE, CE, BNB.

[1] Recettes fiscales et parafiscales en pourcentage du PIB.

[2] Emploi dans le secteur privé en pourcentage de la population en âge de travailler.

D'un côté, les pays, dont ceux du Benelux, où les dépenses sociales sont élevées — entre 25 et 35 p.c. du PIB —, présentent des taux de pauvreté relative inférieurs à 10 p.c. De l'autre côté, les pays anglo-saxons et du Sud de l'Europe, où la part des dépenses sociales dans le PIB est la plus faible, ont des taux de pauvreté beaucoup plus élevés. Ils s'échelonnent de plus de 15 p.c. en Espagne et au Canada à 25 p.c. environ aux Etats-Unis et au Portugal.

Les taux de pauvreté les plus élevés ne se trouvent pas nécessairement dans les pays où les problèmes du marché du travail sont particulièrement aigus. Au contraire, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, par exemple, les taux d'emploi se situent parmi les plus élevés. Plus généralement, il n'apparaît pas de lien entre taux de pauvreté et taux d'emploi, ce qui contraste avec la corrélation observée entre dépenses sociales et pauvreté.

Des dépenses sociales importantes ont le plus souvent pour corollaire des prélèvements fiscaux et parafiscaux élevés. Or, l'ampleur de ceux-ci peut avoir un effet négatif tant sur l'offre que sur la demande de travail, tandis qu'un niveau élevé de prestations sociales est susceptible de décourager une partie de la main-d'œuvre de rechercher un emploi. Il est ainsi possible d'observer une certaine corrélation négative entre le taux de prélèvement et le taux d'emploi dans le secteur privé : d'un côté, les pays anglo-saxons ont une pression fiscale relativement faible et un haut taux d'emploi ; de l'autre côté, la majorité des pays scandinaves, la Belgique et la France ont une pression fiscale et parafiscale élevée pour un taux d'emploi relativement bas.

Toutefois, d'autres facteurs exercent également une influence sur l'emploi, puisque des pays qui présentent un taux de prélèvement similaire peuvent avoir des taux d'emploi très différents. Ainsi par exemple, le taux d'emploi, mesuré en nombre de personnes occupées dans le secteur privé, est d'environ 45 p.c. en Belgique et en France, tandis qu'il est supérieur à 50 p.c. aux Pays-Bas, alors que ces trois pays présentent des taux de prélèvement similaires. La différence est plus

marquée encore dans une série de pays où le taux de prélèvement est de l'ordre de 35 p.c. du PIB : le taux d'emploi y fluctue de quelque 40 p.c. à plus de 60 p.c.

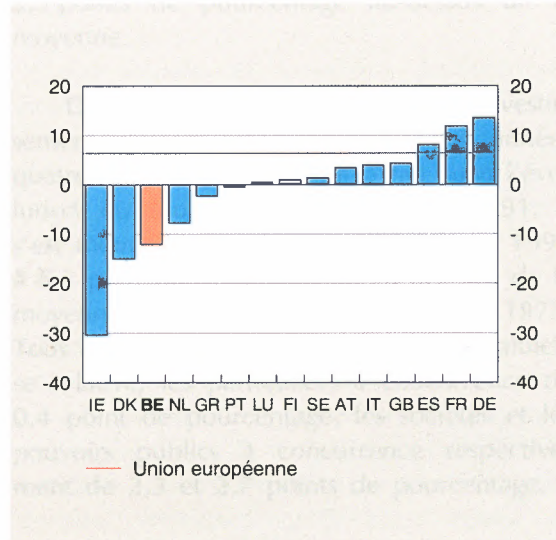
Par ailleurs, dans le cas de la Belgique, une pression fiscale et parafiscale supérieure et certaines dépenses — comme celles d'investissement — inférieures à celles des autres pays européens constituent la contrepartie de la charge qui découle d'une dette beaucoup plus importante. Cette situation se traduit par un surplus primaire nettement plus élevé en Belgique que dans l'Union européenne, puisqu'en 1997, il a atteint respectivement 5,6 et 1,2 p.c. du PIB. Le surplus primaire est, en Belgique, suffisamment important pour engendrer une baisse automatique de la dette et des charges d'intérêts, ce qui n'est pas le cas, en moyenne, dans l'Union.

L'évolution de la dette entre 1993 et 1997 en est une illustration. En Belgique, la dynamique de l'évolution de la dette a en effet contribué à une diminution de l'endettement de 12,2 p.c. du PIB, tandis que dans l'Union européenne, en moyenne, la dette a augmenté de 6,4 p.c. du PIB.

Cette dynamique de la dette implique qu'en Belgique, à politique inchangée, le besoin de financement se rapprochera à terme de l'équilibre ; cette évolution automatique ne se produira toutefois pas dans l'ensemble de l'Union européenne.

GRAPHIQUE 39 — VARIATION DE LA DETTE PUBLIQUE ENTRE 1993 ET 1997 DANS LES PAYS DE L'UE

(pourcentages du PIB)



Sources : CE, BNB.
[1] Dette brute consolidée.

5. BALANCE DES PAIEMENTS ET COURS DE CHANGE

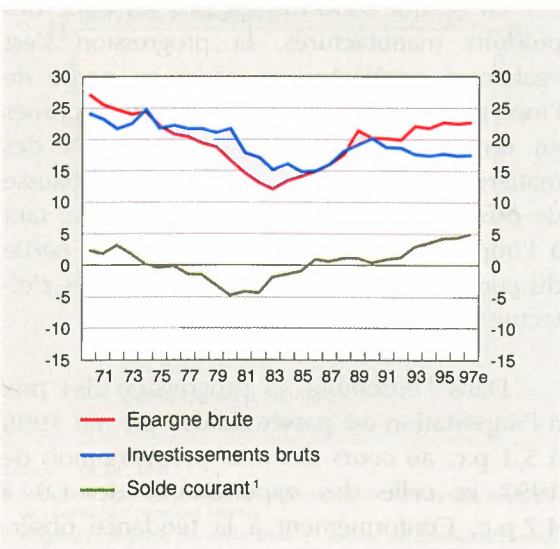
5.1 LE COMPTE COURANT DANS LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE

Au gré des fluctuations conjoncturelles, l'économie belge a dégagé, pour la douzième année consécutive, un excédent des opérations courantes avec l'étranger, qui peut être évalué à 4,6 p.c. du PIB en 1997.

D'une part, ce surplus persistant et croissant est étroitement lié au taux d'épargne élevé et en progression de l'économie belge, à savoir l'ensemble des pouvoirs publics, des particuliers et des sociétés. Entre 1983, année au cours de laquelle il avait atteint un minimum, et 1997, le taux d'épargne est passé de 12,2 à 22,7 p.c. du PIB. Néanmoins, il est resté en 1997 encore inférieur de 2,7 points de pourcentage à la moyenne observée entre 1970 et 1973, avant la première crise pétrolière. Un tel écart est observé tant en ce qui concerne les particuliers que les pouvoirs publics, mais pas au niveau des sociétés dont le taux d'épargne s'est, en revanche, situé 2,5 points de pourcentage au-dessus de la moyenne.

GRAPHIQUE 40 — EPARGNE ET INVESTISSEMENT EN BELGIQUE

(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.
[1] Sur la base des comptes nationaux.

D'autre part, même si le taux d'investissement s'est redressé à la fin des années quatre-vingt, il n'a pas tout à fait suivi l'évolution du taux d'épargne. Depuis 1991, il s'est même contracté, pour s'établir en 1997 à 5,3 points de pourcentage au-dessous de la moyenne enregistrée entre 1970 et 1973. Tous les secteurs ont contribué à cette faiblesse relative, les particuliers à concurrence de 0,4 point de pourcentage, les sociétés et les pouvoirs publics à concurrence respectivement de 2,3 et 2,7 points de pourcentage.

Les taux d'épargne et d'investissement ont en partie été influencés par les politiques économiques. L'assainissement des finances publiques a entraîné, à la fois une diminution de l'épargne négative des pouvoirs publics et une baisse des investissements publics. Le comportement d'épargne et d'investissement des particuliers et des sociétés a en partie aussi découlé des politiques économiques mais a résulté, en outre, des réactions aux changements autonomes du contexte économique, ainsi que des anticipations. La progression de la part des sociétés dans le revenu disponible du pays ou de celle de leur épargne exprimée en pourcentage du PIB, qui en est le reflet, n'est pas allée de pair avec une hausse de la propension à investir. Cette dernière devrait toutefois s'accentuer, en réponse à l'augmentation du taux d'utilisation des capacités de production, aux bonnes perspectives de croissance au niveau mondial et aux dispositions visant à stimuler les investissements, évoquées au chapitre 2.

5.2 OPERATIONS COURANTES DE LA BELGIQUE

Le surplus du compte courant de la Belgique s'est élevé, au cours des neuf

TABLEAU 22 — COMPTE COURANT DE LA BELGIQUE

(soldes, milliards de francs)

			Neuf premiers mois	
	1995	1996	1996	1997
Biens et services	330	321	244	270
Biens	328	320	241	266
Services	2	2	3	5
Voyages	−103	−113	−93	−92
Autres services	105	114	96	96
Revenus	121	140	96	102
Transferts courants	−118	−120	−98	−108
Opérations courantes	332	341	242	264
p.m. Pourcentages du PIB	4,1	4,1		

Source : BNB.

premiers mois de l'année sous revue, à 264 milliards, ce qui représente une augmentation de 22 milliards par rapport à la période correspondante de 1996.

Biens

Le taux de croissance à un an d'écart des exportations de marchandises en valeur a fortement progressé depuis le début de 1996 : il s'est établi à 12,8 p.c. au cours du troisième trimestre de 1997, alors qu'il était revenu à 3,1 p.c. au premier trimestre de 1996. Le rythme d'accroissement des importations de marchandises a enregistré, dans les grandes lignes, une évolution semblable. Par conséquent, l'augmentation du surplus de la balance commerciale de la Belgique, à concurrence de 25 milliards au cours des neuf premiers mois de 1997, a résulté essentiellement d'un effet de niveau, étant donné que la balance commerciale accusait déjà un important excédent en 1996. La progression des exportations et des importations est attribuable à l'évolution des flux de marchandises en prix et en volume.

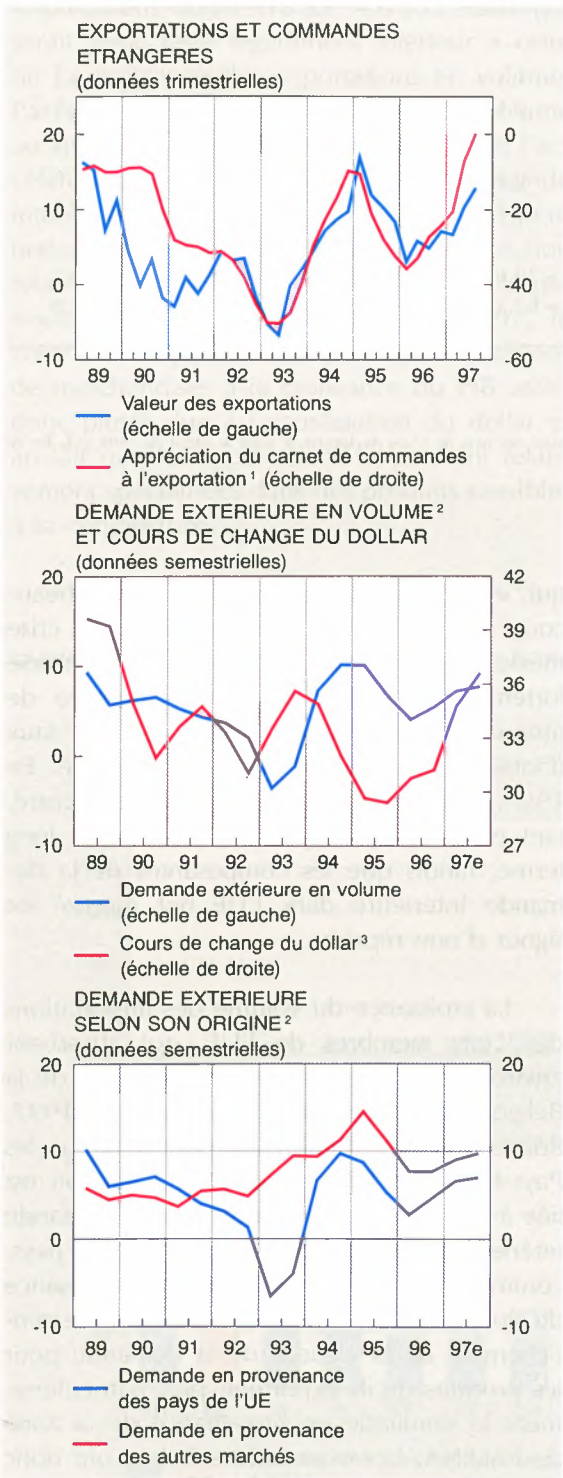
Parallèlement à l'appréciation du dollar, la hausse des prix du commerce extérieur s'est avivée au cours des deux dernières années, ce qui se reflète notamment dans le renchérissement plus prononcé des produits dont les prix sont habituellement fixés en dollar, à savoir le pétrole, une grande partie des matières premières industrielles et le diamant. L'évolution des prix de ces produits, libellés en dollar, a toutefois exercé un effet plutôt modérateur. Tel a été le cas en particulier pour le prix du pétrole brut, qui, après les sommets atteints durant l'hiver de 1996, a fortement reculé au cours de l'année sous revue.

En ce qui concerne les prix en franc des produits manufacturés, la progression s'est également accélérée, en raison en partie de l'incorporation des coûts plus élevés, exprimés en franc, des produits énergétiques et des matières premières industrielles. Cette hausse de prix a découlé, en outre, du fait que, tant à l'importation qu'à l'exportation, une partie du commerce des produits manufacturés s'effectue en dollar.

Dans l'ensemble, la progression des prix à l'importation est passée de 2,1 p.c. en 1996 à 5,1 p.c. au cours des neuf premiers mois de 1997 et celle des exportations, de 1,9 à 4,7 p.c. Conformément à la tendance observée dans le passé, l'appréciation du dollar a pesé davantage sur le taux d'augmentation

GRAPHIQUE 41 — EXPORTATIONS DE BIENS DE LA BELGIQUE ET DETERMINANTS

(taux de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente, sauf indication contraire)



Sources : OCDE, BNB.

[1] Soldes des réponses positives et négatives suivant les enquêtes mensuelles de conjoncture (données lissées).

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

[3] Exprimé en franc.

des prix à l'importation que sur celui des prix à l'exportation, de sorte qu'une légère détérioration des termes de l'échange a été enregistrée au cours des neuf premiers mois de 1997, comme en 1996.

En volume, la croissance des échanges extérieurs s'est également accélérée considérablement. A prix constants, la progression des exportations belges de marchandises se serait établie à 5 p.c. au cours des neuf premiers mois de 1997, contre 3,2 p.c. en 1996. Cette accélération est liée à celle de la demande extérieure : la progression moyenne des importations en volume des partenaires commerciaux, pondérée pour tenir compte de la composition géographique des exportations de la Belgique, s'est en effet accélérée sans interruption au cours des trois derniers semestres, après avoir atteint un creux au premier semestre de 1996. Comme c'est le cas depuis quelques années déjà, la croissance des importations a été la plus forte dans les pays n'appartenant pas à l'UE. Entre 1996 et 1997, la demande en provenance des Etats-Unis, du Canada et du Mexique s'est encore amplifiée. Outre la vigueur de la demande intérieure dans la zone de l'ALENA, l'appréciation du dollar a sans doute joué un rôle. Les conséquences directes de cette évolution sur les exportations de la Belgique sont toutefois restées limitées, ces débouchés représentant moins de 5 p.c. des exportations totales.

La crise financière en Asie du Sud-Est qui a débuté au milieu de l'année n'a pas eu de répercussions importantes sur les exportations de la Belgique au cours des neuf premiers mois de 1997. Seule une faible partie des exportations — surtout si l'on fait abstraction du diamant — est destinée à ces pays. Ce paramètre pourrait toutefois sous-estimer de deux manières le risque d'une propagation de la crise asiatique. D'une part, les exportations sont aussi touchées de manière indirecte, dans la mesure où les évolutions en Asie du Sud-Est provoquent une réduction de la demande en provenance de partenaires commerciaux de la Belgique qui ont des relations commerciales plus développées avec cette région. Tel est le cas, par exemple, de l'UE dans son ensemble

TABLEAU 23 — PARAMETRES D'EVALUATION DE L'INCIDENCE DIRECTE DE LA CRISE FINANCIERE EN ASIE DU SUD-EST

(pourcentages du total en 1995, sauf indication contraire)

	UEBL [1]	UE	Etats-Unis	Japon
Part dans le total des exportations de marchandises				
Exportations vers l'Asie du Sud-Est [2]	1,3	2,5	8,5	19,2
Exportations vers le Mexique	0,1	0,3	7,9	0,8
Part dans les dépenses finales				
Exportations vers l'Asie du Sud-Est [2]	0,5	0,5	0,6	1,6
Exportations vers le Mexique	0,1	0,1	0,6	0,1
Variation du cours de change [3]				
Monnaies des pays de l'Asie du Sud-Est [2]	−39,6	−38,9	−47,1	−39,5
Peso mexicain	−67,2	−65,6	−59,7	−62,9

Sources : OCDE, Financial Times, BNB.

[1] Exportations de marchandises à l'exclusion du diamant.

[2] Corée du Sud, Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

[3] Pourcentages de variation entre la fin de 1996 et la fin de 1997 pour les monnaies des pays de l'Asie du Sud-Est et entre le début de 1994 et la fin de 1995 pour le peso mexicain.

et davantage encore des Etats-Unis et du Japon. En outre, étant donné la dépréciation des monnaies des pays de l'Asie du Sud-Est, les producteurs belges seront confrontés à une concurrence accrue de ces pays sur le marché belge, mais surtout, sans doute, sur les marchés tiers.

D'autre part, les exportations représentent en Belgique une part beaucoup plus grande des dépenses finales que dans l'UE ou qu'aux Etats-Unis. Si cette donnée est prise en considération — en d'autres termes, si les exportations vers l'Asie du Sud-Est sont exprimées en pourcentage des dépenses finales — l'importance de cette région pour la Belgique est du même ordre de grandeur que pour l'UE dans son ensemble et à peine inférieure à celle enregistrée pour les Etats-Unis, mais reste toutefois nettement au-dessous de un pour cent des dépenses finales.

Quel que soit le critère retenu, l'importance de l'Asie du Sud-Est est, tant pour la Belgique que pour l'UE, nettement supérieure à celle du Mexique, pays qui, à la fin de 1994 et au début de 1995, avait également été touché par une grave crise financière, qui n'est pas restée sans conséquences pour le monde industrialisé. Celle-ci s'était toutefois déroulée dans un climat économique général qui, en ce qui concerne l'Europe, était beaucoup plus défavorable. Au moment de la crise mexicaine, le dollar s'était en effet déprécié fortement vis-à-vis d'un certain nombre de monnaies européennes, tandis que les taux d'intérêt à long terme avaient augmenté. En 1997, c'est le contraire qui a été enregistré, tant pour le dollar que pour les taux à long terme, tandis que les composantes de la demande intérieure dans l'UE ont montré les signes d'une reprise.

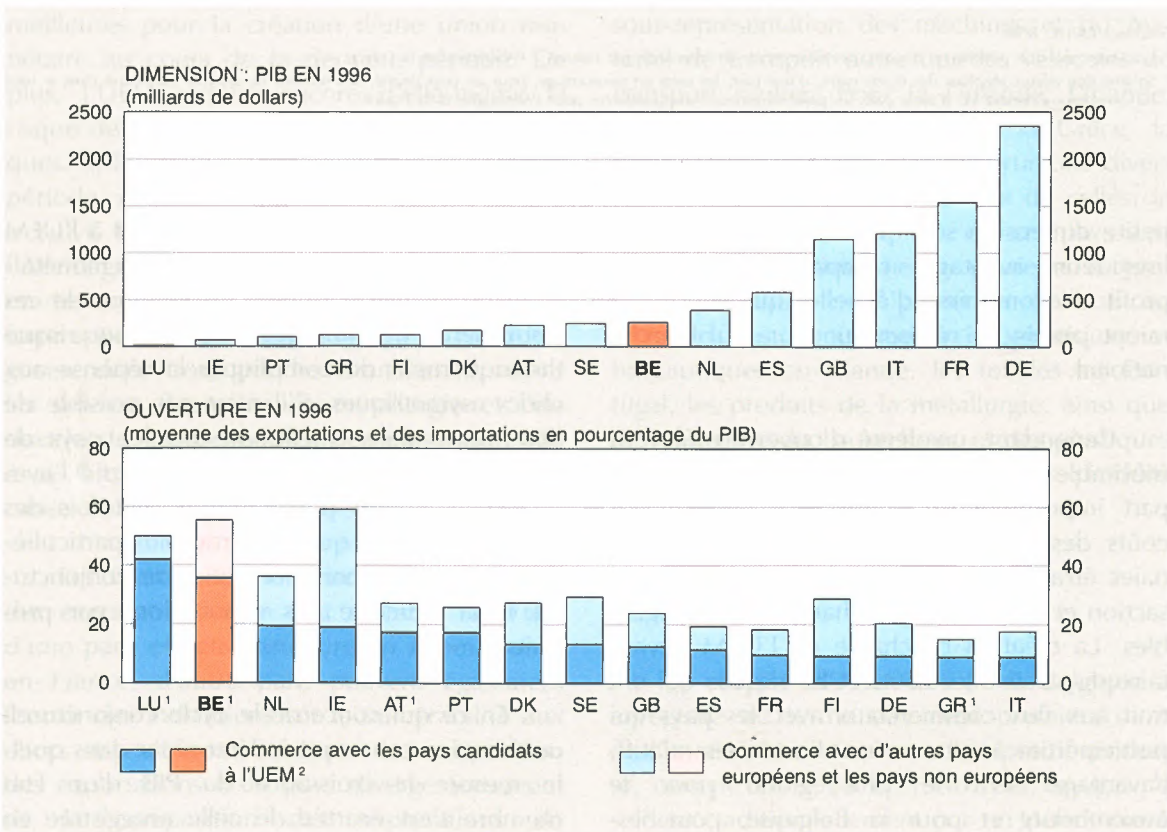
La croissance du volume des importations des Etats membres de l'UE, qui absorbent environ les trois quarts des exportations de la Belgique, s'est également accélérée en 1997. Pour un certain nombre de pays, tels que les Pays-Bas et le Danemark, cette évolution est liée à une reprise plus précoce de la demande intérieure. Pour la plupart des autres pays, comme l'Allemagne et la France, la croissance du volume des importations a découlé essentiellement de la vigueur de la demande pour les produits qu'ils exportent, plus particulièrement la demande en provenance de la zone de l'ALENA. Les exportations belges ont donc surtout profité indirectement de cette forte demande. Ainsi l'appréciation du dollar en 1997 a influencé à la hausse l'évolution des exportations non seulement en prix, mais aussi en volume.

Comme pour les exportations, l'augmentation du volume des importations s'est accélérée pendant l'année sous revue. Au cours des neuf premiers mois de 1997, le volume des importations aurait crû de 4,6 p.c., taux qui serait donc resté légèrement inférieur à celui de la croissance des exportations en volume. Par solde, le taux de couverture en volume aurait continué à progresser. Etant donné l'accélération sensible, en 1997, de la demande intérieure en Belgique, cette progression peut nettement moins être attribuée à l'évolution relative de la demande qu'au cours de la période allant de 1993 à 1996. En 1997, la contribution positive du commerce extérieur de marchandises à la croissance du PIB serait donc plutôt due à l'appréciation du dollar et au fait que les exportations belges sont relativement spécialisées dans des produits sensibles à la conjoncture.

Implications de l'UEM

Les économies de petite dimension, comme la Belgique, subissent dans une large mesure les influences de l'étranger, étant donné qu'elles se caractérisent généralement par un degré d'ouverture élevé. Ce lien entre la taille d'une économie et son degré d'ouverture se retrouve dans une certaine mesure en Europe, mais d'autres facteurs, tels que la situation géographique et l'ampleur des investissements directs, déterminent également en partie le degré d'ouverture. Dans le cas de la Belgique, des Pays-Bas et de l'Irlande, ces facteurs ont manifestement aussi joué un rôle important, puisque dans un classement suivant le degré d'ouverture, ces pays occupent un rang supérieur à celui qu'ils auraient dans un classement en fonction de la dimension des économies. Par leur ouverture, ces économies de

GRAPHIQUE 42 — DIMENSION ET OUVERTURE DES ECONOMIES DE L'UE

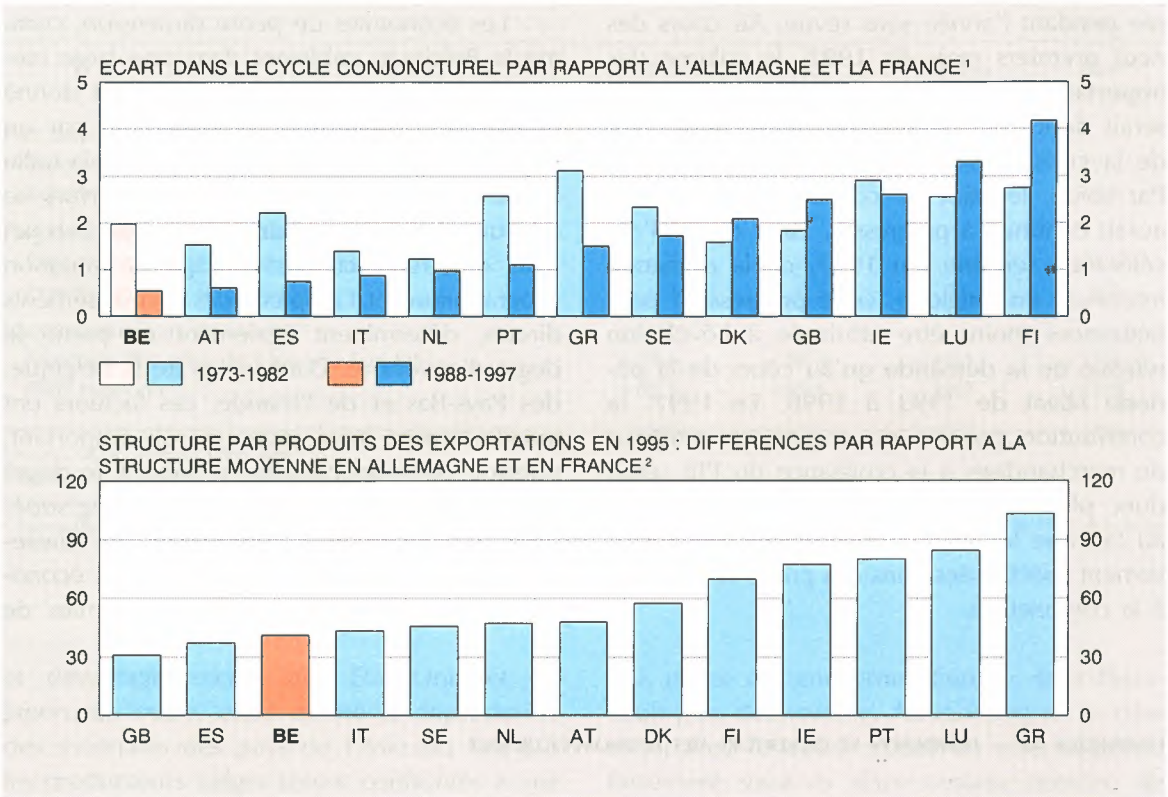


Sources : OCDE, Statec, BNB.

[1] Données pour l'année 1995.

[2] UE à l'exclusion des pays qui ont exprimés le souhait de ne pas participer à l'UEM dès le début, à savoir le Danemark, le Royaume-Uni et la Suède.

GRAPHIQUE 43 — EXPOSITION DES PAYS MEMBRES DE L'UE A DES CHOCS ASYMETRIQUES



Sources : OCDE, BNB.

[1] Ecart-type, sur une période de dix ans, des différentiels de croissance par rapport à l'Allemagne et la France.

[2] Somme des valeurs absolues des écarts entre, d'une part, les parts en pourcentage, pour un pays donné, des sections du système harmonisé dans le total du commerce extérieur et, d'autre part, les parts moyennes correspondantes pour l'Allemagne et la France.

petite dimension sont parvenues à mieux utiliser leurs avantages comparatifs et à tirer profit d'économies d'échelle qu'elles n'auraient jamais pu réaliser sur leur seul marché national.

Cependant, un degré d'ouverture élevé a inévitablement pour corollaire le fait qu'une part importante du chiffre d'affaires et des coûts des entreprises est exprimée en monnaies étrangères, entraînant des frais de transaction et des risques de change non négligeables. La création prochaine de l'UEM devrait faire disparaître les coûts et les risques qui ont trait aux flux commerciaux avec les pays qui participeront à cette union. En termes relatifs, l'avantage sera le plus grand pour le Luxembourg et pour la Belgique, pour lesquels la part du commerce avec les pays candidats à l'UEM est la plus élevée en pourcentage du PIB.

En revanche, les pays participant à l'UEM ne pourront plus mener de politiques monétaire et de change nationales. L'abandon de ces instruments de politique économique risque théoriquement de compliquer la réponse aux chocs asymétriques. S'il n'est pas possible de déterminer dans quelle mesure les pays de l'UE seront exposés à de pareils chocs à l'avenir, l'examen du passé fournit toutefois des indications en ce qui concerne plus particulièrement la synchronisation du cycle conjoncturel et la structure des exportations par produits.

En ce qui concerne le cycle conjoncturel, un exercice consistant à déterminer dans quelle mesure la croissance du PIB d'un Etat membre s'est écartée de celle enregistrée en moyenne dans les deux plus grandes économies de l'UE, à savoir l'Allemagne et la France, a été effectué pour deux périodes

couvrant chacune dix années, à savoir la période la plus récente allant de 1988 à 1997 et une période plus lointaine, allant de 1973 à 1982. Pour ces deux périodes, l'écart-type du différentiel de croissance avec l'Allemagne et la France a été calculé pour les treize autres Etats membres de l'UE. Plus cet écart-type augmente, plus le profil conjoncturel d'un pays s'éloigne de celui de l'Allemagne et de la France. En d'autres termes, dans les pays où l'écart-type est élevé, la croissance du PIB a davantage été influencée par des chocs asymétriques, résultant soit de mouvements autonomes de l'offre ou de la demande, soit de politiques économiques divergentes.

Une comparaison entre les deux périodes montre que pour la plupart des pays l'écart conjoncturel par rapport à l'Allemagne et la France a été plus important au cours de la période allant de 1973 à 1982, lorsqu'il était à peine question d'une coordination des politiques économiques dans l'UE, que durant la période allant de 1988 à 1997. Aussi les conditions sont-elles devenues nettement meilleures pour la création d'une union monétaire au cours de la dernière période. De plus, l'UEM réduira encore d'elle-même le risque de divergences des politiques économiques. Si l'on examine uniquement la dernière période, il apparaît que le PIB de la Belgique a suivi le mieux le profil conjoncturel de l'Allemagne et de la France. Le Luxembourg, en revanche, s'en est fortement écarté. La forte spécialisation de l'économie luxembourgeoise dans trois grandes branches, à savoir les services financiers, la métallurgie et l'industrie du caoutchouc et des plastiques, liée à sa faible dimension, en est sans doute la cause.

Les écarts entre la structure par produits des exportations d'un Etat membre de l'UE, d'une part, et cette structure en Allemagne et en France, d'autre part, peuvent également fournir des indications sur la vulnérabilité aux chocs asymétriques. Lorsque la composition des exportations d'un pays diverge fortement de la composition des exportations de l'Allemagne et de la France, l'incidence pour l'économie du pays en question de chocs sectoriels — tels qu'une augmentation des coûts de production ou une diminution de la demande dans un secteur particulier — peut en effet différer fortement de l'effet produit en Allemagne et en France. Les différences de la structure par produits par rapport à l'Allemagne et à la France, ont été mesurées, pour les exportations des treize autres Etats membres de l'UE, par la somme des valeurs absolues des différences entre la part en pourcentage de chaque section du système harmonisé des statistiques du commerce extérieur d'un pays donné et la part moyenne correspondante pour l'Allemagne et la France. Plus cette somme est élevée, plus la structure par produits des exportations d'un pays diverge de la structure moyenne de l'Allemagne et de la France.

Selon cet indicateur également, la Belgique se classe parmi les pays qui s'écartent le moins de la structure prévalant en Allemagne et en France, malgré une relative spécialisation dans le diamant, le textile, ainsi que dans les produits de la métallurgie, de la chimie et de la pétrochimie et une relative sous-représentation des machines et du matériel de transport autre que les véhicules de transport routier. Pour la Finlande, l'Irlande, le Portugal, le Luxembourg et la Grèce, la structure par produits des exportations diverge, en revanche, assez fortement de celles de l'Allemagne et de la France, car ces pays sont très spécialisés dans une ou plusieurs catégories de produits : le papier et le bois en Finlande, les équipements informatiques et bureautiques en Irlande, les textiles au Portugal, les produits de la métallurgie, ainsi que de l'industrie du caoutchouc et des plastiques au Luxembourg, les textiles et les produits alimentaires en Grèce.

Services

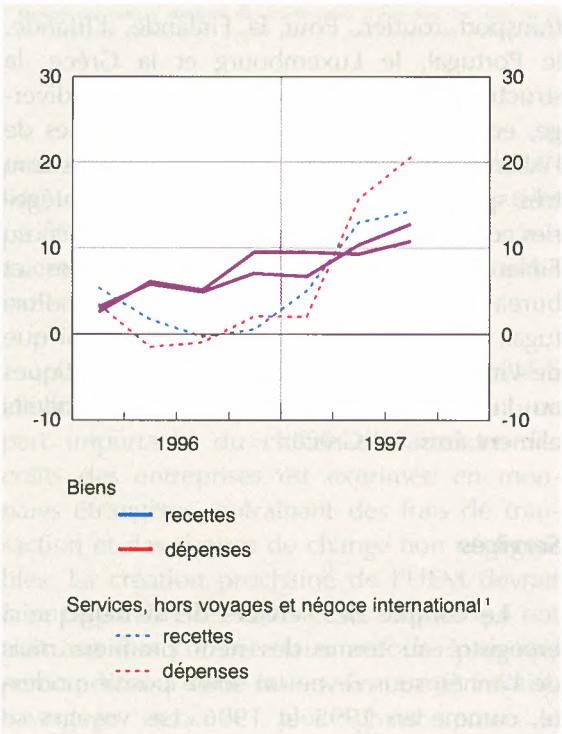
Le compte des services de la Belgique a enregistré au terme des neuf premiers mois de l'année sous revue un solde positif modeste, comme en 1995 et 1996. Les voyages se soldent traditionnellement par un déficit élevé qui, au cours des neuf premiers mois de l'année, s'est établi à 92 milliards, soit 1 milliard de moins qu'en 1996. A l'exclusion des

voyages, la balance des services a enregistré un surplus de 96 milliards pour les neuf premiers mois de 1997. Ce solde n'a toutefois pas progressé non plus par rapport à la période correspondante de 1996.

La stabilité de ce solde résulte de hausses importantes mais qui se contrebalancent dans les flux de recettes et de dépenses. Ces flux ont augmenté pour l'ensemble des neuf premiers mois de 1997 un peu plus vite que les recettes et les dépenses relatives aux opérations sur marchandises. En ce qui concerne les échanges de marchandises, l'évolution presque synchrone des flux de recettes et de dépenses, qui montre que les exportations de la Belgique consistent pour une large part dans des biens préalablement importés, a néanmoins entraîné un nouvel accroissement du solde des marchandises au travers de l'effet de niveau. Cet effet se manifeste moins en ce qui concerne les transactions sur services, car le solde est beaucoup plus faible et la corrélation entre les flux de recettes et de dépenses plus limitée que pour les échanges de marchandises. La croissance conjoncturelle des opérations sur services n'est survenue qu'après celle des opérations sur biens, à savoir seulement à la fin de 1996. Cette reprise a surtout été observée dans les transports et dans les services entre entreprises liées.

GRAPHIQUE 44 — TRANSACTIONS SUR BIENS ET SERVICES DE LA BELGIQUE

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



Source : BNB.

[1] Les voyages ne sont pas pris en compte dans ce graphique, car cette rubrique ne reflète pas tant les performances économiques que les attraits touristiques éventuels. Le négoce international n'est pas non plus retenu en raison du caractère erratique des chiffres récoltés.

Revenus et transferts courants

Un surplus courant donne lieu, dans le cas de la Belgique, qui dispose déjà de considérables actifs nets sur l'étranger, grâce aux excédents courants croissants qu'elle a dégagés depuis 1986, à une nouvelle progression des avoirs sur l'étranger. Ces nouveaux actifs, sous la forme de placements ou d'investissements, génèrent à leur tour un revenu net et entraînent ainsi, ceteris paribus, une amélioration du solde courant. Cet effet d'auto-alimentation a aussi influencé le surplus courant pendant l'année sous revue. A cet effet de volume s'est ajouté l'effet positif des évolutions des taux d'intérêt et des cours de change.

Le déficit en matière de transferts courants s'est encore creusé quelque peu, principalement en raison de la hausse de la contribution au budget de l'Union européenne calculée sur la base du PNB. Les restitutions perçues du Fonds européen d'orientation et de garantie agricole ont légèrement baissé, essentiellement parce que, par rapport aux années précédentes, il a été moins intéressant pour les non-résidents d'exporter au départ des ports belges. Les variations de cours de change entre les différentes monnaies européennes ont en effet été faibles, de sorte que l'avantage résultant du paiement des restitutions dans l'une ou l'autre monnaie forte n'était pas suffisant pour compenser les frais de transport additionnels. La diminution des restitutions perçues pour le compte des non-résidents n'a toutefois pas affecté le solde des transferts courants, car elle a eu pour contre-

TABLEAU 24 — COMPTE COURANT DE L'UEBL

(soldes, milliards de francs)

	1995	1996	Neuf premiers mois 1996	Neuf premiers mois 1997
Biens et services	352	345	264	294
Biens	279	263	197	226
Services	73	82	67	68
Voyages	−88	−98	−83	−81
Autres services	160	179	150	148
Revenus	201	218	165	169
Transferts courants	−127	−129	−105	−115
Opérations courantes	425	433	325	348
p.m. Pourcentages du PIB	5,0	4,9		

Source : BNB.

partie une réduction équivalente des transferts effectués par le Bureau d'intervention et de restitution belge aux exportateurs étrangers concernés.

5.3 OPERATIONS COURANTES DE L'UEBL

Le solde courant de l'Union économique belgo-luxembourgeoise, qui a atteint 348 milliards au cours des neuf premiers mois de l'année sous revue, est le résultat, aux écarts statistiques près, de l'addition de ceux de la Belgique et du Luxembourg. Le surplus courant dégagé par le Luxembourg n'a que légèrement augmenté par rapport à la même période de l'année précédente. La progression de l'excédent courant, de 23 milliards, est dès lors largement attribuable à l'évolution du solde courant de la Belgique, qui a été commenté dans la section 5.2.

L'important excédent courant de l'UEBL, qui représente environ 5 p.c. du PIB global des deux pays, résulte des surplus élevés dégagés par les transactions sur biens et services ainsi que par les revenus, alors que les transferts courants ont, en revanche, enregistré un solde négatif. Cette structure est très proche de celle du compte courant de la Belgique. Toutefois, le surplus des transactions sur services est beaucoup plus élevé pour l'UEBL que pour la Belgique, en raison des bons résultats du Luxembourg dans ce domaine, surtout dans le secteur financier.

5.4 OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES DE L'UEBL

Pour la première fois depuis la réforme du système de collecte de données pour l'établissement de la balance des paiements entrée en vigueur le 1er janvier 1995, l'analyse du compte des opérations financières peut s'appuyer sur le schéma complet de la balance des paiements selon la méthodologie de la cinquième édition du manuel du FMI. Ces données doivent toutefois être interprétées avec réserve. En effet, plusieurs facteurs spécifiques à l'UEBL contribuent à accroître le volume et la complexité des mouvements de capitaux avec l'étranger et rendent ainsi la compilation de la balance des paiements ardue. Il s'agit notamment de la présence sur le territoire de l'UEBL de centres financiers importants et de maisons de clearing de dimen-

TABLEAU 25 — BALANCE DES PAIEMENTS DE L'UEBL [1] [2]

(soldes, milliards de francs)

	1995	1996	Neuf premiers mois 1996	Neuf premiers mois 1997
Compte courant	425	433	325	348
Compte de capital	11	5	4	13
Compte financier	−367	−439	−305	−313
Investissements directs	−36	178	187	159
Investissements de portefeuille	−94	482	348	321
Autres investissements	−231	−1.082	−809	−746
Avoirs de réserve	−7	−18	−31	−46
Erreurs et omissions	−69	1	−24	−48

Source : BNB.

[1] Signe − : déficit courant, augmentation des avoirs sur l'étranger ou diminution des engagements.

[2] La présentation diffère de celle du FMI parce que les avoirs et engagements de portefeuille des établissements de crédit résidents et les engagements sous la forme de titres en devises des pouvoirs publics ont été exclus des investissements de portefeuille et figurent dans les autres investissements.

sion mondiale ainsi que de l'existence, en Belgique et au Luxembourg, de dispositions fiscales attrayantes pour les sociétés spécialisées dans les opérations financières, comme les centres de coordination et les holdings luxembourgeois.

Transferts en capital

Les transferts en capital, qui constituent la composante la plus importante du compte de capital représentent la contrepartie de la fourniture gratuite de biens d'investissement ou de fonds destinés à acquérir ces biens, ainsi que des remises de dettes. Au cours des neuf premiers mois de 1997, le compte de capital s'est soldé par des entrées nettes de fonds de 13 milliards de francs, contre 4 milliards durant la période correspondante de 1996. Les transferts en capital ont été gonflés par le versement par les Pays-Bas d'une compensation relative au choix du tracé de la voie qui sera empruntée par le TGV entre Anvers et la frontière néerlandaise.

Investissements directs

Les opérations d'investissement direct de l'UEBL ont par le passé dégagé des excédents considérables qui ont contribué à renforcer l'offre de devises laissée par le surplus courant. Ces données font l'objet d'une attention particulière, car elles reflètent les décisions des entreprises de créer ou de racheter des sociétés dans des économies dont elles ne sont pas résidentes, et donnent une idée de l'importance du déplacement des activités de production ou du passage de celles-ci sous influence étrangère. Les investissements directs tels qu'ils figurent dans la balance des paiements, conformément à la cinquième édition du manuel du FMI, sont les seules données qui permettent d'étudier sur une base harmonisée ces mouvements mondiaux. Elles sont, à ce titre, reprises par d'autres institutions internationales comme l'OCDE et les Nations Unies, et utilisées pour comparer les évolutions des investissements directs de l'UEBL avec celles des autres pays.

Ces données ne sont toutefois pas les plus pertinentes pour une analyse des investissements directs en provenance et à destination de l'UEBL. La définition du FMI comprend non seulement les investissements en capital social, pour autant que la transaction dépasse 10 p.c. du capital de la société dans laquelle l'investissement est effectué, mais aussi toutes les opérations financières, quelle qu'en soit la nature, entre des entreprises entre lesquelles

existe une relation d'investissement direct. Etant donné que l'intermédiation financière entre les membres de groupes multinationaux constitue une des principales activités de nombreuses entreprises établies en UEBL, les investissements directs entrants et sortants de l'UEBL sont fortement gonflés par ces opérations financières. Le solde de ces prêts entre entreprises liées est en général aussi assez variable. C'est la raison pour laquelle les investissements en capital social, c'est-à-dire les apports de capital social lors de la création ou de l'expansion de sociétés, les prises de participations et les rachats, sont seuls traités ci-dessous.

Cette définition plus restrictive des investissements directs appelle cependant quelques remarques. D'une part, les investissements en capital social, qui sont un concept financier, n'exercent souvent qu'une influence très limitée sur la création d'activités et d'emplois, par exemple le rachat de sociétés sans conséquences ultérieures ou encore les investissements dans des holdings et des centres de coordination. D'autre part, les investissements en capital social enregistrés dans la balance des paiements peuvent dans certains cas sous-évaluer l'importance des investissements en capital fixe, qui sont déterminants pour la création d'activités et d'emplois, s'ils sont financés par des crédits étrangers ou locaux.

Les flux d'investissements directs en capital social au niveau mondial, qui avaient suivi l'évolution du PIB et du commerce extérieur jusqu'au milieu des années quatre-vingt, ont depuis lors enregistré une croissance exceptionnelle. En l'espace d'un peu plus de dix ans, ils ont quadruplé, alors que le commerce extérieur a été multiplié par 2,5 et que la production mondiale a doublé en termes nominaux.

Plusieurs facteurs sont à l'origine de cette évolution. Le premier est sans doute la libéralisation des mouvements de capitaux. De nombreux pays ont également adopté des politiques de dérégulation impliquant des privatisations et l'abolition de certains monopoles, en particulier dans les services. La mondialisation et l'ouverture de nouveaux marchés ont en outre encouragé les entreprises à reconsidérer leurs stratégies de vente et de production et

TABLEAU 26 — INVESTISSEMENTS DIRECTS DE L'UEBL [1]

(milliards de francs)

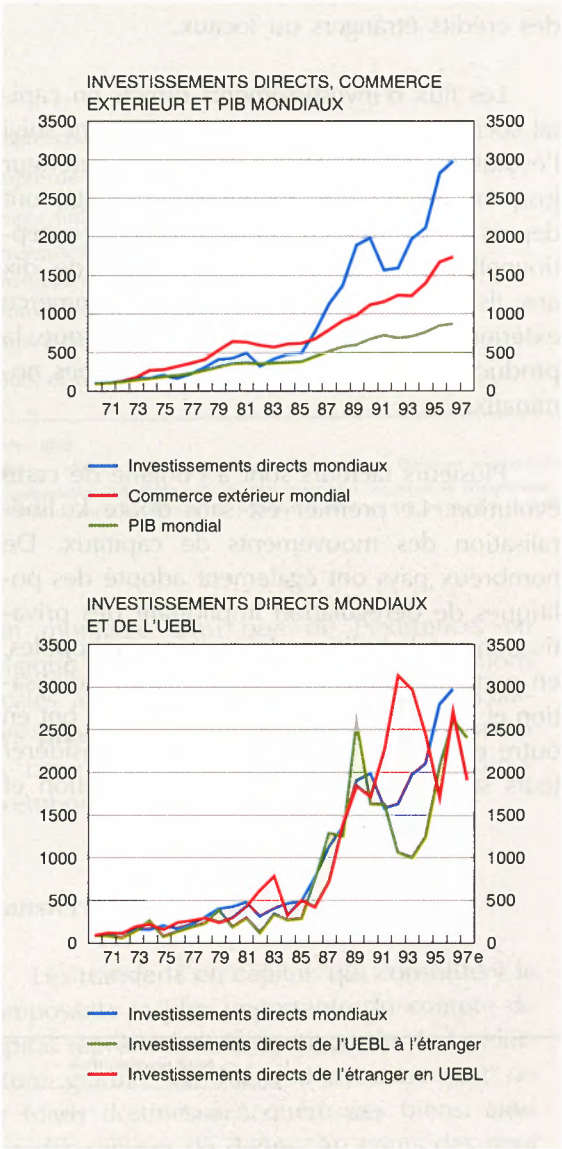
			Neuf premiers mois	
	1995	1996	1996	1997
Investissements en capital social	42	109	96	19
Investissements nets de l'étranger				
Investissements	213	446	321	221
dont dans les centres de coordination	68	94	50	71
Désinvestissements	−39	−169	−102	−121
dont des centres de coordination	−2	−71	−23	−20
Solde	174	277	219	99
Investissements nets à l'étranger				
Investissements	−200	−255	−174	−222
Désinvestissements	67	88	51	142
Solde	−132	−167	−123	−80
Prêts nets entre entreprises liées	−78	69	91	139
Total	−36	178	187	159

Source : BNB.

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

GRAPHIQUE 45 — INVESTISSEMENTS DIRECTS [1], COMMERCE EXTERIEUR ET PIB

(indices 1970 = 100)



Sources : FMI, CNUCED, BNB.

[1] Investissements directs en capital social.

à réaliser des investissements directs pour étendre ou conserver des parts de marché existantes, ou accéder à de nouveaux marchés. Les facteurs de localisation liés aux coûts de production et au régime de taxation semblent toutefois gagner en importance. Enfin, la concurrence entre pays s'est développée au moyen de différents avantages fiscaux et subsides, ainsi que par des dispositions en vue d'attirer les investissements directs étrangers.

Les investissements directs en provenance et à destination de l'UEBL ont participé à ce mouvement de globalisation. Au cours des dix dernières années, les investissements en provenance de l'étranger ont crû à un rythme annuel moyen de 20 p.c., et ceux à destination de l'étranger de 13 p.c. Au début des années nonante, les investissements étrangers en UEBL ont augmenté plus rapidement que les investissements mondiaux, alors que les investissements de l'UEBL à l'étranger ont reculé. La Belgique et le Luxembourg semblent ainsi avoir davantage bénéficié de l'expansion internationale des entreprises qu'ils n'y ont contribué. La part de l'UEBL dans le total des investissements effectués dans les pays membres de l'UE, entre 1990 et 1995, a représenté en moyenne 8,5 p.c., soit une part plus élevée que sa contribution au PIB communautaire (3,2 p.c.). Par contre, la part de l'UEBL dans l'ensemble des investissements directs réalisés par des pays de l'UE ne s'est elevée qu'à 2,5 p.c.

L'UEBL a toujours été favorable aux investissements étrangers. De plus, elle bénéficie d'une situation géographique au cœur du marché européen, de la présence de plusieurs institutions européennes et internationales, et d'infrastructures de transport et de communication adaptées. Ces facteurs, ainsi que la qualification de la main-d'œuvre, l'usage de plusieurs langues et l'adoption de législations spécifiques favorisant l'implantation de nouvelles activités de centralisation des flux financiers et des flux de marchandises et de services, ont contribué à l'attrait de l'UEBL au sein de l'UE, notamment lors de la vague d'investissements qui a précédé la réalisation du grand marché européen. Les coûts salariaux élevés en UEBL sont certes un élément mis en balance avec les autres facteurs, mais qui ne semble pas toujours l'emporter dans les décisions d'investissement.

L'importance de l'actionnariat étranger dans les entreprises belges et luxembourgeoises a sans doute contribué à la faiblesse relative des investissements en capital social de l'UEBL à l'étranger. Le financement de la croissance externe des groupes multinationaux trouve davantage son origine auprès de la

maison mère qu'auprès de filiales établies à l'étranger, même si certaines jouent parfois un rôle d'intermédiaire dans le financement des investissements. La prépondérance de l'actionnariat familial dans les petites et moyennes entreprises peut aussi avoir joué un rôle.

La Belgique a largement concouru à l'évolution des investissements directs en provenance et à destination de l'UEBL. Depuis le début des années quatre-vingt, elle aurait totalisé en moyenne, selon certaines estimations, près de quatre cinquièmes des investissements de l'étranger en UEBL et trois quarts des investissements de l'UEBL à l'étranger.

Le recul des investissements nets en capital social effectués par des étrangers en UEBL en 1997 ne semble pas conforme à la tendance observée dans le passé. Il est surtout dû à la nette hausse des désinvestissements, certes déjà observés à la fin de 1996, qui peuvent parfois se chiffrer à plusieurs dizaines de milliards de francs par opération. En particulier, en 1997, une société belge a été liquidée par ses actionnaires étrangers et simultanément la participation qu'elle détenait dans le capital d'une société non résidente a été vendue. Cette opération a entraîné l'enregistrement d'un désinvestissement de l'UEBL à l'étranger et de l'étranger en UEBL, supérieur à quarante milliards de francs. Depuis 1996, on observe également la décapitalisation partielle d'un certain nombre de centres de coordination, malgré la progression en termes nets des apports en capital dont les centres de coordination font toujours l'objet. Ces désinvestissements, qui dépendent davantage de considérations financières, ne semblent pas indiquer une désaffection vis-à-vis de la Belgique qui pourrait provoquer des pertes d'activités et d'emplois.

Conformément à la tendance générale au niveau mondial, les investissements directs étrangers en UEBL sont concentrés dans les services. Au cours des années nonante, les investissements dans cette branche ont

TABLEAU 27 — VENTILATION SECTORIELLE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS DE L'UEBL EN CAPITAL SOCIAL [1 2]

(soldes, milliards de francs)

	Investissements directs de l'étranger			Investissements directs à l'étranger		
	1995	1996	Neuf premiers mois de 1997	1995	1996	Neuf premiers mois de 1997
Industrie	21	20	3	−33	−54	−41
Services	114	189	60	−81	−97	−10
Commerce	8	14	3	−6	−15	−1
Hôtels et restaurants	...	−10	...	8	...	...
Transports et communication	8	83	1	−1	−6	...
Intermédiation financière [3]	25	69	48	−64	−70	−37
Immobilier, location et services auxiliaires aux entreprises	8	10	−43	−10	−6	29
Centres de coordination [4]	66	23	51	—	—	—
Autres secteurs et indéterminés	29	57	30	−18	−10	−21
Total [5]	164	266	94	−124	−161	−72

Source : BNB.

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

[2] Selon le secteur résident contrepartie de la transaction.

[3] Y compris les holdings dont les holdings luxembourgeois régis par la loi du 31 juillet 1929, les compagnies d'assurances et les auxiliaires financiers.

[4] Les investissements en capital social à l'étranger qui lors de l'enregistrement ont été imputés aux centres de coordination sont reclassés en fonction de l'activité de la maison mère.

[5] A l'exclusion des investissements en immeubles.

TABLEAU 28 — STRUCTURE GEOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS DE L'UEBL EN CAPITAL SOCIAL[1]

(soldes, milliards de francs)

	Investissements directs de l'étranger			Investissements directs à l'étranger		
	1995	1996	Neuf premiers mois de 1997	1995	1996	Neuf premiers mois de 1997
Union européenne	122	188	31	−97	−116	−21
dont : Allemagne	21	13	−2	−17	−5	36
France	18	25	−3	−24	−69	−1
Italie	6	45	27	−4	−7	−25
Pays-Bas	48	45	27	−37	−26	−12
Royaume-Uni	22	29	−22	−7	−1	−8
Canada	9	1	11	−19	−2	...
Etats-Unis	12	35	23	2	−5	−19
Japon	1	...	2	1	...	...
Singapour	...	20	14	...	−3	...
Suisse	17	10	4	−4	−14	−5
Total[2]	164	266	94	−124	−161	−72

Source : BNB.

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

[2] A l'exclusion des investissements en immeubles.

représenté, sur la base d'une estimation, quelque 85 p.c. des investissements, un tiers des investissements étant imputable à la capitalisation des centres de coordination. En 1997, les investissements nets réalisés dans les services ont été influencés par les opérations de désinvestissements déjà signalées, dont les effets apparaissent dans les services immobiliers, de location et les services auxiliaires aux entreprises. Même si l'industrie est davantage représentée dans les investissements réalisés par l'UEBL à l'étranger, les branches de l'intermédiation financière demeurent en général prépondérantes.

L'importance du secteur de l'intermédiation financière dans les investissements entrants et sortants de l'UEBL reflète, d'une part, la restructuration du secteur bancaire et des assurances en Europe dans le cadre de la préparation à l'UEM, d'autre part, le rôle d'intermédiaire des holdings luxembourgeois. D'année en année, le capital des centres de coordination s'est renforcé. Cette évolution est liée à l'attention croissante accordée à la couverture des risques par les fonds propres. En outre, les maisons mères ne garantissent pas systématiquement l'ensemble des fonds empruntés par des filiales. Les fonds propres des centres de coordination peuvent dès lors assurer une assise financière permettant d'obtenir les meilleures conditions de crédit pour les membres d'un groupe. En général, une large partie des moyens financiers découlant de la capitalisation des centres de coordination retourne à l'étranger sous la forme de prêts à des membres du groupe.

En 1997, des désinvestissements importants ont modifié la ventilation géographique, rompant avec la tendance observée habituellement. En général, la ventilation géographique des flux d'investissements directs de l'UEBL avec l'étranger est similaire à celle du commerce extérieur. Ainsi, au cours des dix dernières années, l'UE a représenté respectivement près de 80 et 60 p.c. du total des investissements en provenance et à destination de l'étranger. La structure géographique des investissements directs en Europe est en effet souvent expliquée par la proximité, les affinités culturelles et linguistiques ou

l'existence préalable de relations commerciales. La part relative des Etats-Unis dans les investissements en provenance et à destination de l'UEBL est toutefois deux fois plus élevée que la part de ce pays dans le commerce extérieur. L'importance de ces relations d'investissements directs découle sans doute en partie de la spécialisation de l'UEBL dans les activités financières et de sa position centrale au sein de l'UE, ainsi que de l'expansion externe de certains grands groupes industriels et commerciaux belges aux Etats-Unis au cours des dernières années.

Investissements de portefeuille

Contrairement aux années précédentes, les opérations des organismes de placement collectif de l'UEBL avec des investisseurs étrangers, comme les placements à l'étranger pour le compte de ces derniers, ne sont plus éliminées des investissements de portefeuille, en application de la cinquième édition du manuel de la balance des paiements du FMI et dans le cadre de l'harmonisation de la méthodologie de la balance des paiements des pays qui se préparent à l'UEM. En outre, la libéralisation des mouvements de capitaux à l'échelle mondiale a rendu plus complexe la collecte des informations nécessaires pour faire la distinction entre les placements effectués par ces organismes pour le compte de non-résidents et ceux effectués pour le compte de résidents. Il s'ensuit que la formation d'avoirs et d'engagements est amplifiée par rapport aux précédentes présentations de la balance des paiements. Les quelque 1.500 OPC belges et luxembourgeois constituent en effet la plaque tournante de flux financiers très importants entre l'UEBL et l'étranger.

Les organismes luxembourgeois ayant pour promoteurs des non-résidents de l'UEBL, soit au 31 décembre 1996, 1.249 OPC, collectent l'essentiel de leurs fonds en dehors de la Belgique et du Luxembourg. Ces entrées de capitaux représentent un volume considérable,

TABLEAU 29 — INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE DE L'UEBL[1]

(soldes, milliards de francs)

			Neuf premiers mois	
	1995	1996	1996	1997
Avoirs des résidents non bancaires	−118	−760	−686	−1.106
Actions	−132	−111	−98	−583
Avoirs des OPC	−98	−105	−105	−477
Avoirs des autres résidents	−34	−6	7	−106
Obligations, instruments du marché monétaire et produits dérivés	14	−649	−588	−523
Engagements des résidents non bancaires[2]	24	1.243	1.034	1.427
Secteur privé non bancaire	−22	1.197	938	1.405
Actions	190	1.061	845	1.286
dont parts d'OPC	204	992	759	1.198
Obligations, instruments du marché monétaire et produits dérivés	−212	136	93	119
Pouvoirs publics	46	46	96	22
Obligations linéaires	85	2	24	−49
Certificats de trésorerie	−38	44	72	71
Total	−94	482	348	321

Source : BNB.

[1] Signe − : Augmentation des avoirs sur l'étranger ou diminution des engagements.

[2] A l'exclusion des engagements des pouvoirs publics en monnaies étrangères.

qui s'est encore accru en 1997, pour atteindre 1.198 milliards au cours des neuf premiers mois de l'année, contre 759 milliards en 1996.

Cette évolution s'inscrit dans le prolongement de ce qui avait été observé en 1996, après la relative désaffection dont avaient fait l'objet les parts d'OPC dans la foulée des importantes pertes en capital subies en 1994. Le regain de succès des parts d'OPC s'explique surtout par l'intérêt suscité par les OPC spécialisés dans les placements en actions. Les cotations boursières avaient en effet de nouveau progressé de manière sensible à la fin de 1996 et le climat boursier était jugé favorable. Les fonds collectés par les OPC en dehors de l'UEBL ne sont placés que dans une faible proportion sur les marchés financiers belges et luxembourgeois; pour l'essentiel, ils sont réaffectés à des investissements en dehors de l'UEBL. Les acquisitions d'actions étrangères par les OPC ont de la sorte plus que quadruplé par rapport à la période correspondante de 1996, pour atteindre 477 milliards. Ce mouvement s'explique toutefois aussi en partie par l'intérêt accru des particuliers belges pour les achats d'actions qui va de pair avec une certaine prise de risque et pour lesquels ils ont dans une large mesure eu recours à des fonds de placement. Les acquisitions directes d'actions étrangères par les résidents ont cependant été importantes aussi, et ont atteint 106 milliards. Elles sont probablement en partie imputables à des opérations de sociétés à des fins de placement ou dans le cadre de prises de participations.

Comme par ailleurs les OPC monétaires ont eu peu de succès en 1997 en raison du bas niveau des taux d'intérêt à court terme, le reste des fonds rassemblés par les OPC a été placé en obligations étrangères, enregistrées parmi les avoirs de portefeuille. Le solde des transactions des OPC avec et pour le compte de non-résidents aurait par conséquent moins influencé le solde des placements de portefeuille en 1997. En 1996, au contraire, les OPC monétaires, dont les placements sont en partie enregistrés sous la rubrique « autres investissements », avaient davantage été demandés.

La hausse sensible des investissements de portefeuille des résidents non bancaires, qui sont passés de 686 milliards en 1996 à 1.106 milliards en 1997, doit dès lors être envisagée dans ce contexte. Etant donné que les chiffres partiels de l'IML et de l'Association belge des organismes de placement collectif montrent que les placements des OPC en obligations étrangères ont été nettement inférieurs en 1997 au montant de plus de 800 milliards enregistré dans la balance des paiements, les résidents ont sans doute aussi procédé à des acquisitions directes, dans une plus large mesure encore qu'en 1996. L'élargissement de l'écart positif des taux à long terme en dollar par rapport à ceux en franc belge et la hausse sensible du dollar peuvent sans doute en partie expliquer cette évolution. La recherche de rendements plus élevés a d'ailleurs conduit les investisseurs à accepter de plus grands risques de change et à s'orienter vers d'autres segments du marché obligataire tels que ceux de la livre sterling, de la couronne danoise et de devises comme la couronne tchèque ou le rand sud-africain. La lire, quant à elle, a bénéficié, à partir du milieu de l'année, du renforcement des attentes des marchés quant à la participation de l'Italie à l'UEM.

Les investissements des non-résidents en certificats de trésorerie émis par les pouvoirs publics belges ont été assez volatils, les investisseurs n'hésitant pas à tirer parti d'une augmentation temporaire du différentiel de taux à court terme par rapport au mark allemand. Ainsi, en 1997, l'encours des certificats dans le portefeuille des non-résidents a surtout augmenté en février, lorsque le différentiel a augmenté de 25 points de base pour s'établir à 0,29 p.c., et en août et septembre, juste après que le différentiel a atteint un sommet — de 54 points de base — au cours des derniers jours du mois de juillet. L'encours du portefeuille des non-résidents en certificats a ainsi doublé entre la fin de décembre 1996 et la fin du mois de février 1997, passant de 69 à 138 milliards. Il s'est ensuite réduit jusqu'à 40 milliards à la fin de juillet, pour s'établir à 139 milliards à l'issue du mois de septembre.

En revanche, les non-résidents ont réduit leur portefeuille d'OLO de 49 milliards au

terme des neuf premiers mois de l'année. Le moindre intérêt pour les OLO, déjà observé en 1996 s'explique par la quasi-disparition du différentiel d'intérêt vis-à-vis des taux des obligations en mark allemand, et par le faible niveau des taux d'intérêt, au demeurant stable en moyenne sur l'année, qui n'a offert que peu de perspectives de gains en capital. La diminution de la part des OLO détenue par les non-résidents dans l'encours total reflète ce désintérêt. Cette part, qui représentait encore 6,9 p.c. en décembre 1995, n'a plus représenté que 5,5 p.c. au mois de septembre 1997.

Autres investissements

Les autres investissements sont une catégorie résiduelle du compte financier dans laquelle figurent des avoirs et engagements de nature très différente, dont l'évolution dépend de déterminants hétérogènes.

Parmi les avoirs et engagements du secteur privé non bancaire, les créances commerciales nettes ont enregistré une forte croissance au cours des neuf premiers mois de l'année, parallèlement à celle du commerce extérieur. Par ailleurs, les opérations relatives à l'ensemble des dépôts, des prêts et emprunts et des autres avoirs et engagements se sont soldées par des sorties nettes de capitaux de 406 milliards de francs. Ces opérations sont principalement influencées, d'une part, par les dépôts constitués par les résidents, entre autres par les organismes de placement collectif, dans le cadre de leur gestion de patrimoine, d'autre part, par des transferts effectués par les entreprises résidentes à partir des comptes opérationnels à l'étranger, dont l'usage s'est développé avec la globalisation de l'économie et la quasi-absence de risques de change entre la plupart des monnaies européennes. Ainsi, le solde laissé par les autres investissements du secteur privé non bancaire a été influencé, au cours des neuf premiers mois de 1997, par le rapatriement de fonds en provenance de ces comptes, pour lesquels la nature de la transaction sous-jacente n'a pas encore été déclarée.

Les autres investissements nets des pouvoirs publics comprennent la variation des avoirs et des engagements en monnaies étrangères et, dans une moindre mesure, en franc, à l'exception des titres émis par le Trésor qui figurent dans les investissements de

TABLEAU 30 — AUTRES INVESTISSEMENTS DE L'UEBL[1]

(soldes, milliards de francs)

			Neuf premiers mois	
	1995	1996	1996	1997
Secteur privé non bancaire	−422	−691	−488	−466
Créances commerciales	6	2	−20	−61
Dépôts, prêts et emprunts et autres avoirs et engagements	−428	−693	−468	−406
Pouvoirs publics[2]	35	−146	−48	11
Etablissements de crédit[3]	150	−231	−259	−290
Autorités monétaires	6	−14	−15	−1
Total	−231	−1.082	−809	−746

Source : BNB.

[1] Signe − : augmentation des avoirs sur l'étranger ou diminution des engagements.

[2] Y compris les engagements sous la forme de titres en monnaies étrangères.

[3] Y compris les avoirs et engagements sous la forme de titres.

portefeuille. En 1997, les engagements sous la forme de titres en monnaies étrangères des pouvoirs publics n'ont guère varié. Le solde de la rubrique correspond à la variation nette des dépôts et des emprunts en franc et en devises des pouvoirs publics, liés entre autres aux opérations avec des organismes internationaux et aux emprunts auprès de banques étrangères.

Les investissements nets des établissements de crédit découlent essentiellement de leur fonction d'intermédiaires entre les créditeurs et les débiteurs résidents et non résidents. Ainsi, leurs engagements nets en franc vis-à-vis des non-résidents ont augmenté de 229 milliards au cours des neuf premiers mois de l'année, contre une diminution de 116 milliards au cours de la période correspondante de 1996. Par ailleurs, leurs avoirs nets en devises, ont progressé de 453 milliards de francs, soit davantage qu'en 1996. Cette progression a représenté, entre autres, la contrepartie de l'augmentation des engagements nets en devises vis-à-vis de la clientèle résidente, de la diminution des avoirs en devises sur les pouvoirs publics, et de la diminution de leurs engagements à terme, y compris les opérations à terme conclues avec la Banque dans le cadre de la politique monétaire et de change.

Les engagements des autorités monétaires sont composés des avoirs en compte auprès de la Banque d'organismes internationaux et de banques centrales et privées étrangères. Ils ont à peine varié au cours des neuf premiers mois de l'année. En revanche, les avoirs de réserve de la Banque, qui constituent la dernière rubrique du compte financier, ont augmenté de 46 milliards de francs.

5.5 COURS DE CHANGE

Le cours moyen pondéré du franc, qui donne une indication synthétique de l'évolution du franc vis-à-vis des monnaies des principaux concurrents des producteurs résidents sur les marchés intérieur et extérieur, s'est en moyenne déprécié de 4 p.c. en 1997 par rapport à 1996. Le mouvement amorcé en 1995 s'est donc poursuivi. Etant donné l'objectif de stabilité du franc vis-à-vis du mark allemand, cette dépréciation reflète surtout celle du mark vis-à-vis de la livre sterling et du dollar américain ainsi que vis-à-vis de la lire italienne, mais dans une moindre mesure qu'en 1996. La crise sur les marchés des changes en Asie du Sud-Est n'a, en revanche, pas exercé d'incidence notable sur le cours moyen pondéré du franc, étant donné que l'importance des pays concernés en tant que concurrents de la Belgique est faible, et que le mouvement de dépréciation ne s'est amorcé qu'au milieu de l'année.

Par rapport à 1987, année du dernier réalignement général des parités au sein du SME, la valeur externe du franc s'est, en moyenne, appréciée de 4,7 p.c. Ce mouvement est quasi-identique à celui du mark allemand et du florin, qui se sont respectivement appréciés de 5,9 et 4 p.c. depuis 1987. Entre le mois d'avril 1995, lorsqu'il avait atteint son niveau le plus élevé par rapport aux principales monnaies, et le mois de décembre 1997, le cours du franc s'est toutefois déprécié de 7,3 p.c.

Sur une longue période, les fluctuations du cours de change effectif nominal reflètent, suivant la théorie de la parité de pouvoir d'achat, le différentiel d'inflation entre deux pays. Le taux de change effectif réel d'une monnaie devrait ainsi rester tendanciellement constant, même s'il peut parfois s'écarter sensiblement et pour des périodes assez longues de ce niveau d'équilibre.

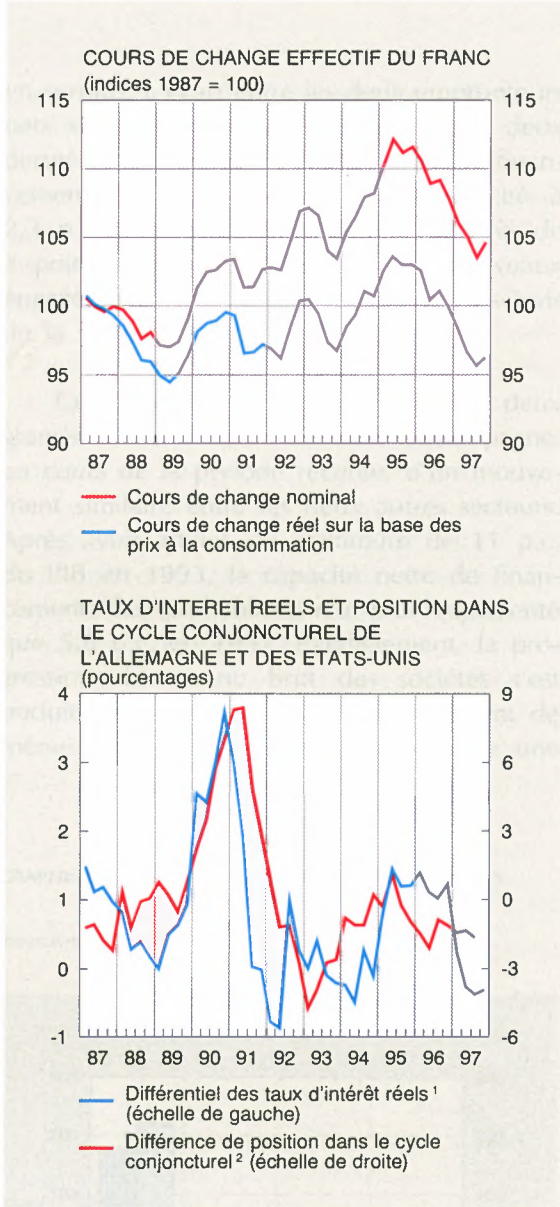
Ce cours réel peut être mesuré de différentes manières en fonction des indices de coûts et de prix utilisés : les coûts salariaux unitaires, les valeurs unitaires à l'exportation, les prix du commerce de gros ou les prix à la consommation. L'utilisation de l'indice des prix à la consommation pour le calcul du cours de change réel est souvent privilégiée dans les études empiriques. En effet, les prix du commerce de gros ou du commerce extérieur sont souvent donnés par le marché international et ne fournissent pas toujours une information correcte sur la position concurren-

tielle des entreprises, la marge bénéficiaire absorbant les variations des coûts des inputs. C'est pourquoi un indicateur des coûts des inputs est souvent utilisé pour le calcul du cours de change réel. Les coûts salariaux sont toutefois un concept de coût trop restrictif, qui tend à surestimer la détérioration de la position compétitive des entreprises en cas d'appréciation de la monnaie, puisqu'ils ne tiennent compte que d'une catégorie d'inputs. L'indice des prix à la consommation peut ainsi être considéré comme une approximation de l'évolution des coûts de l'ensemble des inputs, dans la mesure où il incorpore les prix des services et des importations et détermine en partie l'évolution des coûts salariaux.

Les fluctuations à court terme du cours de change réel peuvent être mises en relation avec le différentiel des taux d'intérêt réels, une appréciation résultant d'un différentiel de taux positif vis-à-vis des autres monnaies. Ce différentiel est lui-même influencé par la position respective des économies dans le cycle conjoncturel, car l'élargissement de l'écart de croissance réelle se traduit par une augmentation du différentiel des taux d'intérêt réels à long terme.

Compte tenu de la politique de stabilité du cours du franc vis-à-vis du mark allemand, le cours de change réel du franc est en grande partie déterminé par le différentiel des taux à long terme réels entre l'Allemagne et les Etats-Unis. Ainsi, la dépréciation du mark allemand et du franc, en 1996 et 1997, peut être mise en rapport avec l'évolution du différentiel des taux d'intérêt réels à long terme en faveur du dollar américain. En moyenne sur l'ensemble de 1997, le cours réel du franc s'est déprécié de 3,3 p.c. par rapport à son niveau de 1987.

GRAPHIQUE 46 — COURS EFFECTIF DU FRANC



Sources : BRI, CE, OCDE.

[1] Différentiel des taux d'intérêt réels à long terme entre l'Allemagne et les Etats-Unis.

[2] Différence entre le taux de croissance par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente du PIB en volume en Allemagne et aux Etats-Unis.

6. COMPTES ET MARCHES FINANCIERS

6.1 VUE D'ENSEMBLE

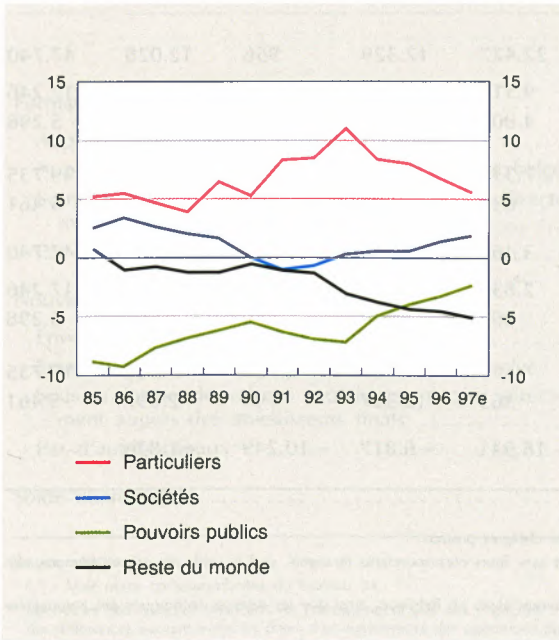
Depuis plus d'une décennie, les trois grands secteurs intérieurs de l'économie que sont les particuliers, les sociétés et les pouvoirs publics, ont, dans leur ensemble, systématiquement dégagé une capacité nette de financement qu'ils ont pu mettre à la disposition des non-résidents. En moyenne d'un pour cent du PIB jusqu'au début des années nonante, l'emprunt net du reste du monde envers la Belgique a ensuite rapidement progressé, pour s'élever à quelque 5,1 p.c. en 1997.

Cet accroissement, qui est l'expression de l'élargissement du surplus courant de la Belgique, est allé de pair avec la diminution du déficit budgétaire. Depuis 1995, le reste du monde s'est d'ailleurs substitué aux pouvoirs publics comme principal bénéficiaire des apports financiers en provenance des secteurs en surplus. L'écart entre les deux emprunteurs nets s'est même creusé au cours des deux dernières années. En 1997, le besoin de financement des pouvoirs publics s'est limité à 2,3 p.c. du PIB, niveau inférieur de près de 3 points de pourcentage à celui des nouveaux engagements nets du reste du monde vis-à-vis de la Belgique.

Ce glissement progressif entre les deux grands secteurs débiteurs s'est accompagné, au cours de la période récente, d'un mouvement similaire entre les deux autres secteurs. Après avoir atteint un maximum de 11 p.c. du PIB en 1993, la capacité nette de financement des particuliers n'a plus représenté que 5,6 p.c. en 1997. Parallèlement, la progression du revenu brut des sociétés s'est traduite, en l'absence d'un accroissement de même ampleur des investissements, par une

GRAPHIQUE 47 — BESOIN NET (–) OU CAPACITE NETTE DE FINANCEMENT DES GRANDS SECTEURS

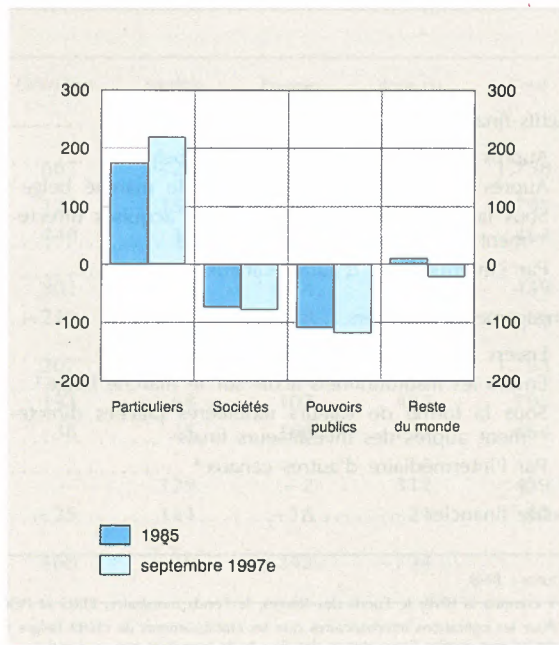
(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

GRAPHIQUE 48 — POSITION FINANCIERE NETTE DES GRANDS SECTEURS [1]

(pourcentages du PIB)



Source : BNB.

[1] Les actions cotées ont été évaluées sur la base de la capitalisation boursière. L'encours des actions non cotées a été estimé à partir des fonds propres des sociétés concernées.

hausse de leur capacité nette de financement de 0,3 p.c. du PIB en 1993 à 1,9 p.c. en 1997.

Ces inflexions dans les flux financiers nets, pour prononcées qu'elles aient pu être au cours des dernières années, ne se sont parfois traduites qu'imparfaitement par des modifications dans les positions financières des différents secteurs. L'exemple le plus connu est celui des pouvoirs publics. L'effort prolongé d'assainissement mené par les autorités n'a entrainé qu'avec retard une diminution de la dette publique qui, en termes nets, représentait environ 118 p.c. du PIB à la fin de septembre 1997.

Un décalage similaire existe pour les sociétés, dont les engagements financiers nets ont augmenté entre 1985 et 1997, alors que le secteur a régulièrement dégagé une capacité nette de financement au cours de cette période. Cette croissance des engagements trouve, en grande partie, son origine dans l'incidence de la hausse des cours sur la valorisation des actions, qui constituent le principal instrument de financement des sociétés. Les fluctuations des prix et des cours sur les marchés financiers affectent aussi la position des autres secteurs. Ainsi, l'augmentation de la position financière nette des particuliers, de 175 p.c. du PIB en 1985 à quelque 220 p.c. à la fin du troisième trimestre de 1997, est la conséquence, non seulement de l'accumulation de leurs capacités de financement, mais aussi de la hausse des cours boursiers. L'évolution de la position financière nette du reste du monde vis-à-vis de la Belgique a aussi été influencée par les fluctuations du cours de change du franc. Au contraire des créances et dettes mutuelles entre les secteurs intérieurs, qui sont pour l'essentiel libellées en franc, celles accumulées sur des non-résidents comprennent en effet une part importante d'instruments financiers exprimés en monnaies étrangères.

A la fin de septembre 1997, la valeur des créances financières nettes détenues par les particuliers sur les autres secteurs était estimée

TABLEAU 31 — CREANCES ET ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ECONOMIE BELGE A LA FIN DE SEPTEMBRE 1997 e

(encours, milliards de francs)

	Particuliers	Sociétés	Pouvoirs publics	Reste du monde	Total
Actifs financiers	22.427	12.329	956	12.028	47.740
Auprès des établissements de crédit belges [1 2]	9.510	3.150	227	4.358	17.246
Auprès des institutionnels actifs sur le marché belge [3]	4.901	380	17	...	5.298
Sous la forme de valeurs mobilières acquises directement auprès des emprunteurs finals	7.379	6.167	417	5.772	19.735
Par l'intermédiaire d'autres canaux [4]	636	2.632	295	1.898	5.461
Engagements financiers	3.486	19.146	11.204	13.903	47.740
Envers les établissements de crédit belges [1 2]	2.831	3.799	6.493	4.124	17.246
Envers les institutionnels actifs sur le marché belge [3]	293	1.574	1.880	1.552	5.298
Sous la forme de valeurs mobilières placées directement auprès des investisseurs finals	—	11.467	2.737	5.531	19.735
Par l'intermédiaire d'autres canaux [4]	363	2.307	94	2.697	5.461
Solde financier	18.941	−6.817	−10.249	−1.876	

Source : BNB.

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

[2] Pour les opérations interbancaires que les établissements de crédit belges réalisent avec leurs correspondants étrangers, seul le solde est pris en compte, afin de ne pas gonfler l'importance des flux bruts transitant par ce canal.

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

[4] Comprennent les avoirs et les engagements auprès d'établissements de crédit étrangers, ainsi que les opérations de financement directes qui ont pu être recensées entre les secteurs intérieurs ou avec le reste du monde sous d'autres formes que les valeurs mobilières.

à quelque 18.900 milliards de francs. Ces ressources étaient affectées, en ordre principal, au financement des pouvoirs publics, dont la dette nette atteignait 10.200 milliards de francs, et à celui des sociétés, dont les engagements financiers nets étaient évalués à plus de 6.800 milliards, le solde, proche de 1.900 milliards, représentant la position débitrice du reste du monde à l'égard de la Belgique.

L'activité des marchés et des intermédiaires financiers ne peut être mesurée par la seule référence à ces soldes nets. Chaque secteur est en effet simultanément créditeur et débiteur, en raison de la coexistence d'agents économiques en surplus et d'autres en déficit, et de la multiplicité des stratégies financières. Ces diverses opérations de financement peuvent, à leur tour, s'effectuer par plusieurs canaux. Les principaux d'entre eux sont, d'une part, l'émission directe de valeurs mobilières en franc ou en monnaies étrangères à destination des investisseurs finals, qui avec environ 19.700 milliards, représentent 41 p.c. des encours et, d'autre part, les établissements de crédit belges qui gèrent quelque 17.200 milliards, soit 36 p.c. de ces encours. La position relative de ces deux canaux est toutefois fortement tributaire des variations des cours de bourse, qui influencent directement la valorisation des actions. Le solde est réparti de manière sensiblement égale entre les investisseurs institutionnels et les canaux résiduels, qui comprennent notamment les établissements de crédit étrangers.

Cette structure globale ne peut toutefois être transposée à chaque secteur. Ainsi, les particuliers constituent plus de 40 p.c. de leurs actifs financiers auprès des établissements de crédit et n'en affectent qu'un tiers à l'acquisition directe de valeurs mobilières, en grande partie sous la forme d'actions émises par des sociétés familiales non cotées. A l'inverse, les sociétés et le reste du monde détiennent environ la moitié de leurs actifs financiers sous la forme de valeurs mobilières, principalement des participations.

TABLEAU 32 — CANAUX DE PLACEMENT ET DE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE BELGE AU COURS DES NEUF PREMIERS MOIS DE 1997 e

(variations, milliards de francs)

	Particuliers	Sociétés	Pouvoirs publics	Reste du monde	Total
Formation d'actifs financiers	667	422	13	656	1.758
Auprès des établissements de crédit belges [1 2]	127	150	65	453	795
Auprès des institutionnels actifs sur le marché belge [3]	448	15	...	...	464
Sous la forme de valeurs mobilières acquises directement auprès des emprunteurs finals	301	105	−24	57	439
Par d'autres canaux [4]	−210	152	−28	146	60
Nouveaux engagements financiers	207	346	255	950	1.758
Envers les établissements de crédit belges [1 2]	193	68	107	427	795
Envers les institutionnels actifs sur le marché belge [3]	38	25	168	233	464
Sous la forme de valeurs mobilières placées directement auprès des investisseurs finals	—	129	−2	312	439
Par d'autres canaux [4]	−25	124	−18	−21	60
Solde financier [5]	460	76	−242	−294	

Source : BNB.

[1, 2, 3, 4] Voir notes correspondantes du tableau 31.

[5] 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 résultant d'opérations sur biens et services entre secteurs.

La même ventilation prévaut pour les engagements. Les particuliers sont essentiellement endettés envers les banques belges, tandis que les valeurs mobilières placées directement auprès des investisseurs finals sont le principal canal de financement des sociétés et du reste du monde. La structure des engagements des pouvoirs publics est sensiblement différente. Les trois quarts de leur dette financière sont détenus par des intermédiaires financiers, établissements de crédit et investisseurs institutionnels, qui se financent eux-mêmes principalement auprès des particuliers. En effet, plus de 90 p.c. des ressources récoltées par les investisseurs institutionnels actifs sur le marché belge émanent des ménages, qui sont par ailleurs aussi à l'origine de plus de la moitié des fonds collectés par les établissements de crédit belges.

Pendant les neuf premiers mois de l'année, les flux financiers qui ont transité par les établissements de crédit sont restés très importants, puisqu'ils ont représenté, avec un montant de 795 milliards, près de 45 p.c. des nouveaux placements ou financements. En revanche, les opérations sur valeurs mobilières directement effectuées entre emprunteurs et investisseurs finals n'ont plus constitué que 25 p.c. de la formation d'actifs ou des nouveaux engagements financiers, soit un pourcentage légèrement inférieur à la part prise par les investisseurs institutionnels. Cette contribution proportionnellement plus faible des valeurs mobilières s'explique principalement par le remboursement net, par les pouvoirs publics, de titres détenus directement par les investisseurs finals.

Les établissements de crédit ont collecté une part importante de leurs ressources auprès du reste du monde, car la part des fonds en provenance des particuliers s'est réduite. L'épargne financière de ce dernier secteur a en effet été principalement placée auprès des investisseurs institutionnels et sous la forme de valeurs mobilières acquises auprès des emprunteurs finals.

6.2 COMPTES FINANCIERS

Particuliers

La diminution du taux d'épargne et la progression des investissements en logements ont réduit la capacité nette de financement des particuliers. Ce recul s'est plus particulièrement traduit par une forte hausse des nouveaux engagements souscrits par les ménages, qui sont passés de 172 milliards en 1996 à 207 milliards pour les seuls neuf premiers mois de l'année.

Cette évolution s'explique surtout par la croissance des prêts hypothécaires, dont l'encours s'est accru de 143 milliards durant les trois premiers trimestres de 1997. C'est

TABLEAU 33 — FORMATION D'ACTIFS ET NOUVEAUX ENGAGEMENTS FINANCIERS DES PARTICULIERS

(milliards de francs)

	1993	1994	1995	1996	Neuf premiers mois de 1997
Formation d'actifs financiers	877	1.026	852	964	667
Nouveaux engagements financiers	84	181	69	172	207
dont prêts hypothécaires	123	135	82	115	143
Solde financier [1]	793	846	783	791	460

Source : BNB.

[1] Voir note 5 du tableau 32.

TABLEAU 34 — STRUCTURE DE LA FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS DES PARTICULIERS

(milliards de francs)

	1993	1994	1995	1996	Neuf premiers mois de 1997
A un an au plus	315	−18	15	105	−37
Dépôts à vue, billets et pièces	101	13	23	12	86
Dépôts d'épargne	37	446	403	432	204
Dépôts à terme	−56	−70	−260	−272	−232
Parts d'OPC monétaires [1]	−17	−11	−18	−25	−58
Titres	249	−395	−134	−42	−36
A plus d'un an	512	929	865	778	615
Dépôts et titres à revenu fixe	−111	646	555	286	31
Parts d'OPC en obligations [1]	429	−11	44	45	71
Actions	−35	26	−13	47	78
Parts d'OPC en actions [1]	71	59	15	94	156
Parts d'autres OPC [1]	48	73	32	71	111
Réserves techniques auprès des compagnies d'assurances-vie et des fonds de pension [2]	111	134	232	236	168
Autres actifs [3]	50	116	−28	80	89
Total	877	1.026	852	964	667

Source : BNB.

[1] Parts et titres d'organismes de placement collectif commercialisés en Belgique.

[2] Y compris les bons d'assurance commercialisés en Belgique.

[3] Opérations de financement directes qui ont pu être recensées entre secteurs intérieurs ou avec le reste du monde sous d'autres formes que les valeurs mobilières, et actifs dont l'échéance n'est pas connue.

principalement la reprise, après une année de recul, de la construction de logements neufs qui, associée à une activité toujours très soutenue sur le marché des immeubles existants, est à l'origine de cette augmentation des nouveaux prêts hypothécaires.

L'endettement des particuliers sous la forme de prêts à taux de chargement forfaitaire s'est en revanche accru d'un montant équivalent à celui de 1996. Les ventes de voitures neuves, qui constituent la principale catégorie d'opérations financées par ce type de crédit, ont en effet été moins affectées en 1997 que dans le passé par le fait que le salon de l'automobile n'est pas organisé les années impaires.

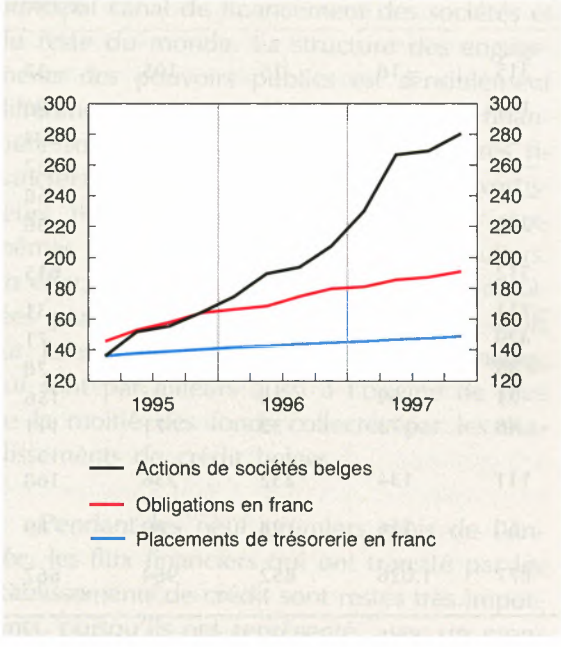
Les placements des particuliers se sont concentrés, davantage qu'en 1996, sur les titres à plus d'un an. A l'intérieur de cette catégorie d'actifs, les investisseurs ont cependant modifié leurs choix, accordant une nette préférence aux actions au détriment des obligations.

Le succès des investissements en capital à risque constitue en effet l'évolution la plus marquante survenue dans le courant de l'année. Comme les taux d'intérêt, tant à court qu'à long terme, sont demeurés à des niveaux très bas, les fortes hausses des cours de bourse pendant la majeure partie de 1997 ont incité les particuliers à privilégier les placements en actions.

Si les achats directs d'actions ont sensiblement progressé, atteignant près de 80 milliards au cours des neuf premiers mois de 1997, ce sont les transactions réalisées par l'intermédiaire d'OPC spécialisés qui ont surtout retenu l'intérêt des investisseurs. Les placements auprès de ces organismes se seraient élevés à 156 milliards au cours de la période

GRAPHIQUE 49 — INDICES DE RENDEMENT DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF [1]

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



Source : Crédit Communal de Belgique.

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

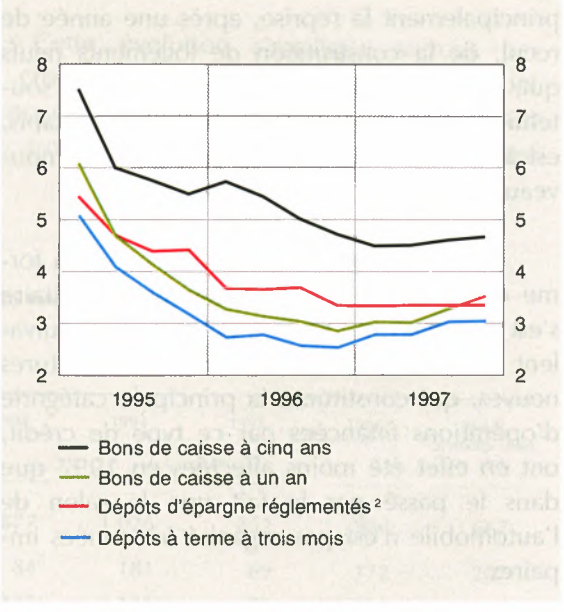
sous revue, contre 94 milliards pour l'ensemble de l'année 1996. Ce recours plus large à des OPC reflète la décision de nombreux investisseurs, attirés par les rendements des marchés boursiers, de bénéficier du service de gestionnaires professionnels et d'accéder à une diversification géographique et sectorielle étendue, sans pour autant mettre en œuvre des capitaux importants. Il s'explique aussi par la multiplication des offres d'organismes d'un type récent, les OPC indiciels, dont la performance est liée aux évolutions d'indices boursiers. Ces parts peuvent offrir une protection du capital et sont parfois même assorties d'un mécanisme dit de cliquet permettant, selon différentes modalités, de préserver les résultats obtenus.

Les nouveaux placements à long terme à revenu fixe n'ont représenté que 31 milliards pendant les trois premiers trimestres. Un classement par type d'émetteur met cependant en évidence des mouvements de plus grande ampleur, qui se sont partiellement compensés. Ainsi, les particuliers ont réduit leur portefeuille de bons de caisse et leurs acquisitions de bons d'Etat n'ont pas compensé les remboursements d'anciens emprunts. En revanche, les achats nets d'obligations étrangères se seraient poursuivis à un rythme soutenu. Ces placements reflètent un souci de diversifier les portefeuilles ou encore d'obtenir des rendements nominaux plus élevés, quitte à supporter les risques de change associés à des monnaies moins stables ou les risques d'insolvabilité d'emprunteurs moins connus. Des motivations similaires semblent avoir joué pour les placements en OPC spécialisés en obligations, qui ont aussi bénéficié d'un regain d'intérêt.

Parmi les autres catégories d'actifs à long terme, les achats de parts des autres OPC, qui comprennent notamment les organismes mixtes et les fonds d'épargne-pension, inves-

GRAPHIQUE 50 — 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, y compris la prime de fidélité, calculé à partir du taux net de manière à le rendre comparable au rendement brut des actifs qui ne sont pas exonérés de précompte mobilier.

tissant à la fois en actions et en obligations, ont également fortement augmenté au cours des neuf premiers mois de 1997. En revanche, les nouveaux placements auprès des compagnies d'assurances ont pâti du moindre intérêt manifesté à l'égard des bons d'assurance.

La désaffection des particuliers à l'égard des actifs financiers à un an au plus est survenue, alors que l'interruption de la baisse des taux était propice à l'adoption de positions à court terme, qui permettent d'attendre la remontée éventuelle des taux obligataires, tout en profitant immédiatement du relèvement des taux sur le marché monétaire. Le rendement des dépôts à terme, des OPC monétaires ou des bons de caisse à un an a vraisemblablement été jugé insuffisant en comparaison des plus-values potentielles sur les placements en actions.

Parmi les avoirs à court terme, les investisseurs ont à nouveau privilégié les dépôts d'épargne réglementés, même si l'avantage comparatif de taux de ce placement par rapport aux autres actifs à un an au plus a progressivement diminué en cours d'année. L'encours de ces dépôts a en effet progressé de 204 milliards pendant les neuf premiers mois de 1997, montant qui dépasse toujours largement celui des hausses enregistrées par les autres catégories d'actifs financiers.

Par ailleurs, avec un encours de 3.400 milliards, ces dépôts d'épargne entrent pour 15 p.c. dans le total des actifs financiers des ménages. En offrant l'avantage d'une exemption du précompte mobilier, ils ne constituent pas seulement un produit attrayant pour les placements de petits montants, mais aussi, comme l'illustre la section 6.3, une source de financement avantageuse pour les établissements de crédit. Les pouvoirs publics ont, par un arrêté royal du 13 octobre 1997, rendu possible la constitution de dépôts d'épargne en écu bénéficiant d'un régime d'immunisation fiscale identique à celui accordé aux traditionnels dépôts d'épargne libellés en franc.

Les dépôts à vue et billets constituent l'autre catégorie de placements à court terme à avoir enregistré une assez forte augmentation durant la période sous revue. Cette hausse des placements en actifs qui ne sont pas ou très peu rémunérés s'explique par le faible coût d'opportunité lié à la détention des avoirs disponibles à vue par rapport aux avantages associés à leur liquidité.

Sociétés

Les sociétés ont enregistré une assez forte progression de leurs bénéfices en 1997. Celle-ci s'est reflétée dans la croissance du revenu disponible qui, combinant les profits non distribués et les amortissements, constitue l'essentiel des moyens d'autofinancement des entreprises.

L'amélioration des perspectives de croissance s'est également traduite par une augmentation des investissements, qui est toutefois restée en deçà de celle du revenu disponible, de sorte que les sociétés ont pu dégager une capacité nette de financement de 1,9 p.c. en 1997. Cette évolution s'est marquée, pendant les neuf premiers mois de l'année, à la fois par un moindre accroissement des nouveaux engagements, qui sont revenus de 427 à 346 milliards et par une augmentation de la formation d'actifs financiers, qui est passée de 332 à 422 milliards.

La formation d'actifs a pris dans une large mesure la forme de prêts commerciaux et de crédits à long terme accordés notamment aux maisons mères étrangères d'entreprises et de centres de coordination établis en Belgique. Les dépôts auprès des banques belges et le portefeuille d'actions n'ont plus, comme en 1996, subi l'influence de facteurs exceptionnels. Pour rappel, la cession d'actions de Belgacom à des sociétés étrangères avait donné lieu, cette année-là, à une réduction du portefeuille de titres détenus, pour le compte de l'Etat, par la Société fédérale de participations et au placement temporaire du produit de cette vente en dépôts bancaires.

Les nouveaux engagements autres que sous la forme d'actions se sont fortement

TABLEAU 35 — FORMATION D'ACTIFS ET NOUVEAUX ENGAGEMENTS FINANCIERS DES SOCIETES [1]

(milliards de francs)

	1993	1994	1995	1996	Neuf premiers mois 1996	Neuf premiers mois 1997
Formation d'actifs financiers	545	194	382	412	332	422
Actions belges et étrangères	15	105	85	−38	−41	91
Dépôts auprès d'établissements de crédit belges	60	−45	58	259	196	123
Autres actifs	470	134	238	191	177	207
Nouveaux engagements	561	357	493	573	427	346
Emission d'actions	269	261	251	226	156	203
dont actions cotées	18	32	9	82	41	67
Crédits octroyés par les établissements de crédit belges	−34	78	64	140	114	45
Autres engagements	326	18	179	208	157	97
Solde financier [2]	−17	−163	−112	−161	−95	76

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] Voir note 5 du tableau 32.

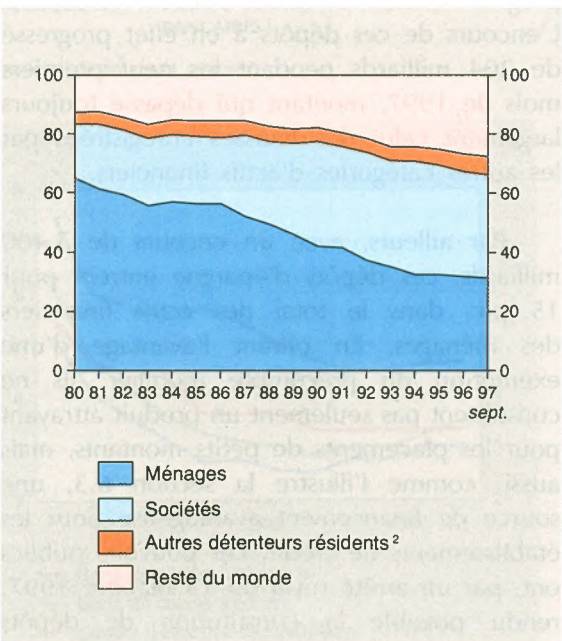
réduits. Le recul a surtout été prononcé pour les crédits des banques belges, qui n'ont plus atteint que 45 milliards pendant les trois premiers trimestres de 1997, contre 114 milliards en 1996. Ceux-ci ont pris la forme de prêts en devises à un an au plus. Les sociétés ont probablement voulu tirer parti du différentiel négatif des taux ayant prévalu, durant une partie de l'année, entre certaines devises du SME et le franc.

Les émissions d'actions se sont, en revanche, accrues, puisqu'elles sont passées de 156 milliards durant les trois premiers trimestres de 1996 à 203 milliards en 1997. Une part importante de ces émissions a été placée auprès d'autres sociétés, comme l'indique le montant des acquisitions d'actions par ce secteur, qui a atteint 91 milliards au cours des neuf premiers mois de 1997. Le rapprochement des deux chiffres met ainsi en relief l'importance des participations entre entreprises.

Ce phénomène est souvent accentué par des échanges d'actions dans le cadre d'opérations croisées ou de structures en holding. Si de telles transactions ne sont pas enregistrées dans les flux financiers, car elles ne donnent pas lieu à un transfert de fonds, elles influen-

GRAPHIQUE 51 — STRUCTURE DE DETENTION DES ACTIONS DES SOCIETES BELGES [1]

(pourcentages de l'encours total au 31 décembre)



Source : BNB.

[1] Structure de détention de l'encours des actions, cotées et non cotées, émises par les sociétés non financières, les compagnies d'assurances, les sociétés à portefeuille et les établissements de crédit. Les actions cotées ont été évaluées sur la base de la capitalisation boursière. L'encours des actions non cotées a été estimé à partir des fonds propres des sociétés concernées.

[2] Organismes de placement collectif, de droit belge ou étranger, émettant publiquement en Belgique, établissements de crédit, compagnies d'assurances et fonds de pension.

cent toutefois l'actionnariat des sociétés. C'est ainsi que la part des sociétés belges dans le capital d'autres entreprises belges est passée de 18 p.c. en décembre 1980 à 35 p.c. à la fin de septembre 1997. Par ailleurs, la détention d'actions belges par l'étranger a également fortement progressé, passant de 13 à 28 p.c. au cours de la même période. Ce double mouvement a eu pour conséquence que les particuliers, qui étaient encore largement majoritaires dans le capital des sociétés belges en 1981, n'en détenaient plus que 32 p.c. à la fin de septembre 1997.

Pouvoirs publics

La poursuite de l'assainissement budgétaire s'est traduite par une nouvelle réduction du recours des pouvoirs publics au marché des capitaux. Ainsi, au cours des neuf premiers mois de 1997, le déficit financier de ce secteur s'est élevé à 242 milliards, contre 426 milliards au cours de la période correspondante de 1996. Comme les comptes de l'Etat, qui présentent de fortes variations saisonnières, ont de nouveau dégagé un surplus au dernier trimestre, le solde financier pour l'ensemble de l'année 1997 devrait se chiffrer à environ la moitié de ce qu'il était en 1994.

Le déficit a été financé exclusivement en franc, l'encours de la dette en monnaies étrangères ne s'étant pas modifié pendant les neuf premiers mois de l'année. Cette stabilité des engagements en devises contraste avec les diminutions survenues au cours des trois années antérieures, plus particulièrement en 1996, à la suite de la rétrocession au Trésor, par la Banque, des plus-values réalisées à l'occasion des opérations d'arbitrage d'or contre devises étrangères.

La répartition de la dette publique entre monnaie nationale et monnaies étrangères va être modifiée par l'introduction de l'euro. Celui-ci ne se substituera pas seulement au franc, mais également à plusieurs des autres devises dans lesquelles le Trésor a contracté des engagements. Environ 40 p.c. de la dette publique en devises est en effet libellée en mark allemand, en franc français et en florin.

Dans l'intervalle, le Trésor a décidé d'utiliser cette partie de la dette en devises en vue d'assurer une meilleure promotion à l'étranger des obligations linéaires belges. Parallèlement au lancement, en octobre, de la nouvelle ligne d'obligations linéaires en franc destinée à devenir le prochain « benchmark » du marché belge, il a procédé, en novembre, à une première série d'émissions d'obligations linéai-

TABLEAU 36 — FORMATION D'ACTIFS ET NOUVEAUX ENGAGEMENTS FINANCIERS DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

					Neuf premiers mois	
	1993	1994	1995	1996	1996	1997
Formation d'actifs financiers	127	−77	−77	−130	−31	13
Nouveaux engagements financiers	676	316	241	123	395	255
En franc	227	468	503	457	508	256
A un an au plus	−218	488	−359	185	245	276
A plus d'un an	445	−20	862	271	263	−20
En monnaies étrangères	449	−152	−262	−334	−113	−1
A un an au plus	439	−223	−323	−209	2	24
A plus d'un an	10	71	61	−125	−116	−25
Solde financier [1]	−549	−392	−318	−253	−426	−242

Source : BNB.

[1] Voir note 5 du tableau 32.

res en mark et en franc français, devises ayant un caractère plus international que le franc belge. Les trois emprunts ont une échéance et un taux facial identiques; ils pourront de ce fait être fusionnés en une seule ligne en euro le 1er janvier 1999.

Le recours net des pouvoirs publics au marché financier ne s'est pas seulement cantonné au compartiment du franc. Il s'est aussi limité au seul segment du court terme, l'endettement en franc à plus d'un an s'étant en effet réduit. Ce choix d'un financement exclusif sur le marché monétaire s'est traduit par une forte augmentation des nouveaux engagements à court terme, qui se sont accrus de 276 milliards au cours des neuf premiers mois de 1997.

6.3 MARCHES FINANCIERS

Intermédiaires financiers

Tout en restant d'assez loin la principale catégorie d'institutions financières opérant sur le marché belge, les établissements de crédit doivent faire face au développement de nouvelles formes d'intermédiation. Les nouveaux capitaux collectés par les investisseurs institutionnels se sont en effet systématiquement accrus au cours des trois dernières années. En 1995, cette progression s'était essentiellement appuyée sur la diffusion de bons d'assurance bénéficiant, sous certaines conditions, d'une exemption de précompte mobilier. Les clauses à respecter pour obtenir cette exonération ayant été rendues plus restrictives, la croissance de l'activité des investisseurs institutionnels a surtout résulté, en 1996 et en 1997, de l'attrait renouvelé dont ont bénéficié les OPC.

Les investisseurs se sont surtout montrés intéressés par les OPC en actions et, en particulier, les organismes indiciels, qui reflètent l'évolution des cours sur des marchés géographiques ou sectoriels spécifiques. Les possibilités de diversification offertes par les OPC ont encore été élargies par un arrêté royal du 18 avril 1997 qui autorise la création de fonds de placement (Prifonds) et de sociétés d'investissement (Pricafs) plaçant une part substantielle de leurs portefeuilles en actions émises par des sociétés non cotées et des sociétés à fort potentiel de croissance.

Comme les opérations financières réalisées par les établissements de crédit et les investisseurs institutionnels sont souvent de nature assez différente, une comparaison de données agrégées, surtout lorsqu'elles sont exprimées en flux, ne peut donner qu'une

TABLEAU 37 — OPERATIONS FINANCIERES EFFECTUEES PAR L'INTERMEDIAIRE DES BANQUES BELGES ET DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ACTIFS SUR LE MARCHE BELGE

(variations en milliards de francs)

				Neuf premiers mois		Encours à la fin de septembre
	1994	1995	1996	1996	1997	1997
Etablissements de crédit [1]	870	688	697	984	795	17.246
Investisseurs institutionnels [2]	271	309	449 e	373 e	464 e	5.298 e
Organismes de placement collectif	128	72	203	180	290	2.701
Fonds de pension et compagnies d'assurances	143	237	246 e	193 e	174 e	2.598 e

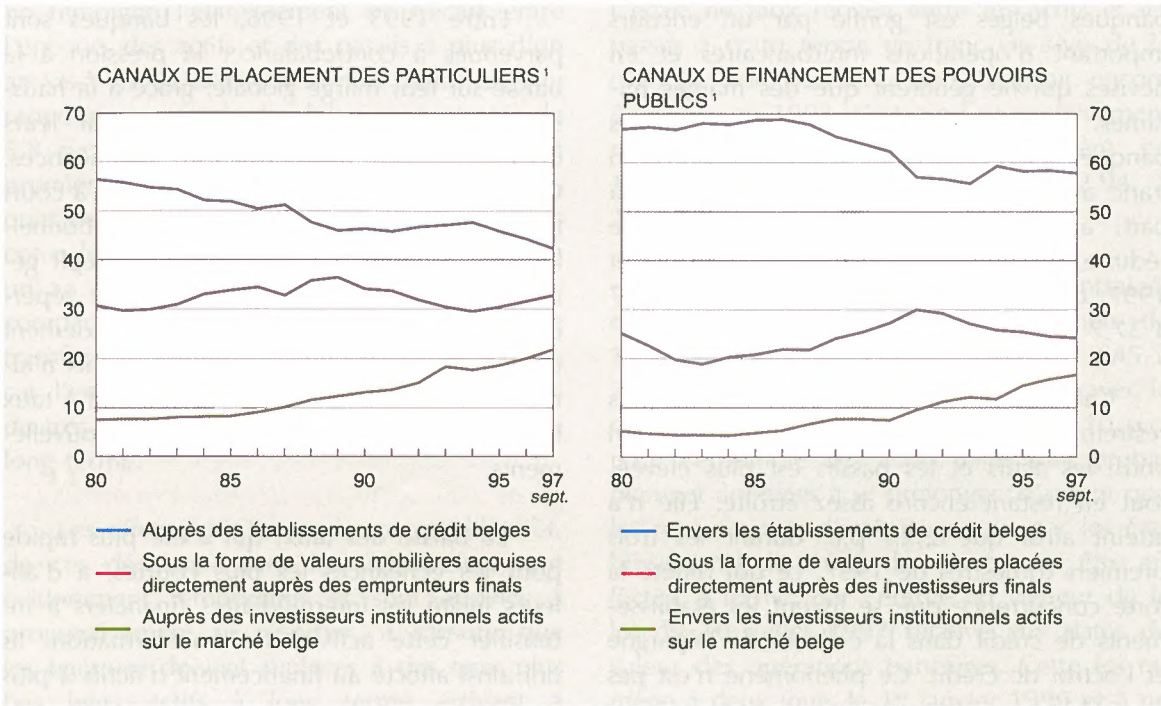
Sources : Association belge des organismes de placement collectif, Commission bancaire et financière, Association belge des fonds de pension, Office de contrôle des assurances, Commissariat aux assurances du Luxembourg, BNB.

[1] Afin de ne pas gonfler le volume des flux transitant par ce canal, les opérations interbancaires entre établissements de crédit belges ont été exclues, tandis que celles effectuées avec des banques étrangères n'ont été enregistrées que pour leur solde.

[2] Y compris les organismes de placement collectif de droit étranger actifs en Belgique, et les bons d'assurance émis par les filiales luxembourgeoises d'institutions belges.

GRAPHIQUE 52 — CANAUX UTILISES POUR LES PLACEMENTS DES PARTICULIERS ET LE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages de l'encours total à la fin de la période)



Source : BNB.

[1] Le total des trois canaux mentionnés n'est pas égal à 100, en raison de l'existence de modes de placement et de financement résiduels.

idée approximative des variations des parts de marché de ces deux catégories d'institutions. Il est sans doute plus significatif de se référer aux glissements observés entre les canaux utilisés pour assurer les deux volets de la principale forme d'intermédiation effectuée sur le marché financier belge, à savoir la collecte de l'épargne des particuliers en vue du financement des pouvoirs publics.

La proportion de l'encours des placements des particuliers effectuée auprès des établissements de crédit belges est revenue de 57 p.c. à la fin de 1980 à 42 p.c. à la fin de septembre 1997. Cette diminution a eu pour contrepartie une forte expansion du rôle des investisseurs institutionnels qui ont élargi leur part de marché de 8 à 22 p.c. au cours de la même période.

Les mouvements ont été moins prononcés en ce qui concerne le financement des pouvoirs publics qui est encore assuré à près de 60 p.c. par les banques belges. Sur ce marché, le recul relatif des établissements de crédit s'est amorcé à la fin des années quatre-vingt et s'est renforcé au début des années nonante, lors de la réforme des marchés financiers, qui s'est accompagnée d'un regain des souscriptions directes de titres par les investisseurs finals. Ce dernier mouvement s'est, depuis, inversé, les particuliers accordant leur préférence aux acquisitions effectuées par l'intermédiaire d'investisseurs institutionnels, qui détenaient, à la fin de septembre 1997, 17 p.c. de la dette publique, contre 5 p.c. à la fin de 1980.

Les établissements de crédit ne sont pas seulement confrontés à une diminution de leur part relative dans l'activité d'intermédiation. Ils doivent également s'adapter à diverses évolutions, qui affectent la marge d'intérêt qu'ils dégagent de cette activité.

Rapportée au total du bilan, la marge d'intermédiation paraît faible, car elle n'a at-

teint que 1,10 p.c. au cours des neuf premiers mois de 1997. Cette donnée est cependant trompeuse, dans la mesure où le bilan des banques belges est gonflé par un encours important d'opérations interbancaires et en devises qui ne génèrent que des marges minimes. L'essentiel des revenus d'intérêts des banques provient donc des transactions en franc avec la clientèle non bancaire dont la part, au bilan, a d'ailleurs tendance à se réduire, puisqu'elle est revenue, entre 1993 et 1997, de 47,2 à 42,6 p.c. à l'actif et de 43,7 à 37,7 p.c. au passif.

Calculée par rapport à cette assiette plus restreinte, la différence de rendement moyen entre les actifs et les passifs est plus élevée, tout en restant encore assez étroite. Elle n'a atteint ainsi que 2,25 p.c. durant les trois premiers trimestres de 1997, ce qui reflète la forte concurrence que se livrent les établissements de crédit dans la collecte de l'épargne et l'octroi de crédit. Ce phénomène n'est pas propre à la Belgique, mais s'observe aussi dans les pays voisins.

Entre 1993 et 1996, les banques sont parvenues à contrebalancer la pression à la baisse sur leur marge globale, grâce à la hausse des revenus d'intérêts dégagés sur leurs opérations de transformation d'échéances. Cette activité de conversion des passifs à court terme en actifs à long terme est traditionnellement très rentable en période de repli général des taux. Un tel mouvement se répercute en effet directement sur le rendement des engagements à moins d'un an, mais n'affecte celui des créances à plus d'un an à taux fixe qu'au fur et à mesure des renouvellements.

La baisse des taux, qui a été plus rapide pour les échéances les plus courtes, a d'ailleurs incité les intermédiaires financiers à intensifier cette activité de transformation. Ils ont ainsi affecté au financement d'actifs à plus

TABLEAU 38 — PRINCIPAUX DETERMINANTS DE LA MARGE D'INTERET DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT BELGES[1]

(moyennes annuelles, pourcentages)

	Part dans le total du bilan			Taux d'intérêt implicite		
	1993	1996	Neuf premiers mois de 1997	1993	1996	Neuf premiers mois de 1997
Actifs en franc sur la clientèle non bancaire						
Essentiellement à un an au plus	23,8	21,7	20,3	9,11	5,94	5,38
Essentiellement à plus d'un an	23,4	23,3	22,3	8,94	7,37	6,83
Total	47,2	45,0	42,6	9,03	6,68	6,14
Passifs en franc sur la clientèle non bancaire						
Essentiellement à un an au plus	26,1	26,2	25,2	5,87	3,00	2,76
Essentiellement à plus d'un an	17,6	14,3	12,4	8,33	6,47	6,17
Total	43,7	40,6	37,7	6,86	4,23	3,89
Différence entre les actifs et les passifs en franc sur la clientèle non bancaire						
Essentiellement à un an au plus	−2,3	−4,5	−4,9	3,24	2,94	2,62
Essentiellement à plus d'un an	5,8	9,0	9,9	0,61	0,90	0,66
Total	3,5	4,4	4,9	2,17	2,45	2,25
p.m. Différence de taux implicite entre le total des actifs et des passifs				1,25	1,23	1,10

Source : BNB.

[1] Les données comptables disponibles ne permettant pas de distinguer de manière exhaustive les paiements d'intérêts relatifs, respectivement, aux actifs et passifs à un an au plus et à plus d'un an, certains choix ont été effectués. En particulier, l'ensemble des dépôts et des avances à terme a été considéré comme essentiellement à un an au plus.

d'un an une partie croissante des dépôts à vue et d'épargne en tirant parti de la relative inertie de ces dépôts aux variations de taux. En témoigne l'élargissement de l'écart entre l'encours des actifs et des passifs à plus d'un an vis-à-vis de la clientèle non bancaire, qui, rapporté au total du bilan, est passé de 5,8 p.c. en 1993 à 9,9 p.c. au cours des neuf premiers mois de 1997. Par ailleurs, les banques ne se sont pas limitées à des conversions entre les durées inférieures et supérieures à un an. A l'intérieur de chacun de ces deux compartiments du marché, les opérations de transformation ont également été effectuées sur l'ensemble de la gamme des échéances, du très court au court terme ou du moyen au long terme.

Les effets positifs, sur la marge d'intérêt, de ces décalages dans les échéanciers sont évidemment temporaires et sont appelés à progressivement se résorber, à mesure que les banques doivent replacer à des taux plus bas leurs actifs à long terme arrivant à échéance. Ce processus a clairement été observé sur le segment des opérations à plus d'un an. Les passifs collectés essentiellement sous la forme de bons de caisse à 3 et 5 ans ont pu être renouvelés à des taux inférieurs plus rapidement que les actifs, car ceux-ci comprennent une part importante de titres publics à très long terme ou encore de crédits hypothécaires à taux fixe. Cette différence dans le rythme de renouvellement des opérations a donné lieu, durant la phase initiale de baisse des taux, à un gonflement de l'écart de rendement entre les actifs et passifs en franc à plus d'un an qui est passé de 0,61 p.c. en 1993 à 0,90 p.c. en 1996. Dans une seconde phase, les rendements moyens sur les actifs et passifs à long terme se sont à nouveau rapprochés et ce mécanisme a pu être accéléré par des demandes de renégociation de contrats, notamment des crédits hypothécaires. La différence entre les taux implicites sur les actifs et passifs à plus d'un an est ainsi revenue à 0,66 p.c. pendant les trois premiers trimestres de 1997.

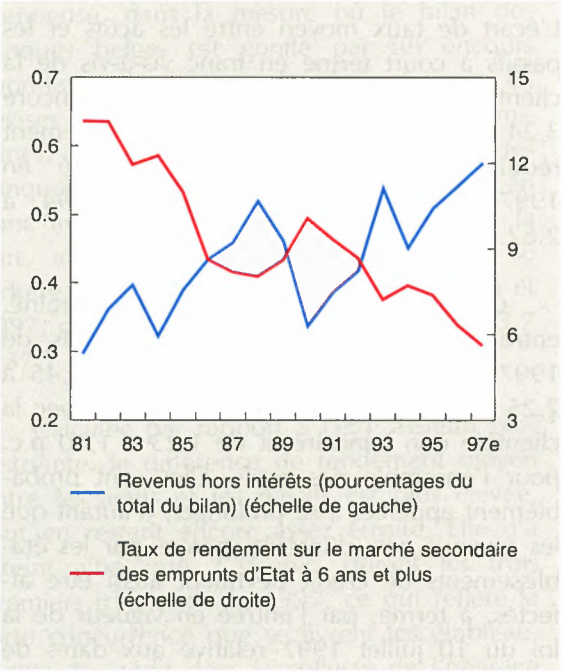
Sur le segment du court terme, la réduction des taux a eu pour effet additionnel de comprimer l'avantage que les banques retirent de la récolte des ressources qui ne sont pas rémunérées ou qui le sont seulement à des conditions très inférieures à celles du marché. L'écart de taux moyen entre les actifs et les passifs à court terme en franc vis-à-vis de la clientèle non bancaire, qui atteignait encore 3,24 p.c. en 1993, s'est ainsi progressivement réduit. Ce mouvement s'est accéléré en 1997 car l'écart est revenu de 2,94 à 2,62 p.c.

Ces diverses évolutions ont déjà entraîné, entre 1996 et les neuf premiers mois de 1997, une réduction de la marge de 2,45 à 2,25 p.c. pour les opérations en franc avec la clientèle non bancaire et de 1,23 à 1,10 p.c. pour l'ensemble des actifs. Elles sont probablement appelées à se prolonger, d'autant que les revenus nets d'intérêts perçus par les établissements de crédit devraient aussi être affectés, à terme, par l'entrée en vigueur de la loi du 10 juillet 1997 relative aux dates de valeur des opérations bancaires. Cette loi ramène à deux jours le 1er janvier 1999 et à un jour à l'horizon de l'année 2001 le délai maximum entre l'inscription au débit du compte du donneur d'ordre et celle au crédit du compte du bénéficiaire.

La suppression du système des dates de valeur comme mode indirect de rémunération des services de paiement et, d'une manière plus générale, les pressions sur la marge d'intermédiation des établissements de crédit incitent ceux-ci à développer d'autres sources de revenus. Il apparaît toutefois que ces recettes sont, elles aussi, sensibles aux variations des rendements car elles ont, depuis 1981, systématiquement évolué en sens inverse de celui des taux à long terme. Cette dépendance a été très nette durant la période récente. Le repli accentué des taux à long terme s'est accompagné d'une hausse régulière des revenus hors marge d'intérêt, exprimés en pourcentage de l'actif total des banques, à la seule exception de l'année 1994, qui avait été précisément marquée par une remontée temporaire des taux.

Ce lien avec l'évolution des taux à long terme est direct pour les plus-values réalisées sur les ventes de titres détenus en portefeuille.

GRAPHIQUE 53 — REVENUS HORS INTERETS DES BANQUES ET TAUX A LONG TERME



Source : BNB.

Il apparaît cependant aussi pour le résultat des opérations de négoce ou, encore, pour les commissions perçues sur la vente de parts d'OPC, deux activités qui sont généralement stimulées par la baisse des taux.

Les OPC sont un des principaux moyens utilisés par les banques pour dégager de nouvelles recettes se substituant aux revenus nets d'intérêts. Ainsi, les organismes de placement en créances permettent de procéder à des opérations de titrisation, consistant à retirer certains crédits de l'actif du bilan. Cinq opérations de ce type ont été effectuées en 1997, pour un montant global de 55 milliards. Elles ont porté à la fois sur des prêts ayant servi à acquérir des logements sociaux ou résidentiels et sur des créances issues de financements de voitures. En vue de permettre une exécution plus rapide et moins coûteuse de ce type d'opération, une modification de la réglementation a été introduite par l'arrêté royal du 8 juillet portant certaines mesures d'exécution relatives aux organismes de placement en créances, qui permet la titrisation de créances dans le cadre d'émissions privées.

Dans la gestion des passifs, la vente de parts d'OPC est envisagée par les établissements de crédit comme un moyen de limiter les effets, sur leurs revenus, du processus de désintermédiation bancaire commenté ci-dessus. Une stratégie similaire est également poursuivie par la distribution de polices d'assurance-vie. C'est ainsi qu'en 1995, 39 p.c. des polices d'assurance-vie étaient commercialisés par l'intermédiaire de banques. Si on se limite aux seuls nouveaux contrats, qui reflètent de plus près les glissements progressifs entre les canaux de distribution, la part des établissements de crédit monte même à 60 p.c.

Ces rapprochements entre diverses catégories d'activités financières ne vont cependant pas à sens unique. C'est ainsi que le développement des bons et des comptes d'assurance offre également aux compagnies d'assurances un moyen de commercialiser des produits comparables aux bons de caisse et carnets de dépôt proposés par les établissements de crédit. Dans un nombre croissant de cas, les synergies entre ces deux types de fonctions sont exploitées dans le cadre d'alliances entre entreprises qui peuvent aller jusqu'à prendre la forme de consortiums de bancassurance.

Le décloisonnement entre les divers types d'activité s'accompagne d'une désegmentation progressive des marchés nationaux. Dans le cadre de l'Accord général sur le commerce des services et sous l'égide de l'Organisation mondiale du commerce, un important accord a été conclu en décembre 1997 en matière de services financiers. Il lie cent deux pays qui se sont engagés, à des degrés divers, à ouvrir les secteurs des banques, des assurances et des services d'investissement à la concurrence étrangère.

Au niveau européen, les rapprochements entre les marchés seront encore renforcés par l'introduction de l'euro qui amène les organismes financiers à réexaminer leur stratégie globale de développement. Si certains établissements choisissent de se concentrer sur des créneaux d'activité spécifiques, d'autres cherchent à augmenter leur taille en procédant à

des acquisitions, des alliances ou des fusions. Les opérations de ce type ont été nombreuses en Belgique en 1997 et ont, dans plusieurs cas, eu un caractère transfrontalier.

Sur un plan plus opérationnel, l'UEM va affecter la conduite d'un grand nombre d'activités traditionnelles des intermédiaires financiers. Celles-ci s'exerceront désormais dans un environnement beaucoup plus concurrentiel, qui ne bénéficiera plus de la protection naturelle offerte par les monnaies nationales. Le volume des opérations de change devrait se réduire, tandis que les conditions de prestation des services de paiement vont se trouver fortement transformées.

Enfin, l'introduction de l'euro va également réclamer de nombreuses mesures plus techniques, concernant notamment l'adaptation des moyens de paiement, la transformation des systèmes de règlement et de compensation, l'incidence de l'euro sur le fonctionnement des marchés financiers ou encore la mise au point des échanges d'informations entre les institutions financières, avec la clientèle et avec les autorités de contrôle. Les intermédiaires financiers belges se sont activement préparés à ces changements. En particulier, les travaux menés, en concertation avec le Trésor sous l'égide du groupe Fin euro du Commissariat général à l'euro, ont permis à la Belgique d'être un des pays de l'UE les plus avancés dans ce processus de passage à l'euro.

Marché des valeurs mobilières

L'activité sur le marché primaire des valeurs mobilières en franc s'est assez sensiblement réduite, le volume des émissions nettes étant revenu de 696 milliards au cours des neuf premiers mois de 1996 à 519 milliards en 1997. Cet important fléchissement est imputable aux seuls pouvoirs publics, les émissions des sociétés ayant au contraire légèrement progressé.

Pour les raisons exposées à la section 6.2, le recours des pouvoirs publics au marché des capitaux s'est concentré sur le segment du court terme. Cette structure de financement a surtout été marquée au début de l'année. Au cours des derniers mois de 1997, l'évolution plus hésitante des cours de bourse, combinée

TABLEAU 39 — EMISSIONS NETTES DE VALEURS MOBILIERES EN FRANC DES SOCIETES ET DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

					Neuf premiers mois	
	1993	1994	1995	1996	1996	1997
Sociétés	293	246	312	244	173	200
Actions [1]	271	269	257	246	157	205
Actions cotées [2]	28	45	10	100	43	74
Actions non cotées	243	224	246	145	114	131
Titres à revenu fixe	22	−23	56	−2	17	−4
Pouvoirs publics [3]	76	328	584	469	523	319
Certificats de trésorerie	−217	431	−354	175	235	267
Obligations	294	−103	938	293	288	52
Total	369	574	897	713	696	519

Sources : Commission bancaire et financière, BNB.

[1] Ces chiffres diffèrent de ceux du tableau 35 car ils comprennent les émissions effectuées par les établissements de crédit et les émissions de certificats immobiliers.

[2] Y compris la contre-valeur en franc des émissions en dollar des Etats-Unis, sur l'EASDAQ, de sociétés belges.

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

aux incertitudes engendrées par la crise financière dans le Sud-Est asiatique, aurait incité les investisseurs à se tourner vers des placements sans risques. Ce changement d'attitude se serait notamment exprimé au travers des résultats différents obtenus lors des quatre émissions successives de bons d'Etat effectuées en 1997. Alors que le montant total recueilli au cours des deux premières souscriptions de mars et juin n'avait représenté que 17 milliards, les tranches émises en septembre et décembre ont permis au Trésor de collecter 31 milliards, dont 19 milliards pour la seule émission de décembre. Au vu de ces résultats, l'objectif de placement négocié entre le consortium bancaire et le Trésor, à savoir atteindre un montant de 54 milliards pour les quatre programmes organisés entre juin 1997 et mars 1998, semble réalisable.

L'augmentation des émissions nettes des sociétés est allée de pair avec un certain glissement entre les diverses catégories de valeurs mobilières. Le compartiment, déjà très étroit, des titres à revenu fixe s'est de nouveau réduit. Si l'encours des billets de trésorerie à un an au plus s'est accru, dans un environnement caractérisé par des taux d'intérêt à court terme relativement bas, celui des titres à plus d'un an s'est réduit, de sorte que, par solde, les sociétés ont procédé à 4 milliards de remboursements nets.

Le recours au capital à risque a, en revanche, sensiblement progressé. Les émissions publiques, en particulier, ont bénéficié, pendant la majeure partie de l'année, de la forte hausse des cours boursiers, qui a contribué à rendre moins onéreux ce type de financement. Plusieurs grandes sociétés ont aussi eu recours à des émissions en bourse pour financer les restructurations, fusions ou acquisitions auxquelles elles procèdent actuellement en perspective, notamment, de l'Union économique et monétaire. Certaines de ces opérations ont consisté à introduire en bourse des actions précédemment non cotées.

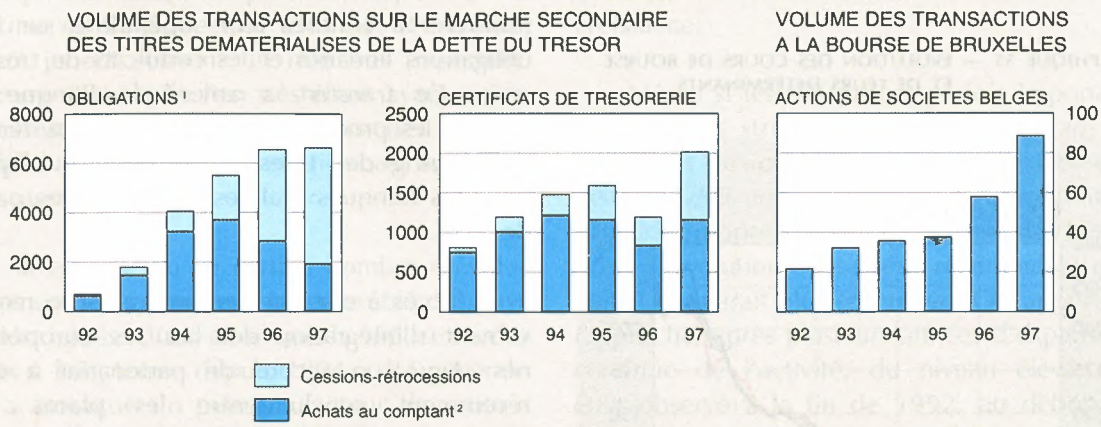
Une substitution de ce type s'est produite à la suite de la constitution, en novembre 1996, du holding Dexia, qui a scellé l'alliance stratégique entre le Crédit Communal de Belgique et le Crédit Local de France. Cette opération, qui entrait déjà pour une bonne part dans le montant des émissions publiques en 1996, a donné lieu à l'introduction à la bourse de Bruxelles d'une nouvelle tranche du capital. Cette seconde transaction, organisée en juin 1997, a porté sur 15,5 p.c. du capital de Dexia, soit 21 milliards de francs. En revanche, au dernier trimestre de l'année, la vente pour le compte de l'Etat, par la Société fédérale de participations, d'une part supplémentaire de 24,7 p.c. du capital de la CGER n'a pas donné lieu à une admission en bourse car ces actions ont été intégralement acquises par le groupe Fortis.

L'introduction en bourse d'actions préalablement non cotées a également pu être stimulée par la création de l'EASDAQ et de l'EuroNM, deux marchés qui ont pour objectif d'accueillir des entreprises à haut potentiel de croissance. Le développement de l'activité sur ces deux marchés pourra à l'avenir s'appuyer sur les dispositions d'un arrêté royal du 18 avril 1997 qui crée un statut légal régissant l'activité d'organismes de placement collectif spécialisés dans l'acquisition de participations dans des sociétés à fort potentiel de croissance. En dehors des sociétés non cotées, seules les entreprises cotées sur l'EASDAQ et l'EuroNM, ou sur des marchés similaires, peuvent bénéficier du cadre aménagé par cet arrêté, ce qui devrait constituer un incitant supplémentaire pour amener des sociétés à accéder à une de ces bourses.

L'évolution de l'activité sur le marché secondaire a, dans une large mesure, reflété celle du marché primaire. C'est ainsi que le volume moyen des transactions en obligations dématérialisées a eu tendance à stagner. Cette stabilisation n'a, au surplus, été obtenue que par une poursuite de la croissance des seules cessions-rétrocessions, les opérations d'achats au comptant s'étant au contraire fortement réduites. Certes, ces deux évolutions ont été en partie conditionnées par la possibilité, offerte depuis le 15 novembre 1995 par le système de compensation, d'annuler les cessions-rétrocessions de clients dont le compte titres n'est pas suffisamment provisionné. Cette décision a entraîné un mouvement, qui

GRAPHIQUE 54 — VOLUME DES TRANSACTIONS SUR LE MARCHE SECONDAIRE

(moyennes mensuelles, milliards de francs)



Sources : Société de la bourse de valeurs mobilières de Bruxelles, BNB.

[1] Obligations linéaires et obligations classiques dématérialisées.

[2] Y compris les swaps de titres et les opérations d'achats-reventes. Ces dernières, dont les volets au comptant et à terme sont juridiquement séparés, constituent en fait des cessions-rétrocessions au sens économique du terme.

s'est amplifié en 1997, de substitution de cessions-rétrocessions à des opérations préalablement effectuées sous la forme d'achats-reventes. Ce glissement ne permet cependant pas, à lui seul, d'expliquer la nette diminution des achats au comptant, qui a également eu pour cause la faible volatilité des taux d'intérêt à long terme en 1997 et, surtout, le resserrement du différentiel de taux avec l'Allemagne.

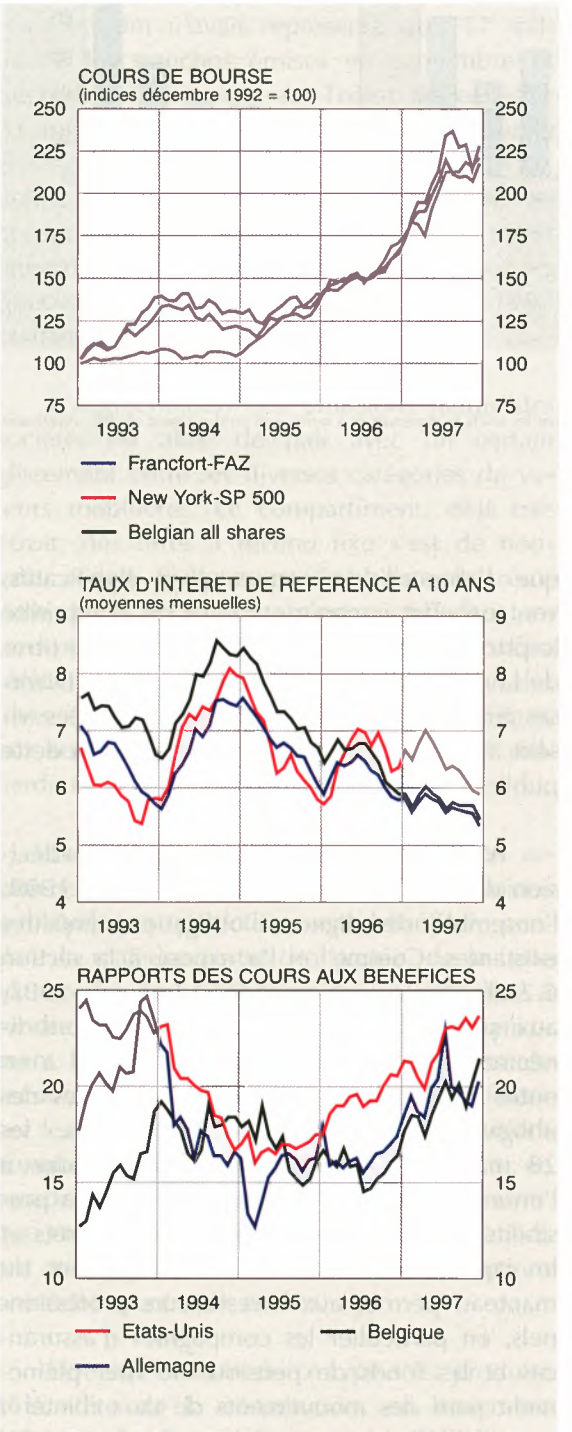
Ces deux facteurs ont moins joué sur les échéances à court terme, de sorte que les achats au comptant sur le marché secondaire des certificats de trésorerie se sont accrus en 1997. L'activité sur ce segment a, par ailleurs, été renforcée par un recours, plus important que par le passé, aux certificats de trésorerie comme support d'opérations de cessions-rétrocessions.

Le maintien d'un volume suffisant de transactions sur le marché secondaire des titres de la dette publique constitue un enjeu important à la veille de l'introduction de la monnaie unique. La disparition des risques de change entre les pays participants, de même que l'absence de risques pays significatifs, vont en effet concourir à faire de la liquidité le principal facteur de différenciation des titres de la dette publique au sein de l'UEM. Diverses initiatives prises ces dernières années visent à renforcer l'attrait du marché de la dette publique belge.

Ainsi, dès 1996, le Trésor a pris la décision de convertir en euro, au 1er janvier 1999, l'ensemble des lignes d'obligations linéaires existantes. Comme on l'a exposé à la section 6.2, il a également procédé, à la fin de 1997, aux premières adjudications d'obligations linéaires en franc français et en mark. Il a en outre choisi de concentrer les échéances des obligations linéaires sur deux dates, les 28 mars et 28 septembre, et d'étendre à l'ensemble de cette catégorie de titres la possibilité de négocier séparément les intérêts et le capital. Cette scission du coupon et du manteau permet aux investisseurs professionnels, en particulier les compagnies d'assurances et les fonds de pension, de tirer pleinement parti des mouvements de taux d'intérêt susceptibles de se produire sur chacun des segments de la courbe des rendements.

Le mode de fonctionnement du marché des titres de la dette publique belge est également affecté par les possibilités d'accès à distance introduites en application de la directive européenne sur les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières. Cette directive a déjà été mise à profit, en 1997, par deux « primary dealers » pour transférer à Londres leurs opérations sur les obligations linéaires et les certificats de trésorerie. Ce transfert a amené la Banque à faciliter les procédures d'accès à son système de clearing des titres de la dette publique pour les banques établies dans d'autres pays de l'UE.

GRAPHIQUE 55 — EVOLUTION DES COURS DE BOURSE ET DE LEURS DETERMINANTS



Sources : Bourses nationales, Société de la bourse de valeurs mobilières de Bruxelles, Kredietbank, Datastream, BNB.

L'accès à distance renforce aussi le mouvement d'intégration des bourses européennes. Ainsi, un accord de partenariat a été récemment conclu entre les places de Bruxelles, Amsterdam et Luxembourg. Au niveau belge, les bourses de Bruxelles et d'Anvers ont fusionné, tandis que les modalités de rapprochement entre la bourse de Bruxelles, Belfox et la Caisse interprofessionnelle de dépôts et de virements de titres (CIK) ont été mises au point.

Sur le marché secondaire de la bourse de Bruxelles, le montant des transactions en actions de sociétés belges a enregistré une très forte progression, même s'il ne constitue encore qu'une fraction des volumes enregistrés sur le segment correspondant du marché des titres publics. Cette croissance, qui est d'autant plus significative qu'elle succède à quatre années d'augmentation continue, s'explique dans une large mesure par la forte progression du cours des actions belges dans la première partie de l'année.

A l'issue de cette phase de hausse, le niveau des cours en Belgique a atteint un maximum le 28 juillet. Depuis cette date, le marché belge est entré, à l'instar des marchés étrangers, dans une période de plus grande incertitude. Certes, les accidents survenus sur certaines places boursières du Sud-Est asiatique ont provoqué un mouvement de contagion. Toutefois, indépendamment de ce facteur spécifique, l'évolution beaucoup plus hésitante des cours sur l'ensemble des marchés boursiers des pays industrialisés semble traduire le sentiment d'un nombre croissant d'opérateurs que les cours des actions deviennent

difficiles à justifier sur la base de leurs seuls déterminants fondamentaux.

Un jugement en cette matière peut d'autant moins être posé au seul niveau de la bourse en Belgique que les effets d'entraînement jouent souvent un rôle très important, comme l'atteste le lien très étroit ayant existé entre les évolutions des cours des actions belges, allemandes et américaines au cours des années récentes.

Il est vrai qu'un certain nombre d'évolutions ont été communes à l'ensemble des pays industrialisés. C'est ainsi que la réduction des taux à long terme depuis 1994 a été générale et a constitué un puissant facteur de soutien des cours de bourse. Cet élément a indiscutablement joué en Belgique, où le repli des rendements sur le marché des capitaux a été plus prononcé qu'en Allemagne et aux Etats-Unis. Ce mouvement a donné lieu à une révision à la baisse du taux de capitalisation utilisé par les investisseurs pour actualiser les bénéfices futurs des sociétés.

L'influence de ce second grand déterminant du prix des actions est souvent mesurée au travers du rapport des cours aux derniers bénéfices. Il s'agit toutefois d'un indicateur imprécis, dans la mesure où les profits actuels ne sont pas nécessairement le reflet des résultats futurs. Traditionnellement, c'est lors de la phase initiale d'une reprise économique que la progression de ce rapport tend à être la plus forte, car c'est à ce stade du cycle que le décalage entre les profits actuels et futurs est le plus grand. Ce mécanisme a assez clairement joué en Belgique et en Allemagne, tant après le creux conjoncturel de la fin de 1992 que lors de l'accélération récente de la croissance.

Même si les différences parfois importantes dans les structures de bilan ou dans le traitement comptable ou fiscal des profits rendent très délicates les comparaisons internationales des rapports entre les cours et les bénéfices, l'évolution observée récemment aux Etats-Unis paraît plus étonnante. Ce rapport se rapproche, après plusieurs années d'expansion continue de l'activité, du niveau élevé qui était observé à la fin de 1992, au début de la reprise. Cette situation ne peut s'expliquer par le niveau des taux à long terme, qui n'est pas fondamentalement différent de celui qui était observé à l'époque.

Des causes plus structurelles sont aussi avancées pour expliquer le niveau des cours. Des changements dans les modes d'organisation et une utilisation plus intensive des capacités de production auraient permis d'améliorer la rapidité de réaction des sociétés et leur capacité de résistance aux retournements conjoncturels. Par ailleurs, l'intérêt des investisseurs pour les placements en actions se serait accru du fait d'une meilleure perception des risques et d'un allongement de l'horizon des placements, qui sont, dans une mesure croissante, envisagés comme un complément aux pensions légales.

7. POLITIQUE MONETAIRE ET DE CHANGE

7.1 PRINCIPALES EVOLUTIONS

C'est dans un environnement de forte convergence des cours de change et des taux d'intérêt en Europe que la Banque a poursuivi sa politique monétaire axée sur la stabilité du franc belge vis-à-vis du mark allemand. Les écarts de cours de change et de taux d'intérêt par rapport aux valeurs de référence allemandes sont restés très limités.

En particulier, le franc belge a été, avec le schilling autrichien, la monnaie dont le cours de change vis-à-vis du mark allemand a le moins fluctué et s'est, en moyenne sur l'ensemble de l'année, le moins écarté du cours-pivot. En valeur absolue, les écarts par rapport à celui-ci ont rarement dépassé 0,1 p.c. Dans le prolongement de l'évolution de 1996, la prime du franc a disparu au début de l'année pour faire place à une légère décote. L'évolution du florin néerlandais a été similaire : cette monnaie a aussi rejoint son cours-pivot vis-à-vis du mark et elle est demeurée à moins de 0,1 p.c. de celui-ci à partir de juillet 1997.

Comme aux Pays-Bas, l'écart de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis des dépôts en mark allemand est devenu positif pendant la majeure partie de 1997.

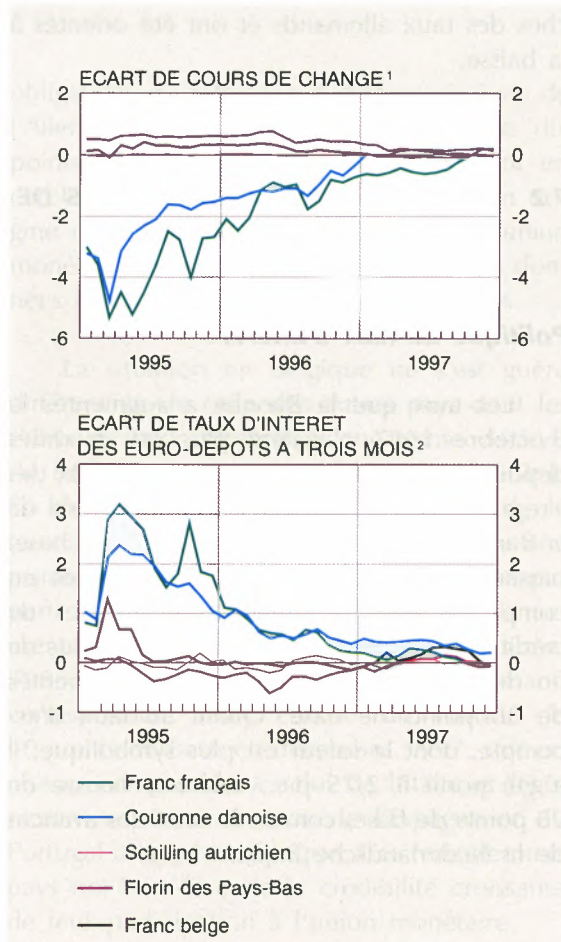
La hausse survenue à la fin de février 1997 a cependant été spécifique à la Belgique et était liée à des incertitudes politiques. Par sa gestion de la liquidité, la Banque a soutenu le mouvement spontané des taux du marché monétaire afin de prévenir un affaiblissement de la position du franc. Ces tensions ont pris fin à la suite du contrôle budgétaire.

De mai à août 1997, l'élargissement du différentiel d'intérêt à court terme a été parallèle à celui observé aux Pays-Bas, quoique plus prononcé. Le marché semble avoir réagi à de très faibles pressions sur le franc, au resserrement de la politique de taux d'intérêt de la Nederlandsche Bank ainsi que peut-être à la vigueur relative de la conjoncture en Belgique. La Banque a accompagné cette réaction par sa politique de liquidité, étant donné la priorité accordée à l'objectif de cours de change.

Le 9 octobre 1997, la Banque a relevé ses taux en même temps que les banques centrales d'Allemagne, de France, des Pays-Bas,

GRAPHIQUE 56 — ECARTS DE COURS DE CHANGE ET DE TAUX D'INTERET VIS-A-VIS DU MARK ALLEMAND

(moyennes mensuelles)



Source : BNB.

[1] Pourcentages du cours-pivot vis-à-vis du mark allemand.

[2] Vis-à-vis du taux des euro-dépôts à 3 mois en mark allemand.

d'Autriche et du Danemark. Dans un contexte d'accélération de la croissance et après une hausse prononcée du cours du dollar des Etats-Unis, la politique monétaire est passée d'une attitude relativement expansionniste à une position plus neutre afin de prévenir toute résurgence de l'inflation.

Une nouvelle hausse, très temporaire, de l'écart de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis du marché monétaire allemand s'est produite au cours de la première moitié d'octobre. Ne la jugeant pas fondée, la Banque l'a contrecarrée par un assouplissement de sa politique de liquidité. A la mi-novembre, le différentiel d'intérêt à trois mois a disparu.

Les légères tensions apparues sur le marché monétaire au fil de l'année ne se sont pas étendues au marché obligataire, où les rendements à long terme sont demeurés très proches des taux allemands et ont été orientés à la baisse.

7.2 UTILISATION DES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

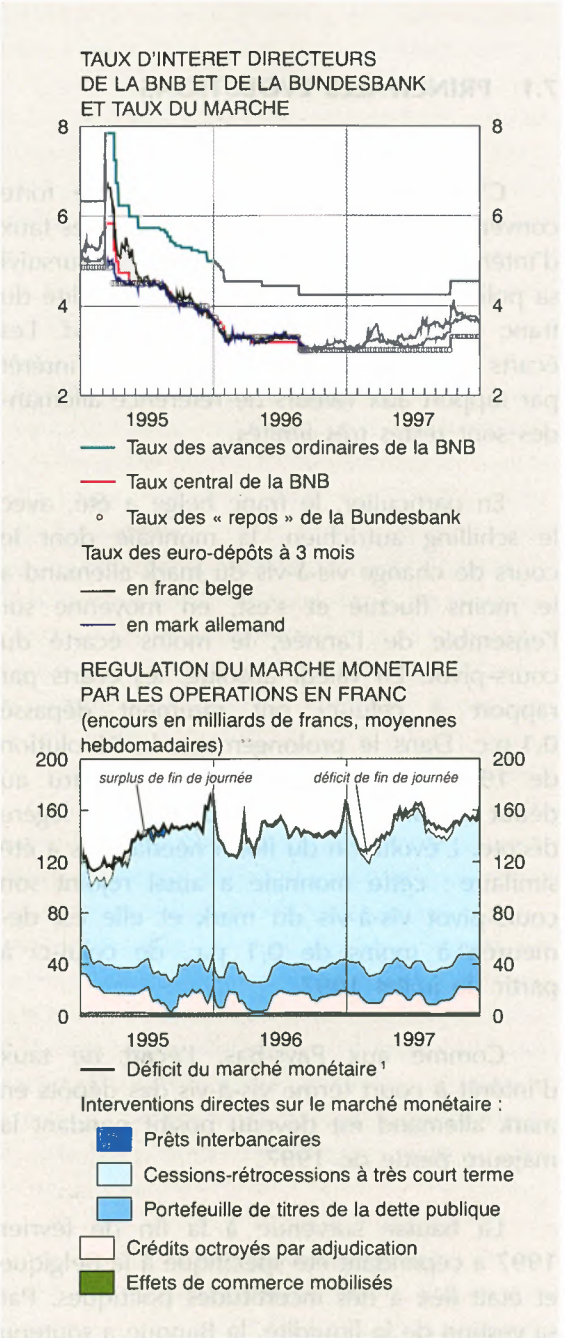
Politique de taux d'intérêt

Les taux que la Banque a augmentés le 9 octobre 1997 n'avaient plus été modifiés depuis le 22 août 1996. A l'instar du taux des « repos » de la Bundesbank, le taux central de la Banque a été relevé de 30 points de base, passant à 3,30 p.c. 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 également été augmentés de 30 points de base. Quant au taux d'escompte, dont la valeur est plus symbolique, il a été porté à 2,75 p.c., soit une hausse de 25 points de base, comme le taux des avances de la Nederlandsche Bank.

Gestion de la liquidité

En 1997, la gestion de la liquidité par la Banque a été le plus souvent légèrement restrictive. Pendant une grande partie de l'année, la Banque a visé l'obtention de déficits de fin de journée. Généralement modestes, c'est aux mois de février et mars, ainsi que de la mi-juillet au début du mois d'octobre, qu'ils ont été les plus importants.

GRAPHIQUE 57 — CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE



Source : BNB.

[1] Après mise en report de devises contre franc et émission de certificats de dépôt.

C'est essentiellement en modifiant le volume de ses opérations quotidiennes de cessions-rétrocessions à très court terme que la Banque a répondu aux variations du déficit du marché monétaire, liées aux fluctuations saisonnières de la demande de billets, et qu'elle a suscité le degré souhaité de pénurie, celle-ci se traduisant par le recours des établissements de crédit aux avances de fin de journée. Ces opérations journalières sont effectuées dans le cadre d'une procédure rapide d'appels d'offres adressés aux « primary dealers » et les fonds sont adjugés « à l'américaine ». Afin d'assurer une meilleure répartition de ses concours, la Banque a souvent fixé un maximum aux montants offerts par contrepartie.

En outre, contrairement à 1996, la Banque a presque toujours reçu des offres abondantes lors des adjudications hebdomadaires de crédit, faites à un taux annoncé au préalable et identique au taux central, de sorte que les variations du montant des crédits ainsi octroyés ont pu jouer un rôle de signal, en particulier lorsque ce montant a été abaissé en juillet, de 15 à 7 milliards, et relevé en octobre, de 10 à 20 milliards. La Banque a d'ailleurs le plus souvent limité le montant des offres individuelles à concurrence de la ligne de crédit des établissements participants.

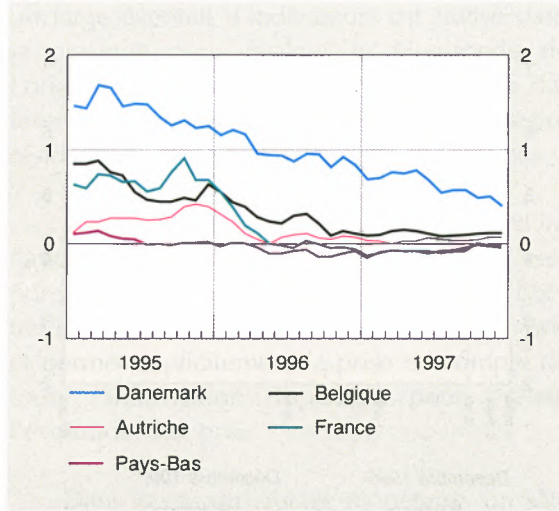
En revanche, les autres instruments de politique monétaire n'ont guère été utilisés : le portefeuille de titres de la dette publique acquis sur le marché secondaire est demeuré stable tout au long de l'année, les établissements de crédit ont fait peu d'usage de la faculté de mobilisation d'effets de commerce et les prêts interbancaires ont été exceptionnels et limités.

7.3 TAUX D'INTERET A LONG TERME

Les légères tensions apparues sur le marché monétaire belge n'ont pas eu de répercussion sur les rendements à long terme, signe qu'elles étaient jugées temporaires. Tout au long de l'année sous revue, l'écart de taux des

GRAPHIQUE 58 — ECARTS DE TAUX D'INTERET A DIX ANS[1] VIS-A-VIS DE L'ALLEMAGNE

(moyennes mensuelles)



Source : BRI.
[1] Emprunts de référence.

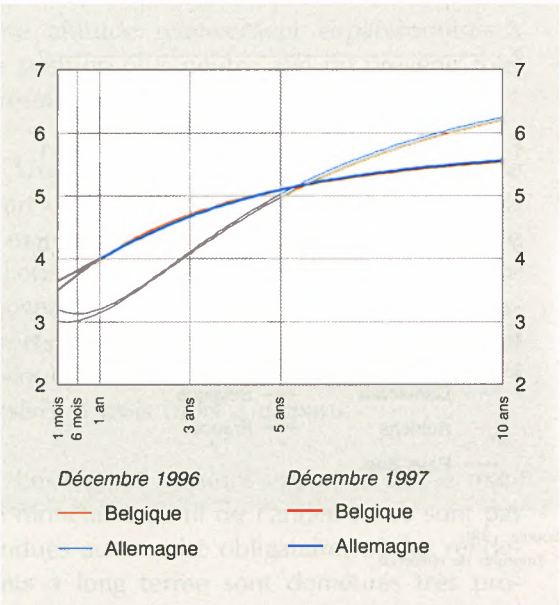
obligations de référence à dix ans vis-à-vis de l'Allemagne a fluctué aux alentours de dix points de base, niveau qu'il avait atteint en octobre 1996. Ce faible écart trouve son origine dans la perspective prochaine de l'union monétaire, et surtout dans la solidité des données fondamentales de l'économie belge.

La situation en Belgique ne s'est guère différenciée de celle des autres pays dont les écarts de taux d'intérêt à long terme vis-à-vis de l'Allemagne étaient proches de zéro à la fin de 1996. En revanche, au Danemark, le taux à long terme a continué à incorporer une prime liée à la décision de ce pays de ne pas participer à l'union monétaire dès son lancement. Bien qu'en baisse régulière depuis mai 1995, l'écart par rapport au taux allemand correspondant était encore de l'ordre de 40 points de base en décembre 1997, soit un niveau comparable à celui de l'Italie et légèrement supérieur à ceux de l'Espagne et du Portugal à la même époque. Ces trois derniers pays ont bénéficié de la crédibilité croissante de leur participation à l'union monétaire.

En demeurant proches des taux allemands, les taux d'intérêt belges à dix ans ont été légèrement orientés à la baisse. En

GRAPHIQUE 59 — 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 un an et de ceux des swaps de taux d'intérêt au-delà d'un an.

moyenne, ils ont été de l'ordre de 5,8 p.c., contre 6,5 p.c. en 1996. L'effet du relèvement des taux officiels, le 9 octobre 1997, a été totalement résorbé par la suite.

De décembre 1996 à décembre 1997, la courbe des rendements en Belgique s'est quelque peu aplatie, sous l'effet conjoint de la hausse des taux à court terme et de la baisse des taux à long terme. Calculées sur la base de taux d'opérations conclues entre banques, les courbes belge et allemande sont demeurées très semblables.

7.4 POLITIQUE MONETAIRE DU SYSTEME EUROPEEN DE BANQUES CENTRALES

Depuis 1990, étant donné l'ancrage du franc au mark allemand, la politique de taux d'intérêt de la Banque se conforme à celle de la Bundesbank, hormis la nécessité de réagir aux tensions passagères survenant occasionnellement sur le marché des changes. L'UEBL a ainsi suivi l'Autriche et les Pays-Bas, et précédé la France et les autres pays participant au mécanisme de change du SME, dans un processus d'alignement des conditions monétaires sur celles qui prévalent en Allemagne. Le début de la troisième phase de l'UEM, le 1er janvier 1999, marquera le passage de ces politiques monétaires de plus en plus étroitement liées par une « coordination asymétrique », à la politique monétaire unique. A partir de cette date, le Système européen de banques centrales, formé de la Banque centrale européenne et des banques centrales nationales, assumera en toute autonomie la responsabilité de cette politique dans la zone euro.

L'orientation de la politique monétaire sera décidée par le Conseil des gouverneurs de la BCE, composé des membres du Directoire de la BCE et des gouverneurs des banques centrales des Etats membres de l'UE qui participent à l'union monétaire. Aux termes de l'article 105 du traité instituant la Communauté européenne, l'objectif principal sera de maintenir la stabilité des prix. Le traité ne précise cependant pas de quelle manière cet objectif doit être poursuivi. L'Institut monétaire européen a opéré une sélection parmi les stratégies possibles et préparé les choix que la BCE sera amenée à faire.

L'IME a également précisé le cadre opérationnel de la future politique monétaire, tout en laissant ouvertes un certain nombre d'options. Ce cadre sera soumis pour décision à la BCE. Il respectera la conformité, exigée par le traité, au principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre, favorisant une allocation efficace des ressources.

En matière d'organisation de la politique monétaire, le principe général sera celui d'une centralisation absolue des décisions et d'une très large décentralisation de leur exécution. La Banque sera associée à la préparation des décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE et elle participera à leur mise en œuvre.

Stratégie de la politique monétaire du SEBC

De même que la stabilité des prix s'est imposée comme l'objectif final de la politique monétaire dans l'ensemble des pays membres de l'Union européenne, un consensus est apparu parmi les banques centrales sur les principales qualités d'une stratégie efficace de politique monétaire : celle-ci doit être orientée à moyen terme et tenir compte des longs délais de transmission des impulsions données par la banque centrale; elle doit comporter l'annonce d'objectifs clairs, offrant un point d'ancrage aux anticipations et permettant au public de juger des décisions prises par la banque centrale, tout en laissant à celle-ci une marge de manœuvre suffisante; elle doit être adaptée à l'environnement économique et financier, en particulier aux caractéristiques du processus de transmission de la politique monétaire. Actuellement, selon les pays de l'Union européenne, trois types de stratégies répondent à ces exigences : le ciblage d'un agrégat monétaire, utilisé en Allemagne, le ciblage direct de l'inflation, appliqué notamment au Royaume-Uni, et le ciblage du cours de change, pratiqué par la plupart des pays, dont la Belgique.

Cette dernière stratégie ne sera certainement pas adoptée par le SEBC. Elle convient aux économies ouvertes ayant des liens étroits avec un grand pays dont la banque centrale mène une politique monétaire crédible. Or l'environnement dans lequel s'inscrira la future politique monétaire unique sera très différent. Le degré d'ouverture de la zone euro sera en effet beaucoup moins important que celui des pays européens pris individuellement. Il sera comparable à celui des Etats-Unis ou du Japon. Aussi une stratégie axée sur un objectif interne sera-t-elle plus indiquée pour maintenir la stabilité des prix.

Quant aux deux stratégies retenues par l'IME, centrées respectivement sur un objectif intermédiaire monétaire et sur un objectif direct d'inflation, elles ont d'importantes caractéristiques communes : elles poursuivent le même but final, c'est-à-dire la stabilité des prix; elles s'inscrivent dans un cadre prospectif; elles comportent l'annonce d'objectifs, offrant un repère clair pour les anticipations inflationnistes des agents économiques; enfin, dans un cas comme dans l'autre, un large éventail d'indicateurs est utilisé dans la pratique pour évaluer le bien-fondé de l'orientation de la politique monétaire. La différence essentielle entre ces deux stratégies réside dans le rôle des agrégats monétaires.

Une politique fondée sur une cible d'inflation met directement en évidence la responsabilité de la banque centrale dans l'obtention et le maintien de la stabilité des prix et permet explicitement la prise en compte de toute l'information disponible pour prévoir l'évolution des prix.

Dans le cas du ciblage monétaire, un rôle privilégié est attribué à l'évolution des agrégats monétaires. Cette stratégie, mise en œuvre à l'heure actuelle dans le pays d'ancrage

TABLEAU 40 — DEGRE D'OUVERTURE DES PAYS DE L'UNION EUROPEENNE EN 1996

(moyenne des exportations et des importations de marchandises, pourcentages du PIB)

Grèce	15,1
Italie	17,7
France	18,3
Espagne	19,3
Allemagne	20,3
Royaume-Uni	24,0
Portugal	25,8
Autriche	27,1
Danemark	27,5
Finlande	28,7
Suède	29,4
Pays-Bas	36,2
UEBL	55,8
Irlande	59,2
Union européenne :	
y compris commerce intra-UE	23,0
non compris commerce intra-UE	8,7
p.m. Etats-Unis	9,6
Japon	8,3

Sources : OCDE, BNB.

du mécanisme de change européen, souligne que l'inflation est un phénomène monétaire, établit clairement la responsabilité de la banque centrale en la matière et permet de juger de son action au regard d'évolutions facilement observables et plus directement maîtrisables par elle. Une stabilité suffisante de la demande de monnaie est nécessaire à l'efficacité d'une telle politique.

Quelle que soit la stratégie choisie, le SEBC devra définir plus précisément l'objectif final de stabilité des prix inscrit dans le traité, suivre une série de variables économiques et financières servant à évaluer les risques d'inflation future, parmi lesquelles les agrégats monétaires occuperont une place prépondérante, réaliser des prévisions d'évolution des prix et analyser le processus de transmission de ses actions. Dès la mi-1998, il disposera de l'infrastructure statistique et analytique nécessaire à cet effet. Le SEBC élaborera aussi une politique de communication avec le public, comportant l'annonce de ses objectifs, l'explication de ses décisions et la publication de données et d'études ayant trait à la politique monétaire.

Instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC

Dans le domaine des instruments et procédures de politique monétaire, une convergence croissante entre banques centrales de l'Union européenne est également perceptible depuis un certain temps déjà. Les instruments à caractère réglementaire ont beaucoup perdu de leur importance. De nos jours, la politique monétaire s'exerce essentiellement au travers de pratiques conformes aux mécanismes de marché et les banques centrales orientent les taux d'intérêt et les cours de change par leurs interactions avec les opérateurs financiers. En outre, les opérations d'open market, par lesquelles des liquidités sont apportées au marché monétaire à l'initiative de la banque centrale, notamment sous la forme de cessions-rétrocessions de titres, ont pris le pas sur les facilités permanentes de crédit, utilisées à la discrétion des établissements financiers. Par ailleurs, les banques centrales choisissent comme cible opérationnelle certains taux d'intérêt du marché monétaire, plutôt que des variables quantitatives comme l'encours de la base monétaire. Les différences entre pays concernent principalement l'existence et les modalités des réserves monétaires obligatoires et la fréquence des opérations d'open market.

Le cadre opérationnel préparé pour le SEBC tient compte des tendances communes évoquées ci-dessus. Il devra avant tout permettre au SEBC de guider les taux d'intérêt du marché monétaire et de limiter leur volatilité ainsi que d'envoyer, de manière uniforme dans la zone, des signaux quant aux intentions de la politique monétaire. Les arbitrages effectués par les opérateurs financiers contribueront à assurer, grâce au fonctionnement du système de paiements transfrontaliers TARGET, l'unicité des taux d'intérêt sur le marché interbancaire de la zone euro.

Les opérations d'open market, en général conduites sous la forme d'adjudications organisées à l'échelle de la zone et accessibles à un grand nombre de contreparties, seront les principaux instruments de la politique monétaire du SEBC. De plus, deux facilités permanentes, respectivement de crédit et de dépôt, seront ouvertes aux établissements de crédit, et leurs taux formeront un corridor à l'intérieur duquel les taux du marché au jour le jour pourront fluctuer. Enfin, la BCE pourra décider d'imposer des réserves monétaires obligatoires.

Les opérations d'open market serviront à guider les taux du marché, à gérer la liquidité et à émettre des signaux concernant l'orientation de la politique monétaire. Elles auront lieu à l'initiative de la BCE, qui en déterminera les modalités. Elles peuvent être réparties en quatre catégories selon leurs intentions. Les principales opérations de politique monétaire seront des octrois réguliers de liquidités par adjudication, sous la forme de cessions-rétrocessions ou de prêts garantis, d'une fréquence hebdomadaire et d'une durée de deux semaines. Des opérations de refinancement à plus long terme, de moindre ampleur, s'y ajouteront. Elles auront la même forme mais une fréquence mensuelle et une durée de trois mois. En principe, elles n'auront pas pour

TABLEAU 41 — INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONETAIRE A LA DISPOSITION DU SEBC

	A effet d'élargissement de la liquidité	A effet de resserrement de la liquidité
Opérations d'open market		
Principales opérations de refinancement	Cessions-rétrocessions ou prêts garantis	—
Opérations de refinancement à plus long terme	Cessions-rétrocessions ou prêts garantis	—
Opérations de réglage fin	Cessions-rétrocessions ou prêts garantis Swaps de devises Achats fermes de titres	Cessions-rétrocessions Swaps de devises Collecte de dépôts à terme Ventes fermes de titres
Opérations structurelles	Cessions-rétrocessions ou prêts garantis Achats fermes de titres	Emission de certificats de dette Ventes fermes de titres
Facilités permanentes		
Facilité de crédit marginal	Cessions-rétrocessions ou prêts garantis	—
Facilité de dépôt	—	Dépôts
Réserves obligatoires		
	—	Réserves obligatoires

Source : IME.

objet d'émettre des signaux à l'adresse du marché et la BCE devrait retenir les taux de soumission qui lui seront proposés. Le SEBC pourra aussi exécuter des opérations de réglage fin, notamment afin d'atténuer l'incidence sur les taux d'intérêt de fluctuations imprévues de la liquidité. Ces opérations prendront surtout la forme de cessions-rétrocessions ou de prêts garantis, mais des achats ou ventes fermes de titres, des swaps de devises et la collecte de dépôts à terme pourront aussi être utilisés. Enfin, le SEBC pourra agir sur la position structurelle de liquidité du secteur bancaire, en émettant des certificats de dette, en procédant à des cessions-rétrocessions ou prêts garantis, ou en achetant ou vendant ferme des titres.

Les facilités permanentes serviront à fournir et à retirer des liquidités à un jour, à émettre des signaux concernant l'orientation générale de la politique monétaire et à fixer des limites aux taux du marché à très court terme. Les établissements de crédit auront à leur disposition deux facilités permanentes auxquelles ils pourront recourir de leur propre initiative. Ils pourront obtenir des banques centrales nationales de l'argent au jour le jour. En temps normal, l'accès à cette facilité ne sera pas limité, si ce n'est par la disponibilité de garanties éligibles. Le taux d'intérêt de la facilité de crédit marginal constituera normalement un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour. Les établissements de crédit pourront aussi constituer auprès des banques centrales nationales des dépôts à un jour. En principe, l'accès à cette facilité ne sera pas non plus soumis à des limites. Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt constituera normalement un plancher pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.

Les concours consentis par le SEBC, tant sous la forme d'opérations d'open market que dans le cadre de la facilité permanente de crédit, devront être assortis de garanties appropriées. Le SEBC établira à cette fin des listes d'instruments financiers publics et privés qui, en général, seront éligibles dans l'ensemble de la zone euro. Il sera possible aux

contreparties du SEBC établies dans un pays de la zone euro d'utiliser, comme garanties, des actifs détenus dans un autre pays de cette zone, pour recevoir des crédits de leur banque centrale nationale.

L'IME prépare également un dispositif devant permettre à la BCE d'imposer une réserve monétaire. Un système de réserves obligatoires pourrait surtout servir à stabiliser les taux du marché monétaire. En effet, ce serait le montant moyen des réserves détenues journellement par chaque établissement assujetti au cours de la période de constitution d'un mois qui devrait atteindre le seuil fixé; de la sorte, ces réserves pourraient fluctuer et servir de tampon pour absorber les chocs de liquidité dus, par exemple, aux variations de la demande de billets, des réserves de change et des dépôts des administrations publiques auprès des banques centrales nationales; la volatilité des taux d'intérêt pourrait en être réduite sans qu'il faille rétrécir le corridor formé par les taux des facilités permanentes ou recourir à de fréquentes interventions de réglage fin. Le système de réserves obligatoires pourrait aussi être utilisé pour créer ou accroître un déficit structurel de liquidités et, éventuellement, pour concourir à la maîtrise de l'expansion monétaire. Il s'appliquerait aux établissements de crédit de la zone euro, selon des modalités uniformes. L'assiette de la réserve serait calculée sur la base des données relatives au passif des établissements assujettis, déclarées dans le cadre du système des statistiques monétaires et bancaires de la BCE. Celle-ci pourrait décider de rémunérer la réserve.

Enfin, le SEBC sera également habilité à intervenir sur les marchés des changes. A cet effet, il fera usage des réserves de change que les banques centrales nationales transféreront à la BCE. La conduite des interventions de change décidées par la BCE pourrait être centralisée ou décentralisée.

Les statuts du SEBC et de la BCE prévoient un transfert d'avoirs de réserve de change à la BCE jusqu'à concurrence d'un maximum de 50 milliards d'euros, soit environ 0,7 p.c. du PIB de l'Union européenne, dont une partie sera composée d'avoirs en or.

TABLEAU 42 — RESERVES DE CHANGE DES PAYS DE L'UNION EUROPEENNE A LA FIN DE 1996 [1]

(pourcentages du PIB)

France	3,7
Royaume-Uni	4,0
Allemagne	5,0
Italie	5,8
Finlande	6,1
UEBL	8,0
Suède	8,3
Danemark	8,5
Pays-Bas	10,1
Espagne	11,0
Autriche	11,7
Irlande	12,4
Grèce	15,3
Portugal	20,4
Union européenne	6,3
p.m. Etats-Unis	2,1
Japon	4,9

Sources : FMI, BNB.

[1] Positions de réserve au FMI et avoirs en monnaies étrangères et en or aux cours du marché.

Les banques centrales nationales continueront cependant à gérer d'autres avoirs de réserve. Au total, les réserves de change seront donc supérieures à 0,7 p.c. du PIB, mais nettement inférieures aux 6,3 p.c. enregistrés à la fin de 1996 : la partie des réserves actuelles qui est libellée en monnaies de pays participant à l'union monétaire sera automatiquement convertie en créances intérieures en euro au début de la troisième phase de l'UEM; d'ailleurs, les besoins de réserves du SEBC, qui ne poursuivra pas une politique centrée sur le cours de change, seront moins importants que ceux de l'ensemble des banques centrales nationales aujourd'hui.

Comme l'exécution de la politique monétaire unique sera dans une large mesure décentralisée, la Banque y participera pleinement. Les banques centrales nationales resteront en effet l'interlocuteur des établissements financiers situés dans leur pays. Ainsi, lors des adjudications organisées à l'échelle de la zone euro, qui seront la procédure la plus utilisée,

elles collecteront les offres des établissements de crédit, les transmettront à la BCE, qui prendra les décisions relatives aux taux et aux volumes, et géreront les paiements qui en résulteront.

Depuis la réforme de 1991, la Banque utilise la plupart des instruments de politique monétaire que le SEBC pourrait adopter, à l'exception des réserves obligatoires. Pour elle comme pour ses contreparties, les principales différences pourraient donc consister dans l'introduction de telles réserves, ainsi que dans la fréquence beaucoup plus réduite et la moindre ampleur des opérations de réglage fin de la liquidité du marché monétaire.

Annexe statistique

TABLEAU I — RESUME DES EVOLUTIONS MACROECONOMIQUES DANS QUELQUES PAYS DE L'UE

	Belgique		Allemagne		France		Italie		Royaume-Uni		Espagne		Pays-Bas	
	1996	1997 e	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Dépenses à prix constants						*(contributions en pour cent à la variation du PIB)*								
Consommation privée	1,0 [1]	1,3 [1]	0,7	0,5	1,3	0,4	0,5	1,2	2,1	2,7	1,2	1,9	1,8	1,8
Dépenses publiques	...	0,4	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	...	−0,1	−0,5	−0,6	0,1	0,3	0,6
Investissement privé	0,3	0,6	−0,1	0,3	−0,1	...	0,1	...	0,9	1,4	0,8	0,9	1,1	1,4
dont formation de capital fixe non résidentiel	0,5	0,4	−0,1	0,2	−0,1	0,1	0,2	...	0,9	1,2	0,8	0,8	1,1	1,1
Total des dépenses intérieures	1,3 [1]	2,2 [1]	0,7	1,3	1,0	0,9	0,2	1,3	2,7	3,8	1,4	2,7	3,3	3,4
Exportations	2,5	5,0	1,2	2,8	1,4	2,8	−0,1	1,3	2,0	1,9	2,9	3,6	2,8	3,6
Importations	−2,1	−4,3	−0,6	−1,7	−0,8	−1,3	0,6	−1,2	−2,4	−2,3	−2,0	−3,1	−2,8	−3,8
Solde extérieur	0,4	0,7	0,6	1,1	0,6	1,4	0,5	0,1	−0,5	−0,3	0,9	0,5	...	−0,2
PIB	1,5	2,7	1,4	2,4	1,5	2,3	0,7	1,3	2,3	3,4	2,3	3,2	3,3	3,2
Inflation [2]						*(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)*								
Indice harmonisé des prix à la consommation	1,8	1,6	1,2	1,5	2,1	1,3	4,0	1,9	2,5	1,9	3,6	1,9	1,5	2,0
Chômage [3]						*(pourcentages de la population active)*								
Nombre de chômeurs (données CE)	9,8	9,5	8,9	9,7	12,4	12,6	12,0	12,1	8,2	7,2	22,2	20,9	6,3	5,5
Finances publiques						*(pourcentages du PIB)*								
Besoin net (−) de financement des pouvoirs publics	−3,2	−2,3	−3,4	−3,0	−4,1	−3,1	−6,8	−3,0	−4,9	−2,0	−4,7	−2,9	−2,3	−2,1
Balance des paiements						*(pourcentages du PIB)*								
Solde des opérations courantes	4,1	4,6	−0,6	−0,3	1,3	2,3	3,4	3,6	−0,1	0,3	0,3	0,8	6,3	6,2

Sources : ICN, MAE, BNB pour la Belgique ; OCDE et CE pour les autres pays.

[1] Données hors ajustements statistiques.

[2] Moyenne de 11 mois pour 1997.

[3] Moyenne de 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)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Consommation privée [1]	3,3	3,1	3,7	2,4	2,2	−1,6	1,4	1,4	1,6	2,1
Dépenses publiques	−0,3	−3,8	−0,8	2,5	0,9	1,6	2,0	...	0,2	2,8
Consommation publique	−0,9	−0,9	−0,5	2,0	0,1	1,2	1,6	0,9	1,8	1,0
Investissements publics	4,6	−26,0	−4,7	8,6	9,5	5,2	5,8	−8,3	−14,2	23,1
Logements	25,0	17,6	8,2	−9,1	5,0	1,7	5,5	2,8	−4,0	3,0
Formation brute de capital fixe des entreprises	15,4	15,3	11,8	−4,2	−1,0	−6,7	−3,3	5,1	4,7	3,8
p.m. Formation brute de capital fixe totale [1 2]	16,4	11,4	9,6	−4,7	1,3	−3,6	−0,1	3,2	0,6	4,8
Variation des stocks [1 3]	0,2	−0,3	−0,2	0,1	0,1	−0,2	0,3	...	−0,1	−0,1
Total des dépenses intérieures	5,0	3,7	4,0	1,0	1,8	−1,8	1,4	1,7	1,4	2,3
Exportations de biens et services	9,1	8,2	4,3	3,1	3,5	−0,7	9,5	[4]	3,2	6,2
Total des dépenses finales	6,6	5,5	4,1	1,9	2,5	−1,3	4,8	[4]	2,2	4,1
Importations de biens et services	9,7	9,4	4,9	2,8	4,1	−0,7	8,2	[4]	2,8	5,5
p.m. Exportations nettes de biens et services [3]	−0,1	−0,5	−0,3	0,3	−0,3	...	1,1	0,7	0,4	0,7
PIB avant ajustements statistiques	4,7	3,1	3,6	1,2	1,4	−1,7	2,5	2,4	1,7	2,9
Ajustements statistiques [3]	...	0,5	−0,6	0,4	0,1	0,2	...	−0,3	−0,3	−0,2
PIB	4,7	3,6	3,0	1,6	1,5	−1,5	2,4	2,1	1,5	2,7
Solde des revenus de facteurs [3]	...	0,1	−0,4	0,5	−0,2	1,0	0,2	0,4	0,2	0,1
PNB	4,7	3,7	2,7	2,1	1,3	−0,5	2,6	2,4	1,6	2,8

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.

[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 pour 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)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Consommation privée [1]	1,6	3,1	3,4	3,3	2,7	2,9	2,7	1,5	2,0	1,6
Dépenses publiques	1,2	4,2	4,2	5,0	3,7	4,3	3,0	3,0	0,6	2,3
Consommation publique	1,0	4,1	4,3	5,3	3,7	4,6	3,0	3,0	0,5	2,5
Investissements publics	2,3	4,8	2,3	1,5	3,3	1,7	3,0	1,9	0,6	1,8
Logements	2,3	5,2	2,9	1,7	4,3	2,5	3,0	2,2	1,6	1,8
Formation brute de capital fixe des entreprises	1,9	4,0	2,7	2,3	2,3	1,2	1,6	1,5	0,7	0,7
p.m. Formation brute de capital fixe totale [1 2]	2,0	4,4	2,8	2,1	2,9	1,6	2,2	1,7	0,9	1,1
Total des dépenses intérieures	1,6	3,6	3,4	3,4	2,9	3,0	2,7	1,9	1,5	1,6
Exportations de biens et services	3,7	6,9	−1,5	−0,7	−1,2	−1,2	0,3	0,6	1,7	4,1
Total des dépenses finales	2,4	5,0	1,3	1,7	1,2	1,3	1,5	1,2	1,5	2,5
Importations de biens et services	2,2	6,5	−1,5	−0,6	−2,9	−2,6	0,9	1,0	2,0	4,5
p.m. Termes de l'échange	(1,4)	(0,4)	(...)	(−0,1)	(1,8)	(1,5)	(−0,6)	(−0,4)	(−0,3)	(−0,4)
PIB avant ajustements statistiques	2,5	3,9	3,3	3,2	4,0	3,7	2,2	1,5	1,3	1,4
PIB = PNB	2,1	4,6	3,1	3,2	3,6	4,2	2,3	1,7	1,6	1,4

Sources : ICN, BNB.

[1] Données hors ajustements statistiques.

[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)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Consommation privée [1]	3.660	3.892	4.173	4.417	4.637	4.696	4.892	5.036	5.217	5.411
Dépenses publiques	970	972	1.004	1.080	1.130	1.197	1.258	1.295	1.306	1.373
Consommation publique	859	886	920	988	1.025	1.086	1.136	1.181	1.208	1.250
Investissements publics	111	86	84	92	105	112	122	114	98	123
Logements	256	317	353	327	358	373	405	426	415	435
Formation brute de capital fixe des entreprises	646	776	891	874	886	836	822	877	925	966
p.m. Formation brute de capital fixe totale [1 2]	1.014	1.179	1.328	1.293	1.348	1.321	1.349	1.417	1.438	1.524
Variation des stocks [1]	24	11	−1	4	10	−4	17	25	18	5
Total des dépenses intérieures	5.557	5.968	6.420	6.701	7.020	7.098	7.394	7.658	7.881	8.191
Exportations de biens et services	3.758	4.348	4.464	4.573	4.678	4.592	5.043	5.418	5.688	6.286
Total des dépenses finales	9.315	10.316	10.884	11.274	11.698	11.690	12.436	13.076	13.569	14.476
Importations de biens et services	3.589	4.182	4.319	4.413	4.462	4.312	4.710	5.049	5.295	5.840
p.m. Exportations nettes de biens et services	169	166	146	160	216	280	332	370	393	446
PIB avant ajustements statistiques	5.726	6.134	6.565	6.860	7.236	7.378	7.726	8.028	8.274	8.636
Ajustements statistiques	−40	29	−15	6	−14	32	36	28	31	13
PIB	5.686	6.163	6.550	6.867	7.222	7.410	7.762	8.056	8.305	8.649
Solde des revenus de facteurs	−19	−11	−34	−1	−15	58	76	106	123	135
PNB	5.668	6.152	6.516	6.865	7.207	7.468	7.838	8.161	8.428	8.784

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)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	p.m. Pourcentages du PIB de 1996
Agriculture, sylviculture et pêche	5,4	1,6	−2,8	6,0	9,9	4,8	−6,4	0,5	−4,3	1,9
Industrie	5,1	5,6	2,3	0,1	−0,4	−2,9	4,3	3,4	0,6	24,1
Industrie extractive	0,9	8,2	8,9	−0,2	13,8	−14,5	12,9	10,8	−0,9	0,3
Electricité, gaz, eau	5,6	0,7	3,3	4,3	0,6	−0,1	1,4	4,6	4,0	2,7
Industrie manufacturière [1]	5,0	6,2	2,1	−0,4	−0,7	−3,1	4,5	3,1	0,2	21,1
dont :										
Minéraux non métalliques	15,6	8,9	−0,7	−6,7	9,6	0,3	4,4	4,0	−4,1	0,9
Bois et meubles	5,3	8,2	3,3	1,5	−6,1	−4,7	0,1	2,8	−1,5	0,8
Fer et acier	11,1	−0,8	−0,3	−0,9	−8,7	−4,7	6,7	2,9	−7,0	0,9
Métaux non ferreux	11,0	6,9	3,0	−7,8	−1,7	−4,6	9,4	11,1	1,8	0,6
Fabrications métalliques	2,6	8,1	3,0	−3,4	−4,0	−5,6	5,5	0,2	...	5,9
Papier, impression, édition	13,6	8,6	2,2	−2,7	0,9	4,5	4,5	0,6	−1,6	1,4
Chimie et caoutchouc	7,0	5,0	1,2	3,7	5,1	−3,8	7,6	7,2	4,3	3,8
Textiles, vêtements et chaussures	−1,5	13,5	6,6	−3,3	2,0	...	0,9	−5,4	−4,7	1,3
Denrées alimentaires, boissons, tabac	1,2	4,3	−1,5	3,5	−1,0	−0,4	2,5	4,4	2,9	4,2
Construction	13,8	4,1	5,7	1,5	2,9	−4,1	2,2	1,1	−2,3	4,9
Services marchands [2]	4,7	4,1	1,8	3,4	2,1	0,1	1,9	1,8	3,1	53,5
dont :										
Commerce de gros et de détail	0,9	−1,2	2,7	3,8	0,7	...	0,4	−1,8	−3,3	9,2
Distribution de produits pétroliers	4,0	−3,3	0,9	4,9	3,4	0,1	3,1	1,1	3,7	2,5
Services financiers	6,1	5,0	−8,2	5,5	5,0	9,1	1,3	5,6	14,8	5,5
Loyers	2,5	2,5	2,4	2,5	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	7,5
Transports et communications	9,1	4,8	5,9	3,1	1,6	−1,3	3,5	0,8	1,7	7,8
Autres services aux entreprises	10,4	17,9	0,9	3,0	4,3	0,4	2,3	6,7	7,5	6,4
Professions médicales	6,5	7,5	4,9	0,9	3,8	−2,8	−1,5	2,4	−0,1	2,6
Horeca et services divers aux ménages	5,6	5,4	3,3	1,4	−0,3	−1,6	1,0	1,2	4,5	7,6
Services non marchands	−0,2	1,0	0,7	1,7	2,3	1,0	2,1	1,2	1,5	12,0
PIB avant ajustements statistiques [3]	4,7	4,1	2,5	1,9	1,5	−1,3	2,4	1,8	1,2	
Ajustements statistiques [4]	...	−0,5	0,6	−0,4	...	−0,2	...	0,3	0,2	
PIB après ajustements statistiques [3]	4,7	3,6	3,0	1,6	1,5	−1,5	2,4	2,1	1,5	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)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 e	1997 e
1. Demande d'emplois (population active)										
1.1 Population en âge de travailler [1]	6.678	6.674	6.674	6.675	6.682	6.694	6.703	6.704	6.703	6.708
Hommes	3.357	3.357	3.358	3.360	3.365	3.372	3.378	3.377		
Femmes	3.322	3.318	3.316	3.315	3.316	3.321	3.325	3.326		
1.2 Population active brute [2]	4.376	4.417	4.477	4.510	4.533	4.544	4.536	4.548	4.573	4.587
Hommes	2.611	2.624	2.636	2.640	2.633	2.627	2.616	2.606		
Femmes	1.765	1.793	1.842	1.871	1.899	1.917	1.920	1.941		
1.3 Bénéficiaires des programmes de retrait anticipé ou temporaire [3 4]	250	273	298	300	295	272	255	247	266	272
Hommes	186	192	195	193	189	185	179	172		
Femmes	64	81	103	107	106	87	76	75		
1.4 Population active nette (1.2 – 1.3) [5]	4.126	4.144	4.179	4.210	4.237	4.273	4.280	4.301	4.307	4.315
Hommes	2.425	2.432	2.440	2.447	2.444	2.442	2.436	2.435		
Femmes	1.701	1.712	1.739	1.763	1.793	1.830	1.844	1.866		
p.m. Taux d'activité net (1.4 en pour cent de 1.1)	(61,8)	(62,1)	(62,6)	(63,1)	(63,4)	(63,8)	(63,9)	(64,1)	(64,2)	(64,3)
Hommes	(72,2)	(72,5)	(72,7)	(72,8)	(72,6)	(72,4)	(72,1)	(72,1)		
Femmes	(51,2)	(51,6)	(52,4)	(53,2)	(54,1)	(55,1)	(55,5)	(56,1)		
2. Offre d'emplois (emploi)										
2.1 Entreprises	2.997	3.056	3.103	3.119	3.105	3.069	3.046	3.066	3.084	3.097
Salariés	2.342	2.391	2.428	2.435	2.420	2.370	2.351	2.367	2.379	2.386
Indépendants	655	666	675	684	685	699	695	699	706	711
2.2 Pouvoirs publics [6]	657	655	661	650	648	644	631	629	628	629
Emplois traditionnels	574	570	577	570	563	560	547	544	543	544
Programmes spéciaux	83	85	85	81	85	84	84	85	85	85
2.3 Travail frontalier (solde)	49	48	50	50	48	48	50	50	50	49
2.4 Total général	3.702	3.760	3.815	3.819	3.802	3.761	3.726	3.746	3.762	3.774
Hommes	2.256	2.283	2.298	2.288	2.263	2.225	2.197	2.196		
Femmes	1.446	1.478	1.517	1.531	1.538	1.536	1.529	1.549		
3. Chômage (1.4 – 2.4) [4]	424	384	365	391	436	511	554	555	545	541
3.1 Hommes	170	149	143	159	181	217	239	238	233	235
3.2 Femmes	255	235	222	232	255	294	315	317	312	306

Sources : MET, ONEM, INS, BNB.

[1] Hommes et femmes de 15 à 64 ans.

[2] Personnes occupant un emploi, demandeurs d'emploi inoccupés et bénéficiaires des programmes de retrait anticipé ou temporaire.

[3] 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.

[4] 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 et en 1997 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.

[5] Personnes occupant un emploi et demandeurs d'emploi inoccupés.

[6] Effectifs dans l'administration générale, l'enseignement, les forces armées y compris les 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	Produits énergétiques	Produits alimentaires	Autres biens	Services	Loyers	Indice-santé [1]	Inflation sous-jacente [2]
1988	1,2	−3,4	...	2,5	1,5	3,6	—	1,9
1989	3,1	6,5	3,1	2,5	2,6	3,7	—	2,7
1990	3,5	6,8	3,7	2,6	3,2	3,2	—	2,9
1991	3,2	2,6	2,0	3,0	4,4	3,0	—	3,3
1992	2,4	−1,1	−0,1	2,4	4,2	5,9	—	3,2
1993	2,8	3,6	−0,8	2,8	3,8	5,3	—	2,9
1994	2,4	0,9	1,8	2,4	2,6	4,6	—	2,4
1995	1,5	−0,6	1,2	1,3	2,0	2,9	1,6	1,6
1996	2,1	6,1	0,6	1,2	2,3	2,5	1,7	1,7
1997	1,6	4,0	2,2	0,7	1,5	1,7	1,3	1,3

Sources : MAE, BNB.

[1] Inflation, à l'exclusion de l'incidence des hausses de prix des produits jugés nuisibles pour la santé — à savoir le tabac, les boissons alcoolisées, l'essence et le diesel —, de la cotisation sur l'énergie introduite par la loi du 22 juillet 1993 et de la taxe compensatoire des accises frappant les véhicules diesel, qui est entrée en vigueur en janvier 1996.

[2] 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)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Particuliers [1]										
Revenu primaire	4.735	5.162	5.536	5.953	6.305	6.557	6.709	6.860	6.951	7.149
Salaires et traitements	2.997	3.208	3.449	3.719	3.915	4.043	4.147	4.293	4.351	4.499
Revenus des entrepreneurs individuels	650	721	751	778	802	820	856	864	896	926
Revenus de la propriété	1.088	1.234	1.337	1.455	1.588	1.693	1.706	1.703	1.704	1.724
Transferts courants nets [2]	−531	−487	−587	−567	−622	−606	−699	−738	−711	−762
A destination (−) des pouvoirs publics [2]	−507	−462	−546	−527	−585	−565	−652	−675	−646	−697
Transferts reçus	1.355	1.439	1.523	1.656	1.762	1.841	1.897	1.977	2.049	2.094
Allocations sociales	1.047	1.098	1.164	1.269	1.356	1.409	1.439	1.499	1.556	1.588
Autres transferts	308	340	359	388	405	432	458	478	493	506
Transferts versés	1.862	1.900	2.069	2.183	2.347	2.407	2.549	2.651	2.695	2.790
Cotisations sociales	866	918	986	1.067	1.142	1.192	1.211	1.250	1.260	1.295
Impôts directs	860	848	938	957	1.038	1.032	1.148	1.202	1.225	1.278
Autres transferts	137	135	145	159	167	183	189	200	210	217
A destination (−) d'autres secteurs [2]	−23	−26	−41	−41	−37	−41	−48	−63	−65	−65
Revenu disponible	4.204	4.675	4.949	5.385	5.683	5.950	6.010	6.122	6.240	6.387
p.m. A prix constants (pourcentages de variation par rapport à l'année précédente) [3]	(4,0)	(7,8)	(2,3)	(5,4)	(3,0)	(1,9)	(−1,3)	(0,4)	(−0,1)	(0,7)
Sociétés [1]										
Revenu primaire	838	954	923	859	867	912	1.010	1.131	1.208	1.306
Transferts courants nets à destination (−) d'autres secteurs [2]	−139	−147	−126	−134	−119	−153	−190	−224	−236	−274
Revenu disponible	699	807	797	725	748	759	820	907	972	1.032
Pouvoirs publics [1]										
Revenu primaire	21	51	26	51	21	49	111	169	272	331
Transferts courants nets en provenance (+) d'autres secteurs [2]	600	565	651	631	652	664	783	853	808	880
Revenu disponible	621	617	677	682	673	713	894	1.022	1.079	1.211
Reste du monde										
Revenu disponible	70	69	62	71	89	95	106	110	139	156
PNB avant ajustements statistiques	5.594	6.167	6.485	6.862	7.193	7.518	7.830	8.160	8.431	8.786
Ajustements statistiques	73	−15	31	3	15	−50	8	1	−2	−2
PNB après ajustements statistiques	5.668	6.152	6.516	6.865	7.207	7.468	7.838	8.161	8.428	8.784

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)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
1. Particuliers										
1.1 Revenu disponible	4.204	4.675	4.949	5.385	5.683	5.950	6.010	6.122	6.240	6.387
1.2 Variation des réserves mathématiques de retraite	13	15	13	15	11	15	18	19	21	20
1.3 Consommation	3.660	3.892	4.173	4.417	4.637	4.696	4.892	5.036	5.217	5.411
1.4 Epargne brute (1.1 + 1.2 − 1.3)	557	797	789	983	1.056	1.270	1.136	1.105	1.044	996
p.m. Pourcentages du revenu disponible	13,2	17,1	16,0	18,3	18,6	21,3	18,9	18,0	16,7	15,6
1.5 Transferts en capital [1]	2	−1	−6	−8	−5	−6	−4	43	8	10
1.6 Formation brute de capital	334	398	438	401	438	449	480	499	493	518
1.7 Capacité nette de financement (1.4 + 1.5 − 1.6)	225	398	346	574	614	815	653	648	559	488
2. Sociétés										
2.1 Revenu disponible	699	807	797	725	748	759	820	907	972	1.032
2.2 Variation des réserves mathématiques de retraite	−13	−15	−13	−15	−11	−15	−18	−19	−21	−20
2.3 Epargne brute (2.1 + 2.2)	686	792	784	710	738	744	802	888	951	1.012
2.4 Transferts en capital [1]	25	17	24	26	30	35	8	−13	32	43
2.5 Formation brute de capital	593	706	805	803	815	756	765	828	864	888
2.6 Besoin net (−) ou capacité nette de financement (2.3 + 2.4 − 2.5)	118	103	2	−67	−47	22	46	47	119	167
3. Pouvoirs publics										
3.1 Revenu disponible	621	617	677	682	673	713	894	1.022	1.079	1.211
3.2 Consommation	859	886	920	988	1.025	1.086	1.136	1.181	1.208	1.250
3.3 Epargne brute (3.1 − 3.2)	−238	−269	−243	−306	−353	−372	−242	−160	−129	−39
3.4 Transferts en capital [1]	−37	−26	−32	−31	−40	−43	−16	−42	−40	−38
3.5 Formation brute de capital	111	86	84	92	105	112	122	114	98	123
3.6 Besoin net (−) de financement (3.3 + 3.4 − 3.5)	−386	−381	−359	−429	−498	−527	−380	−316	−267	−199
4. Ajustements statistiques	113	−44	46	−3	29	−82	−29	−27	−33	−15
5. Ensemble des secteurs intérieurs										
5.1 Capacité nette de financement (1.7 + 2.6 + 3.6 + 4)	71	76	36	75	98	228	291	353	378	440

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 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.

TABLEAU X — RECETTES, DEPENSES ET BESOIN NET DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Recettes	2.629	2.758	2.960	3.111	3.276	3.406	3.655	3.767	3.895	4.061
Recettes fiscales et parafiscales	2.550	2.666	2.860	3.001	3.170	3.297	3.541	3.669	3.789	3.959
Prélèvements pesant essentiellement sur les revenus du travail	1.531	1.579	1.707	1.816	1.968	2.034	2.139	2.211	2.258	2.336
Impôts des personnes physiques [1]	703	700	762	793	872	892	974	1.005	1.036	1.078
Cotisations sociales [2]	828	879	944	1.023	1.095	1.142	1.165	1.206	1.223	1.257
Impôts sur les bénéfices des sociétés [3]	138	153	139	140	129	155	182	215	232	267
Prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine [4]	219	223	252	241	230	222	266	279	269	280
Impôts sur les biens et services	663	710	762	803	844	886	954	964	1.031	1.076
Recettes non fiscales et non parafiscales	79	92	100	110	105	109	114	98	106	101
Dépenses à l'exclusion des charges d'intérêts	2.448	2.510	2.633	2.849	3.002	3.140	3.258	3.359	3.457	3.575
Transferts courants aux particuliers	1.355	1.439	1.523	1.656	1.762	1.841	1.897	1.977	2.049	2.094
Pensions	488	510	540	583	617	653	675	705	726	746
Pensions du secteur privé	364	380	403	433	459	480	495	514	529	543
Pensions de la fonction publique	124	130	137	151	159	173	180	191	196	203
Prépensions	45	45	48	51	53	51	52	52	54	54
Revenu garanti aux personnes âgées	9	9	9	10	10	10	10	9	9	9
Allocations de chômage	124	122	125	143	152	170	174	170	179	182
Interruptions de carrière	3	4	5	5	6	7	6	5	6	6
Indemnités maladie-invalidité	80	84	89	95	97	98	98	100	103	104
Soins de santé	282	303	330	373	412	426	438	477	508	517
Allocations familiales	129	136	137	143	148	153	156	160	166	170
Autres	196	225	239	254	266	274	289	298	298	306
Autres dépenses primaires	1.093	1.071	1.109	1.192	1.240	1.299	1.361	1.382	1.408	1.481
Rémunérations	512	543	571	613	647	686	721	750	761	792
Achats courants nets de biens et services	174	163	160	169	160	165	167	169	176	179
Subsides aux entreprises	144	133	144	151	150	147	151	154	160	151
Transferts courants au reste du monde	98	98	99	114	114	118	130	122	138	153
Formation brute de capital	111	86	84	92	105	112	122	114	98	123
Autres dépenses en capital	54	49	51	53	64	71	70	73	74	84
Solde hors charges d'intérêts	182	248	327	262	274	266	397	408	438	486
Charges d'intérêts	568	629	686	692	771	793	777	723	705	685
Besoin net (−) de financement	−386	−381	−359	−429	−498	−527	−380	−316	−267	−199

Sources : ICN, BNB.

[1] Principalement le précompte professionnel, les versements anticipés, les rôles et centimes additionnels à l'impôt des personnes physiques.

[2] Ensemble des cotisations sociales, 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.

TABLEAU XI — DEPENSES DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PIB)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Dépenses hors charges d'intérêts	43,0	40,7	40,2	41,5	41,6	42,4	42,0	41,7	41,6	41,3
Transferts courants aux particuliers	23,8	23,3	23,3	24,1	24,4	24,9	24,4	24,5	24,7	24,2
Revenus de remplacement[1]	14,1	13,4	13,3	13,8	13,8	14,2	13,9	13,8	13,8	13,6
dont : Pensions, prépensions et revenu garanti aux personnes âgées	9,5	9,2	9,1	9,4	9,4	9,6	9,5	9,5	9,5	9,4
Allocations de chômage et interruptions de carrière	2,2	2,0	2,0	2,2	2,2	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2
Indemnités maladie-invalidité	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
Autres transferts aux particuliers[2]	9,7	9,9	9,9	10,3	10,6	10,7	10,5	10,7	10,8	10,6
dont : Soins de santé	5,0	4,9	5,0	5,4	5,7	5,7	5,6	5,9	6,1	6,0
Allocations familiales	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Autres dépenses primaires	19,2	17,4	16,9	17,4	17,2	17,5	17,5	17,2	17,0	17,1
Rémunérations	9,0	8,8	8,7	8,9	9,0	9,3	9,3	9,3	9,2	9,2
Achats courants nets de biens et services	3,1	2,6	2,4	2,5	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1
Subsides aux entreprises	2,5	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0	1,9	1,9	1,9	1,7
Transferts courants au reste du monde	1,7	1,6	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	1,5	1,7	1,8
Formation brute de capital	2,0	1,4	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6	1,4	1,2	1,4
Autres dépenses en capital	1,0	0,8	0,8	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	1,0
Charges d'intérêts	10,0	10,2	10,5	10,1	10,7	10,7	10,0	9,0	8,5	7,9
Dépenses totales	53,0	50,9	50,7	51,6	52,2	53,1	52,0	50,7	50,1	49,3

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, 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	Pouvoir fédéral	Communautés et régions			Total [1]	Entité I [2]	Entité II [3]
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f) = (a) + (d) + (e)	(g) = (b) + (e)	(h) = (c) + (d)
1988	−412	—	—	−24	50	−386	—	—
1989	−431	−446	15	2	48	−381	−398	17
1990	−398	−368	−30	8	31	−359	−337	−22
1991	−429	−370	−58	20	−21	−429	−391	−38
1992	−506	−438	−68	16	−7	−498	−446	−52
1993	−505	−458	−47	−13	−10	−527	−468	−60
1994	−432	−376	−55	2	51	−380	−326	−54
1995	−375	−321	−54	31	28	−316	−293	−23
1996	−289	−250	−39	20	2	−267	−248	−19
1997 e	−235	−214	−20	14	21	−199	−193	−6

Sources : ICN, BNB.

[1] Concept utilisé pour l'application des critères de convergence définis dans le traité sur l'Union européenne.

[2] Entité I : pouvoir fédéral et sécurité sociale.

[3] Entité II : communautés et régions ainsi que les pouvoirs locaux.

TABLEAU XIII — 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)
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	8.236
1991	1.107	1.912	4.732	6.644	7.751	8.753
1992	1.011	1.923	5.355	7.278	8.289	9.315
1993	1.520	1.702	5.852	7.553	9.073	10.015
1994	1.349	2.190	5.796	7.986	9.336	10.362
1995	1.085	1.738	6.706	8.444	9.530	10.573
1996	734	1.873	6.999	8.872	9.606	10.539
1997	784	1.932	7.089	9.021	9.806	10.640 e

Sources : Ministère des Finances, BNB.

[1] Concept utilisé pour l'application des critères de convergence définis dans le traité sur l'Union européenne.

TABLEAU XIVa — OPERATIONS COURANTES DE LA BELGIQUE[1] SUR LA BASE DES TRANSACTIONS

(milliards de francs)

	1995			1996			Neuf premiers mois 1997		
	Crédits	Débits	Soldes	Crédits	Débits	Soldes	Crédits	Débits	Soldes
Biens et services	5.336	5.006	330	5.594	5.273	321	4.533	4.263	270
Biens	4.449	4.122	328	4.682	4.362	320	3.782	3.516	266
Marchandises générales	4.322	4.084	238	4.543	4.317	226	3.680	3.484	196
Travail à façon	99	19	80	111	23	88	82	14	67
Réparations de biens	7	7	...	8	10	−2	4	7	−3
Achats de biens dans les ports	16	8	8	17	10	6	14	9	5
Or non monétaire	6	3	2	3	1	1	3	1	1
Services	886	885	2	913	911	2	751	747	5
Transports	290	224	66	285	229	56	232	192	40
Voyages	152	254	−103	165	277	−113	130	222	−92
Communications	18	10	8	22	13	10	22	14	8
Construction	19	20	−1	22	19	3	24	22	2
Assurances	16	24	−7	16	19	−3	12	14	−2
Services financiers	48	47	1	48	49	...	38	38	...
Services d'informatique et d'information	20	15	6	23	18	6	24	17	7
Redevances et droits de licence	16	33	−17	20	35	−15	14	26	−12
Autres services aux entreprises	252	228	23	251	223	28	209	181	29
dont négoce international (net)	—	—	−3	—	—	−1	—	—	10
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	8	12	−4	8	11	−2	7	8	−1
Services fournis ou reçus par les pouvoirs publics, non compris ailleurs	48	18	30	53	20	34	40	14	26
Revenus	1.114	993	121	983	844	140	764	661	102
Rémunérations des salariés	134	31	103	141	33	108	105	25	79
Revenus de placements et d'investissements	980	962	18	843	811	32	659	636	23
Transferts courants	197	315	−118	193	313	−120	146	254	−108
Pouvoirs publics	84	176	−92	68	161	−93	49	135	−86
Autres secteurs	113	139	−26	125	152	−27	98	119	−22
Total des opérations courantes sur la base des transactions	6.647	6.315	332	6.772	6.431	341	5.442	5.178	264

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 égales aux débits de l'autre, et inversement.

TABLEAU XIVb — OPERATIONS COURANTES DE L'UEBL SUR LA BASE DES TRANSACTIONS

(milliards de francs)

	1995			1996			Neuf premiers mois 1997		
	Crédits	Débits	Soldes	Crédits	Débits	Soldes	Crédits	Débits	Soldes
Biens et services	5.620	5.268	352	5.896	5.551	345	4.776	4.482	294
Biens	4.558	4.279	279	4.772	4.509	263	3.848	3.622	226
Marchandises générales	4.418	4.227	192	4.622	4.444	177	3.736	3.571	165
Travail à façon	99	23	76	113	32	81	82	23	59
Réparations de biens	7	8	−1	8	10	−3	4	8	−3
Achats de biens dans les ports	16	9	7	17	11	6	14	11	3
Or non monétaire	18	13	5	13	11	2	12	10	2
Services	1.062	989	73	1.124	1.042	82	928	860	68
Transports	296	230	66	296	237	59	242	199	43
Voyages	184	272	−88	199	297	−98	157	237	−81
Communications	27	12	16	35	14	22	33	14	18
Construction	19	22	−3	22	22	...	24	24	...
Assurances	24	24	...	25	24	1	19	17	1
Services financiers	126	81	45	136	88	48	120	84	36
Services d'informatique et d'information	21	16	5	23	19	4	24	18	6
Redevances et droits de licence	17	34	−17	21	37	−15	16	29	−13
Autres services aux entreprises	287	257	30	298	263	35	243	208	34
dont négoce international (net)	—	—	...	—	—	7	—	—	14
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	10	23	−13	13	22	−8	11	17	−6
Services fournis ou reçus par les pouvoirs publics, non compris ailleurs	50	18	32	54	20	34	41	14	27
Revenus	2.153	1.953	201	1.893	1.675	218	1.473	1.304	169
Rémunérations des salariés	132	73	59	139	80	59	104	61	43
Revenus de placements et d'investissements	2.021	1.879	142	1.754	1.595	159	1.370	1.243	127
Transferts courants	228	356	−127	226	356	−129	172	286	−115
Pouvoirs publics	99	195	−96	84	181	−97	60	150	−90
Autres secteurs	129	161	−32	143	175	−33	111	136	−25
Total des opérations courantes sur la base des transactions	8.002	7.577	425	8.015	7.582	433	6.421	6.073	348

Source : BNB.

TABLEAU XV — COMPTE DE CAPITAL ET D'OPERATIONS FINANCIERES DE L'UEBL SELON LES COMPOSANTES TYPES DU SCHEMA DU FMI

(soldes, milliards de francs)

	1995	1996	Neuf premiers mois 1996	Neuf premiers mois 1997
Capital	11	5	4	13
Transferts de capital	6	5	5	15
Acquisitions et cessions d'actifs non financiers non produits	5	...	−1	−2
Opérations financières	−367	−439	−305	−313
Investissements directs	−36	178	187	159
De l'UEBL à l'étranger	−348	−259	−156	−115
Capital social	−132	−167	−123	−80
Autres transactions	−215	−92	−34	−35
De l'étranger en UEBL	311	437	343	273
Capital social	174	277	219	99
Autres transactions	137	161	125	174
Investissements de portefeuille	−662	−376	−69	78
Avoirs	−807	−1.511	−1.089	−1.432
Actions	−98	−105	−87	−627
Etablissements de crédit	34	6	11	−43
Autres secteurs	−132	−111	−98	−583
Obligations, titres du marché monétaire et produits dérivés	−709	−1.406	−1.002	−805
Etablissements de crédit	−723	−757	−414	−282
Autres secteurs	14	−649	−588	−523
Engagements	146	1.136	1.020	1.510
Actions	190	1.061	845	1.286
Obligations, titres du marché monétaire et produits dérivés	−44	75	174	224
Pouvoirs publics	75	−88	64	22
dont en franc	46	46	96	22
Etablissements de crédit	93	26	18	84
Autres secteurs	−212	136	93	119
Autres opérations financières	337	−224	−392	−504
Avoirs	−656	−440	−833	−1.875
Crédits commerciaux	−4	−11	−17	−66
Prêts, dépôts et autres avoirs	−652	−430	−815	−1.809
Pouvoirs publics	−2	−11	−9	−7
Etablissements de crédit	−535	317	−325	−1.392
Autres secteurs	−115	−735	−482	−410
Engagements	994	217	441	1.371
Crédits commerciaux	10	13	−3	5
Prêts, dépôts et autres engagements	984	204	443	1.366
Autorités monétaires	6	−14	−15	−1
Pouvoirs publics	9	−1	−7	18
Etablissements de crédit	1.282	177	452	1.344
Autres secteurs	−313	42	14	4
Avoirs de réserve de la BNB	−7	−18	−31	−46
Total des opérations en capital et financières	−356	−434	−301	−300

Source : BNB.

Signe − : augmentation des avoirs ou diminution des engagements des résidents.

TABLEAU XVI — COURS DE CHANGE INDICATIFS[1]

(cotations en franc belge, moyennes annuelles)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Mark allemand	20,94	20,96	20,68	20,59	20,59	20,90	20,61	20,58	20,58	20,63
Franc français	6,17	6,18	6,14	6,06	6,07	6,10	6,02	5,91	6,05	6,13
Florin des Pays-Bas	18,60	18,58	18,35	18,27	18,28	18,60	18,37	18,37	18,37	18,33
Livre sterling	65,37	64,55	59,47	60,23	56,64	51,90	51,15	46,56	48,35	58,59
Dollar des Etats-Unis	36,81	39,43	33,41	34,18	32,12	34,57	33,43	29,51	30,96	35,78
Lire italienne (100)	2,83	2,87	2,79	2,75	2,62	2,20	2,07	1,81	2,01	2,10
Yen japonais (100)	28,70	28,63	23,14	25,40	25,36	31,24	32,70	31,48	28,47	29,64
Peseta espagnole (100)	31,57	33,27	32,79	32,87	31,46	27,22	24,96	23,66	24,45	24,43
Couronne suédoise	6,00	6,11	5,64	5,65	5,53	4,44	4,33	4,14	4,62	4,69
Franc suisse	25,14	24,11	24,09	23,83	22,89	23,41	24,46	24,95	25,08	24,66
Schilling autrichien	2,98	2,98	2,94	2,93	2,93	2,97	2,93	2,92	2,93	2,93
Livre irlandaise	55,99	55,85	55,26	54,99	54,67	50,62	49,98	47,29	49,56	54,24
Couronne danoise	5,46	5,39	5,40	5,34	5,33	5,33	5,26	5,26	5,34	5,42
Mark finlandais	8,78	9,18	8,73	8,45	7,19	6,05	6,41	6,75	6,74	6,89
Dollar canadien	29,95	33,30	28,63	29,84	26,60	26,79	24,50	21,50	22,70	25,85
Escudo portugais (100)	25,52	25,02	23,44	23,64	23,81	21,53	20,14	19,66	20,07	20,41
Couronne norvégienne	5,64	5,71	5,34	5,27	5,17	4,87	4,74	4,65	4,79	5,06
Dollar australien	—	—	—	26,61	23,62	23,48	24,45	21,89	24,24	26,59
Drachme grecque (100)	25,94	24,29	21,11	18,76	16,87	15,07	13,78	12,73	12,86	13,10
Dollar néo-zélandais	—	—	—	19,76	17,28	18,72	19,83	19,35	21,29	23,69
Ecu	43,42	43,35	42,50	42,26	41,54	40,40	39,55	38,12	38,77	40,41
p.m. Cours de change effectif du franc belge[2] (1985 = 100)	(106,6)	(105,8)	(110,9)	(110,6)	(112,8)	(113,6)	(115,5)	(120,1)	(117,9)	(113,2)

Source : BNB.

[1] Jusqu'au 31 décembre 1990 : cours officiels arrêtés par les banquiers réunis en Chambre de compensation à Bruxelles. Depuis 1991 : cours de change indicatifs.

[2] Pondéré par l'importance des pays de l'OCDE, à l'exception de l'Islande, de la Turquie, du Mexique, de la Hongrie, de la Pologne, de la République tchèque et de la Corée du Sud, 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

(variations, milliards de francs)

	1994					1995					1996				
	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	1.026	194	−77	484	1.628	852	382	−77	890	2.046	964	412	−130	568	1.814
Auprès des établissements de crédit belges [2 3]	448	76	−43	389	870	165	68	−136	591	688	311	376	−278	288	697
Auprès des investisseurs institutionnels actifs sur le marché belge [4]	246	17	8	...	271	306	−1	5	...	309	420	34	−5	...	449
Sous la forme de valeurs mobilières acquises directement auprès des emprunteurs finals	113	116	−47	296	479	342	64	72	236	713	369	−48	147	221	689
Par d'autres canaux [5]	219	−15	5	−201	8	39	251	−17	63	336	−137	50	7	59	−22
Nouveaux engagements financiers	181	357	316	775	1.628	69	493	241	1.243	2.046	172	573	123	945	1.814
Envers les établissements de crédit belges [2 3]	183	62	544	82	870	82	81	24	501	688	174	160	78	284	697
Envers les investisseurs institutionnels actifs sur le marché belge [4]	−2	61	64	147	271	−3	18	301	−6	309	−1	116	147	188	449
Sous la forme de valeurs mobilières placées directement auprès des investisseurs finals	—	208	−103	374	479	—	239	34	441	713	—	141	−37	584	689
Par d'autres canaux [5]	...	25	−189	173	8	−9	156	−118	307	336	−1	156	−66	−111	−22
Solde financier [6]	846	−163	−392	−291		783	−112	−318	−353		791	−161	−253	−378	

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 liées directement à leur rôle d'intermédiaire financier, mais à leurs autres activités d'entreprise soient reprises dans le secteur des sociétés.

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

[3] Pour les opérations interbancaires que les établissements de crédit belges réalisent avec leurs correspondants étrangers, seul le solde est repris au tableau, afin de ne pas gonfler l'importance des flux bruts transitant par ce canal.

[4] Parts et autres titres d'organismes de placement collectif, ainsi que les bons d'assurance commercialisés en Belgique et les réserves techniques des compagnies d'assurances et des fonds de pension belges.

[5] Comprennent les avoirs et les engagements auprès d'établissements de crédit étrangers, ainsi que les opérations de financement directes qui ont pu être recensées entre les secteurs intérieurs ou avec le reste du monde sous d'autres formes que les valeurs mobilières.

[6] Les soldes des comptes financiers des secteurs intérieurs 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 résultant d'opérations sur biens et services entre secteurs.

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

(milliards de francs)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Neuf premiers mois 1996	Neuf premiers mois 1997	p.m. Encours à la fin de septembre 1997
Formation d'actifs financiers	922	997	974	1.033	1.047	877	1.026	852	964	901	667	22.427
Auprès d'établissements de crédit ou par achat direct de valeurs mobilières	588	747	935	660	691	185	665	574	463	470	130	17.642
A un an au plus	208	429	192	244	434	331	−7	33	130	121	21	6.062
Billets et dépôts à vue	42	65	4	5	−22	101	13	23	12	63	86	1.163
Dépôts d'épargne	183	188	−255	−87	−32	37	446	403	432	305	204	3.404
Dépôts à terme	−31	93	353	157	400	−56	−70	−260	−272	−162	−232	1.273
Titres	13	83	90	169	89	249	−395	−134	−42	−85	−36	224
A plus d'un an	381	318	743	417	257	−146	672	542	333	349	109	11.580
Dépôts à terme	−9	−12	...	7	−6	12	38	62	7	4	24	252
Titres à revenu fixe	395	220	592	329	179	−123	608	493	279	341	7	6.588
Actions	−4	110	152	81	84	−35	26	−13	47	4	78	4.740
Par l'intermédiaire d'investisseurs institutionnels	291	247	46	217	329	642	246	306	420	337	448	4.901
Organismes de placement collectif [1]	190	160	−45	103	231	531	111	73	184	152	280	2.491
Compagnies d'assurances et fonds de pension [2]	101	87	91	114	99	111	134	232	236	185	168	2.410
Autres actifs [3]	43	2	−7	156	26	50	116	−28	80	93	89	−116
Nouveaux engagements financiers	201	274	194	166	160	84	181	69	172	112	207	3.486
A un an au plus	34	55	13	31	...	−33	5	−15	13	−19	−16	288
A plus d'un an	167	219	182	134	160	117	176	84	160	131	223	3.198
dont : Prêts hypothécaires	105	153	115	84	104	123	135	82	115	83	143	2.252
Avances à terme	34	37	38	28	34	−8	38	8	30	26	53	597
Crédits à la consommation	28	29	28	22	19	2	3	−4	17	24	27	335
Solde financier [4]	721	723	780	867	887	793	846	783	791	789	460	18.941

Source : BNB.

[1] Parts et titres d'organismes de placement collectif commercialisés en Belgique.

[2] Réserves techniques des compagnies d'assurances et des fonds de pension belges et bons d'assurance commercialisés en Belgique.

[3] Opérations de financement directes, qui ont pu être recensées, entre secteurs intérieurs ou avec le reste du monde sous d'autres formes que les valeurs mobilières et instruments dont l'échéance n'est pas connue. Y compris, pour les encours, les ajustements statistiques induits par les méthodes de valorisation des portefeuilles d'actions.

[4] Voir note 6 du tableau XVII.

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

(milliards de francs)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Neuf premiers mois 1996	Neuf premiers mois 1997	p.m. Encours à la fin de septembre 1997
Formation d'actifs financiers	465	811	490	448	550	545	194	382	412	332	422	12.329
A un an au plus	187	168	164	173	−131	327	133	110	372	345	279	2.347
Billets, pièces et dépôts à vue	41	47	9	24	12	29	−9	90	83	45	78	763
Autres dépôts	87	123	152	19	−24	290	23	17	167	123	107	1.465
Autres	59	−1	3	130	−119	7	119	3	121	177	94	120
A plus d'un an	144	335	308	328	484	96	114	290	−13	−71	159	8.878
Actions	62	200	206	147	128	15	105	85	−38	−41	91	6.782
Titres à revenu fixe	...	32	−25	31	71	−4	−6	−19	−19	−19	8	164
Autres	83	102	127	149	285	85	14	224	44	−11	60	1.932
Autres [2]	135	308	18	−52	197	122	−52	−19	53	58	−16	1.104
Nouveaux engagements financiers	605	1.025	841	786	821	561	357	493	573	427	346	19.146
A un an au plus	167	264	68	182	−157	−19	52	95	160	170	85	1.881
Billets de trésorerie	—	—	—	3	18	15	34	12	23	37	36	154
Envers les établissements de crédit	140	249	68	135	−188	−64	33	76	141	126	44	1.460
Envers d'autres secteurs	27	15	...	44	13	30	−15	7	−4	7	5	266
A plus d'un an	415	614	718	648	881	458	285	440	380	236	310	16.615
Actions	217	324	457	403	443	269	261	251	226	156	203	11.997
Titres à revenu fixe	−1	14	−27	21	−9	6	−56	43	−27	−21	−31	591
Autres	198	277	289	223	447	182	79	147	180	101	138	4.027
Autres [2]	23	146	55	−43	96	122	21	−42	34	21	−49	651
Solde financier [3]	−139	−214	−351	−338	−270	−17	−163	−112	−161	−95	76	−6.817

Source : BNB.

[1] Voir note 1 du tableau XVII.

[2] Voir note 3 du tableau XVIII.

[3] Voir note 6 du tableau XVII.

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

(milliards de francs)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Neuf premiers mois 1996	Neuf premiers mois 1997
Formation d'actifs financiers [1]	88	72	91	142	58	127	−77	−77	−130	−31	13
A un an au plus	26	45	50	68	3	104	−86	−100	56	−60	18
A plus d'un an	62	26	41	74	54	23	10	23	−186	29	−5
Nouveaux engagements financiers	492	498	485	596	576	676	316	241	123	395	255
En franc	473	430	506	610	689	227	468	503	457	508	256
A un an au plus	9	211	92	13	−10	−218	488	−359	185	245	276
A plus d'un an	464	219	414	597	699	445	−20	862	271	263	−20
En monnaies étrangères	19	68	−22	−13	−113	449	−152	−262	−334	−113	−1
A un an au plus	−27	34	−27	−44	−96	439	−223	−323	−209	2	24
A plus d'un an	47	34	5	31	−17	10	71	61	−125	−116	−25
Solde financier [2]	−404	−426	−393	−455	−518	−549	−392	−318	−253	−426	−242

Source : BNB.

[1] Y compris les octrois de crédits et prises de participations.

[2] Le déficit financier diffère du besoin net de financement — notion utilisée dans les tableaux X et XII —, notamment en raison de différences dans les dates d'enregistrement des opérations entre les deux optiques et d'imperfections dans le recensement des données.

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

(variations des encours, milliards de francs)

	1994		1995		1996		Neuf premiers mois 1997		p.m. Encours à la fin de septembre 1997	
	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
Par contrepartie										
Particuliers	183	448	82	165	174	311	193	127	2.831	9.510
Sociétés[2]	62	76	81	68	160	376	68	150	3.799	3.150
Pouvoirs publics	544	−43	24	−136	78	−278	107	65	6.493	227
Reste du monde[2]	451	758	889	979	236	239	1.215	1.241	11.215	11.449
dont établissements de crédit étrangers	396	368	426	634	−54	−16	883	787	6.915	8.507
Sous total	1.240	1.240	1.076	1.076	648	648	1.583	1.583	24.338	24.338
Etablissements de crédit belges	83	83	526	526	818	818	136	136	3.488	3.488
Total	1.322	1.322	1.601	1.601	1.466	1.466	1.719	1.719	27.825	27.825
Par échéance										
A un an au plus[3]	1.012	693	660	1.108	642	1.371	1.367	1.853	14.155	21.319
A plus d'un an	311	630	942	494	824	95	352	−133	13.671	6.506

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 XXII — PLACEMENTS EFFECTUES PAR LES RESIDENTS AUPRES D'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
1988	192	19	72	18	300
1989	164	7	69	19	259
1990	−39	8	68	25	62
1991	133	20	79	25	257
1992	272	14	69	26	381
1993	537	13	83	24	657
1994	128	7	114	22	271
1995	72	18	207	12	309
1996	203	25	196	26	449
Neuf premiers mois					
1996	180		193 e		373
1997 e	290		174		464
p.m. Encours à la fin de septembre 1997 e	2.701		2.597		5.298

Sources : ABB, 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 compagnies d'assurances luxembourgeoises ayant procédé à des émissions publiques en Belgique.

TABLEAU XXIII — 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 2]			Total	Certificats de trésorerie	Obligations	Total	
		Actions cotées	Actions non cotées	Total					
1988	−1	47	175	222	221	31	447	478	699
1989	14	110	262	372	386	149	94	243	629
1990	−27	18	447	465	438	112	361	472	910
1991	25	41	368	409	433	−14	523	508	942
1992	9	16	435	451	460	−37	661	625	1.085
1993	22	28	243	271	293	−217	294	76	369
1994	−23	45	224	269	246	431	−103	328	574
1995	56	10	246	257	312	−354	938	584	897
1996	−2	100	145	246	244	175	293	469	713
Neuf premiers mois									
1996	17	43	114	157	173	235	288	523	696
1997	−4	74	131	205	200	267	52	319	519
p.m. Encours à la fin de septembre 1997	723	4.936	8.802 e	13.738	14.461	2.000	7.093	9.093	23.554

Sources : Commission bancaire et financière, BNB.

[1] Emissions publiques et privées d'actions, y compris les actions émises par les établissements de crédit, les exercices de warrants et les émissions de certificats immobiliers.

[2] Les 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 XXIV — 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 [2]	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
1997	I	3,33	3,34	5,96	2,82	2,76	4,50	7,02	4,31	6,53	5,05
	II	3,27	3,30	5,75	2,83	2,77	4,51	7,02	4,22	6,23	5,49
	III	3,60	3,63	5,61	2,84	3,01	4,61	7,01	4,65	6,42	5,48
	IV	3,60	3,62	5,39	2,84	3,03	4,67	7,26	4,76	6,49	5,88

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.

[2] Taux de base majoré de la prime de fidélité. Suite à une redéfinition du contract de référence, le taux d'intérêt indiqué à partir de janvier 1996 n'est plus tout à fait comparable.

TABLEAU XXV — 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. 1997 1er janvier	2,50	3,00	3,00	4,25	6,00	2,00	1,00
1997 10 octobre	2,75	3,30	—	4,55	"	2,30	1,30
13 octobre	"	"	3,30	"	"	"	"

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 4,6 milliards à la fin de 1997.

[2] Les dates mentionnées correspondent aux dates des adjudications (ou dates de transaction) et non aux dates de liquidation en Chambre de compensation (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 5 p.c. des lignes de crédit attribuées individuellement aux intermédiaires financiers.

TABLEAU XXVI — OPERATIONS DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

(variations en milliards de francs)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Opérations hors régulation du marché monétaire	22,7	−86,2	38,4	−23,7	226,0	−3,6
Augmentation (−) ou diminution de la circulation de billets [1]	1,8	−10,0	22,9	−33,4	−19,2	−13,0
Augmentation ou diminution (−) des réserves de change [2]	19,9	−74,5	9,5	8,4	15,7	22,2
Augmentation (−) ou diminution du dépôt de l'Etat belge [3]	0,2	−1,0	0,3	...	−0,2	0,6
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]	−13,4
Emission de certificats de dépôt (−)	—	—	—	—	−230,0	...
Solde ajusté	22,7	−86,2	38,4	−23,7	−4,0	−3,6
Régulation du marché monétaire par d'autres opérations en franc	−22,6	87,7	−43,6	31,9	0,4	−2,8
Mobilisation d'effets de commerce	−6,9	0,3	−1,6	−0,3	0,2	−0,1
Octroi de crédits par adjudication	−25,2	5,1	−0,1	−10,0	...	−5,0
Interventions directes sur le marché monétaire	9,5	82,3	−41,9	42,2	0,2	2,3
Achats ou ventes (−) de titres sur le marché	−0,3	15,0	−14,5	6,0	1,0	1,0
Cessions-rétrocessions à très court terme	12,8	65,3	−25,4	36,2	−4,8	5,3
Dépôts ou emprunts (−) interbancaires	−3,0	2,0	−2,0	...	4,0	−4,0
Couverture ou absorption (−) des soldes résiduels du marché monétaire	−0,1	−1,5	5,2	−8,2	3,6	6,4
Augmentation ou diminution (−) des avances en compte courant aux intermédiaires financiers	−0,1	0,2	2,0	−2,9	0,7	2,9
Augmentation (−) ou diminution des surplus de fin de journée déposés à la BNB par l'IRG	...	−1,7	3,2	−5,3	2,9	3,5

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 Importance des pays d'Asie à l'exception du Japon dans le commerce extérieur de quatre grandes économies 8
3 Balances courantes des principales régions du monde 9
4 Prix à la consommation 10
5 Taux de chômage 17

Chapitre 2 : Activité et emploi

6 Dépenses à prix constants en Belgique et dans les pays voisins en 1997 . . 23
7 PIB et principales catégories de dépenses aux prix de 1990 25
8 Evolution de l'emploi dans les entreprises 30
9 Durée annuelle de travail des salariés en 1994 30
10 Population active 34

Chapitre 3 : Prix, coûts et revenus

11 Prix à la consommation 37
12 Coûts salariaux dans les entreprises 44
13 Coûts salariaux horaires dans les entreprises en Belgique et dans les trois pays voisins 44
14 Revenus des sociétés à prix courants 47
15 Revenus des particuliers à prix courants 48
16 Déterminants de l'évolution des revenus d'intérêts perçus par les particuliers 49
17 Part des actions dans le patrimoine financier des ménages 50

Chapitre 4 : Finances publiques

18 Recettes de l'ensemble des pouvoirs publics 53
19 Dépenses primaires des pouvoirs publics 56
20 Charges d'intérêts du Trésor 59
21 Besoin net de financement et dette des pouvoirs publics 61

Chapitre 5 : Balance des paiements et cours de change

22 Compte courant de la Belgique 68
23 Paramètres d'évaluation de l'incidence directe de la crise financière en Asie du Sud-Est 70

24 Compte courant de l'UEBL 75
25 Balance des paiements de l'UEBL 76
26 Investissements directs de l'UEBL 77
27 Ventilation sectorielle des investissements directs de l'UEBL en capital social 79
28 Structure géographique des investissements directs de l'UEBL en capital social 80
29 Investissements de portefeuille de l'UEBL 81
30 Autres investissements de l'UEBL 83

Chapitre 6 : Comptes et marchés financiers

31 Créances et engagements financiers de l'économie belge à la fin de septembre 1997 e 88
32 Canaux de placement et de financement de l'économie belge au cours des neuf premiers mois de 1997 e 89
33 Formation d'actifs et nouveaux engagements financiers des particuliers . . . 90
34 Structure de la formation d'actifs financiers des particuliers 91
35 Formation d'actifs et nouveaux engagements financiers des sociétés 94
36 Formation d'actifs et nouveaux engagements financiers des pouvoirs publics 95
37 Opérations financières effectuées par l'intermédiaire des banques belges et des investisseurs institutionnels actifs sur le marché belge 96
38 Principaux déterminants de la marge d'intérêt des établissements de crédit belges 98
39 Emissions nettes de valeurs mobilières en franc des sociétés et des pouvoirs publics 101

Chapitre 7 : Politique monétaire et de change

40 Degré d'ouverture des pays de l'Union européenne en 1996 111
41 Instruments de politique monétaire à la disposition du SEBC 113
42 Réserves de change des pays de l'Union européenne à la fin de 1996 . . . 114

GRAPHIQUES

Chapitre 1 : Environnement international

1 Politiques macroéconomiques 5
2 Indicateurs conjoncturels des grands pays de l'UE 7
3 Cours de change, vis-à-vis du dollar, des monnaies de quelques pays de l'Asie du Sud-Est 7
4 Cours de change moyens pondérés 11
5 Taux d'intérêt à court et à long terme 12
6 Cours de change et taux d'intérêt à court terme dans l'Union européenne 13

7 Différentiel vis-à-vis du mark allemand du taux des futures à trois mois pour décembre 1998 13
8 Variations du solde net à financer des pouvoirs publics 14
9 Convergence de certains indicateurs économiques dans l'Union européenne 15
10 Taux de chômage dans les pays de l'Union européenne 17
11 Répartition géographique des crédits du Fonds monétaire international . . . 20

Chapitre 2 : Activité et emploi

12 Degré d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière 24
13 Dépenses des particuliers 26
14 PIB et courbe synthétique de conjoncture 27
15 Courbes synthétiques de conjoncture dans l'industrie manufacturière 27
16 Indicateurs de conjoncture dans les services aux entreprises 28
17 Indicateurs de l'évolution de l'emploi 29
18 Evolution du volume de travail, de l'activité et des coûts salariaux dans l'industrie et les services marchands 32
19 Evolution du chômage 35
20 Comparaison internationale du taux de chômage 36

Chapitre 3 : Prix, coûts et revenus

21 Loyers 38
22 Prix à la consommation, à l'exclusion des modifications de la fiscalité indirecte 39
23 Inflation et principaux déterminants 40
24 Convergence de l'inflation dans l'Union européenne 42
25 Salaires conventionnels des ouvriers et des employés 43
26 Coûts salariaux par unité produite dans les entreprises en Belgique et dans l'Union européenne 45
27 Excédent brut d'exploitation des sociétés 46
28 Revenu disponible des différents secteurs 47
29 Principales catégories de revenus primaires des particuliers 49

Chapitre 4 : Finances publiques

30 Recettes fiscales et parafiscales : principaux déterminants 52
31 Pression fiscale sur les revenus d'intérêts des actifs placés en Belgique par les particuliers 55
32 Variations effective et corrigée du solde primaire 58
33 Taux moyen de la dette à long terme en franc 60
34 Evolution du besoin net de financement depuis le début des années quatre-vingt 60
35 Besoin net de financement, recettes et dépenses dans les pays de l'UE en 1997 62

36 Dépenses sociales et démographie 63
37 Pauvreté, dépenses sociales et emploi 63
38 Prélèvements et emploi en 1997 64
39 Variation de la dette publique entre 1993 et 1997 dans les pays de l'UE . 65

Chapitre 5 : Balance des paiements et cours de change

40 Epargne et investissement en Belgique 67
41 Exportations de biens de la Belgique et déterminants 69
42 Dimension et ouverture des économies de l'UE 71
43 Exposition des pays membres de l'UE à des chocs asymétriques 72
44 Transactions sur biens et services de la Belgique 74
45 Investissements directs, commerce extérieur et PIB 78
46 Cours effectif du franc 85

Chapitre 6 : Comptes et marchés financiers

47 Besoin net (–) ou capacité nette de financement des grands secteurs . . . 87
48 Position financière nette des grands secteurs 87
49 Indices de rendement des organismes de placement collectif 92
50 Taux d'intérêt des placements bancaires 92
51 Structure de détention des actions des sociétés belges 94
52 Canaux utilisés pour les placements des particuliers et le financement des pouvoirs publics 97
53 Revenus hors intérêts des banques et taux à long terme 100
54 Volume des transactions sur le marché secondaire 103
55 Evolution des cours de bourse et de leurs déterminants 104

Chapitre 7 : Politique monétaire et de change

56 Ecarts de cours de change et de taux d'intérêt vis-à-vis du mark allemand 107
57 Conduite de la politique monétaire 108
58 Ecarts de taux d'intérêt à dix ans vis-à-vis de l'Allemagne 109
59 Courbes des rendements en Belgique et en Allemagne 110

ANNEXE STATISTIQUE

Tableaux relatifs à l'activité économique et aux prix

I Résumé des évolutions macroéconomiques dans quelques pays de l'UE . . . 119
II PNB et principales catégories de dépenses aux prix de 1990 120
III Déflateurs du PNB et des principales catégories de dépenses 121
IV PNB et principales catégories de dépenses à prix courants 122
V Valeur ajoutée des différentes branches d'activité aux prix de 1990 123
VI Demande et offre d'emplois 124
VII Prix à la consommation 125
VIII Revenus des différents secteurs à prix courants 126
IX Synthèse des opérations des grands secteurs de l'économie à prix courants 127

Tableaux relatifs aux opérations des pouvoirs publics

X Recettes, dépenses et besoin net de financement des pouvoirs publics . . . 128
XI Dépenses des pouvoirs publics 129
XII Besoin net (−) ou capacité nette de financement des sous-secteurs et de l'ensemble des pouvoirs publics 130
XIII Encours de la dette des pouvoirs publics 131

Tableaux relatifs aux opérations avec l'étranger

XIVa Opérations courantes de la Belgique sur la base des transactions 132
XIVb Opérations courantes de l'UEBL sur la base des transactions 133
XV Compte de capital et d'opérations financières de l'UEBL selon les composantes types du schéma du FMI 134
XVI Cours de change indicatifs 135

Tableaux relatifs aux opérations monétaires et financières

XVII Canaux de placement et de financement de l'économie belge 136
XVIII Formation d'actifs et nouveaux engagements financiers des particuliers . . . 137
XIX Formation d'actifs et nouveaux engagements financiers des sociétés 138
XX Formation d'actifs et nouveaux engagements financiers des pouvoirs publics . 139
XXI Structure du bilan des établissements de crédit belges 140
XXII Placements effectués par les résidents auprès d'investisseurs institutionnels actifs sur le marché belge 141
XXIII Emissions nettes de valeurs mobilières en franc des sociétés et des pouvoirs publics 142
XXIV Principaux taux d'intérêt 143
XXV Taux de la Banque Nationale de Belgique et de l'Institut de Réescompte et de Garantie 144
XXVI Opérations de la Banque Nationale de Belgique 145

La Banque Nationale de Belgique en tant qu'entreprise

La Banque Nationale de Belgique en tant qu'entreprise

INTRODUCTION

Outre les activités traditionnelles de banque centrale — telles que la mise en œuvre de la politique monétaire, la fonction de « prêteur en dernier ressort » pour les établissements de crédit, l'émission de billets de banque et la représentation de notre pays dans le cadre de la coopération monétaire internationale —, la Banque Nationale de Belgique exerce un ensemble de missions beaucoup plus étendu que la plupart des autres banques centrales.

Aux fonctions que toute banque centrale exerce s'ajoutent en effet, à la Banque Nationale de Belgique, toute une série d'activités qui ont été décrites dans le présent et/ou dans de précédents rapports d'entreprise. Ces activités comprennent notamment un système performant de liquidation des paiements interbancaires, un système étendu de compensation de titres et les currency centers. Contrairement à certaines autres banques centrales, la Banque Nationale imprime, en outre, elle-même ses billets de banque et son savoir-faire dans ce domaine est également utilisé pour la production d'imprimés de sécurité de nature commerciale. Les structures existantes pour la collecte, le traitement et la publication de données monétaires et bancaires — mission confiée à toutes les banques centrales — ont été avantageusement utilisées en Belgique pour établir d'autres statistiques d'intérêt national, à savoir les enquêtes de conjoncture, les comptes nationaux et les statistiques du commerce extérieur. De plus, le législateur a chargé la Banque de la gestion de la centrale des bilans, qui centralise les comptes annuels de quelque 225.000 sociétés ainsi que les données des bilans sociaux. La Banque est également chargée de la gestion de la centrale des crédits aux entreprises et de la centrale des crédits aux particuliers, qui a pour objectif de mieux protéger les consommateurs contre un endettement excessif. Enfin, la Banque fournit gratuitement certains services à l'Etat, en particulier ceux du Caissier de l'Etat.

Les diverses missions précitées ont pour conséquence que seuls 46 à 48 p.c. de l'effectif du personnel de la Banque, selon la méthode d'estimation utilisée, sont affectés à des tâches qui feront partie des missions proprement dites du Système européen de banques centrales (SEBC).

Les activités non-SEBC occupent donc, à la Banque, de 52 à 54 p.c. du personnel. Toutefois, un certain nombre de ces activités génèrent également des recettes importantes. Ainsi, l'effet de récupération de la prestation de services à des tiers est estimé, pour l'exercice 1998, à plus de 2 milliards, soit 23 p.c. des frais généraux. Il n'est parfois pas tenu compte de ces récupérations dans les comparaisons internationales qui cherchent à mesurer l'efficacité des banques centrales.

I. ACTIVITES

1. IMPRESSION ET EMISSION DE BILLETS DE BANQUE

1.1 POLITIQUE D'EMISSION

La Banque Nationale conçoit et imprime elle-même ses billets. Le renouvellement de la gamme de billets belges s'est poursuivi en 1997 avec le lancement, le 24 avril, du billet de 1.000 F dédié à Constant Permeke et celui, le 19 juin, du billet de 10.000 F rendant hommage au roi Albert II et à la reine Paola. Parallèlement, les coupures correspondantes de l'ancienne génération ont cessé d'avoir cours légal le 15 décembre 1997, mais elles restent, comme les autres billets émis par la Banque Nationale après 1944, échangeables à ses guichets.

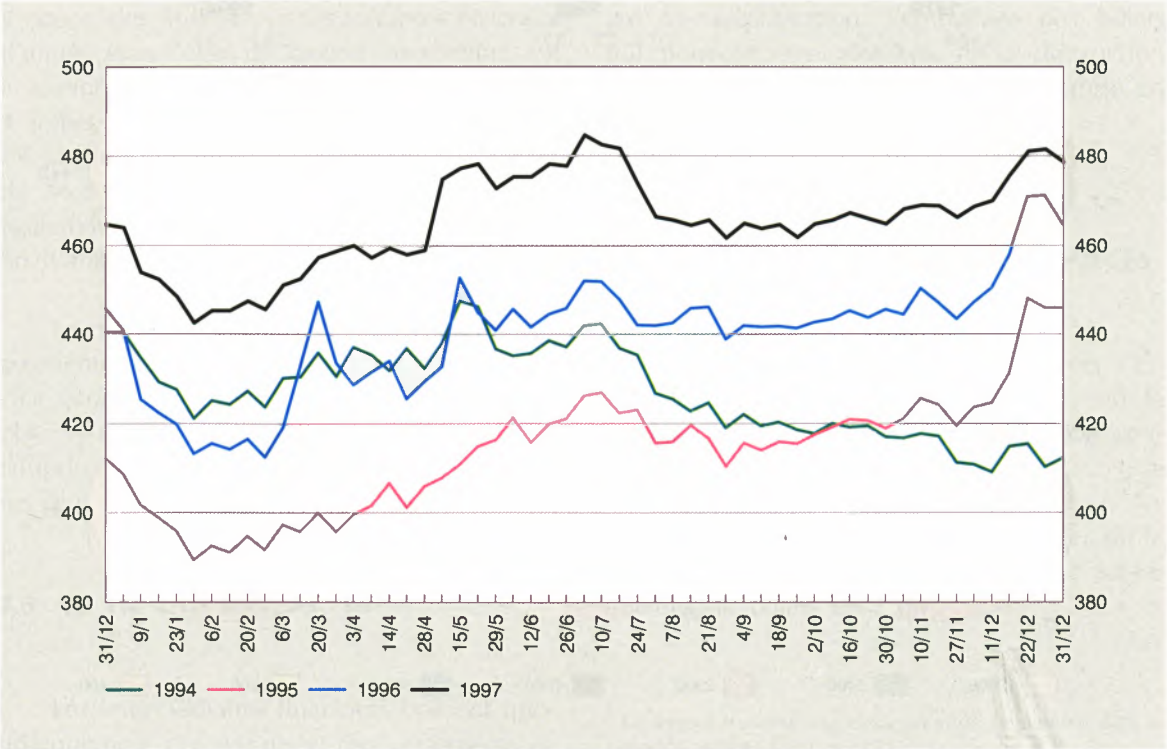
En 1998, après l'émission du billet de 500 F évoquant le peintre surréaliste René Magritte et le retrait consécutif de celui de 500 F type Meunier, le public belge aura à sa disposition une série cohérente de six billets de conception récente, à la présentation semblable, et dotés de signes de sécurité à la pointe du progrès. Ces billets seront appelés à circuler jusqu'à leur remplacement par l'euro en 2002.

1.2 MISE EN CIRCULATION DES BILLETS DE LA BANQUE

Le volume des billets mis en circulation est entièrement fonction de la demande des intermédiaires financiers, qui elle-même dépend des besoins des entreprises et des parti-

GRAPHIQUE 1 — BILLETS EN CIRCULATION

(encours hebdomadaires, en milliards de francs)



BILLETS EN CIRCULATION [1]

(chiffres à fin d'année)

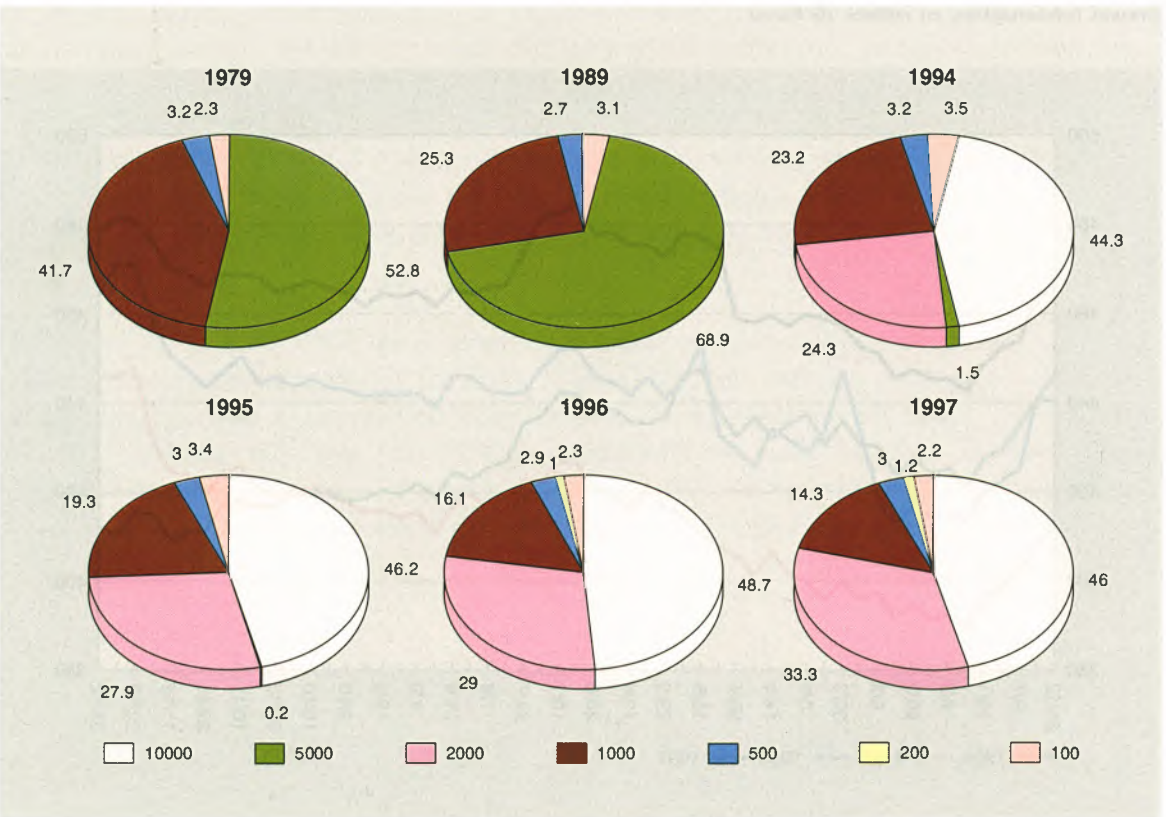
	Valeur en milliards de francs		Nombre en millions de billets	
	1996	1997	1996	1997
10.000 F	225,7	220,1	22,5	22,0
2.000 F	134,6	159,2	67,3	79,6
1.000 F	75,0	68,6	75,0	68,6
500 F	13,6	14,3	27,2	28,6
200 F	4,9	5,6	24,5	28,0
100 F	10,9	10,8	109,0	108,0
Total	464,7	478,6	325,5	334,8

[1] Y compris les billets se trouvant dans les caisses des établissements de crédit.

culiers. En tant que moyen de paiement, le billet de banque entre en concurrence avec d'autres instruments. Ceux-ci s'étant fortement développés et diversifiés, la part relative du billet dans la masse monétaire a eu tendance à régresser. Toutefois, comme en témoigne l'évolution de l'encours durant les dernières années, le billet de banque reste un instru-

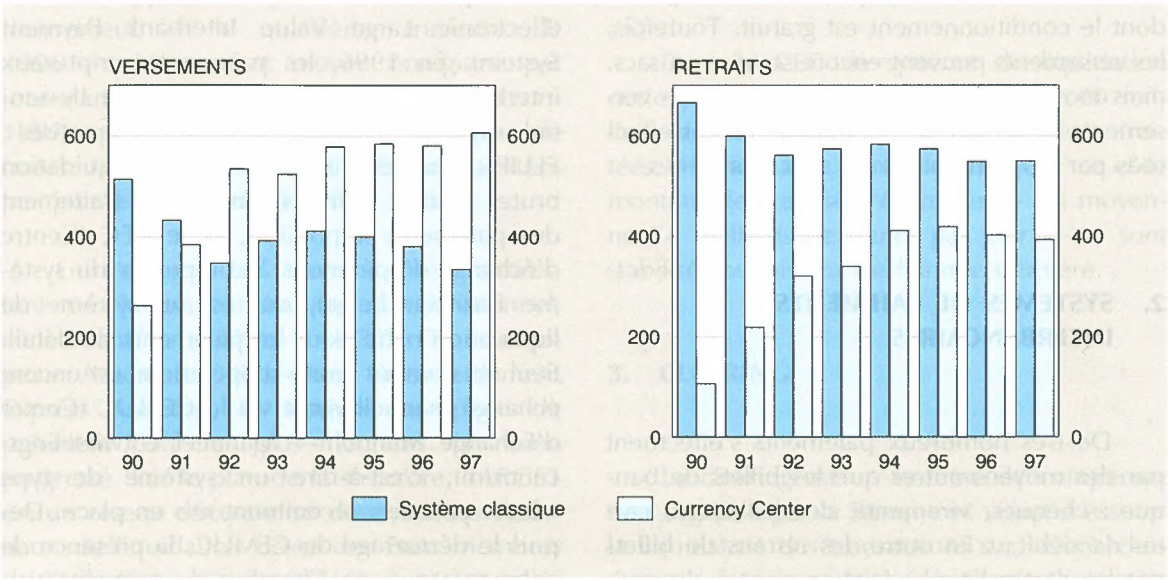
GRAPHIQUE 2 — COMPOSITION DE LA CIRCULATION DE BILLETS PAR COUPURE

(chiffres à fin d'année, en pourcentage du montant total)



GRAPHIQUE 3 — VERSEMENTS ET RETRAITS DE BILLETS (PROVINCE + BRUXELLES) REALISES DANS LES CURRENCY CENTERS ET PAR LE SYSTEME TRADITIONNEL

(millions de billets)



ment fort utilisé. C'est ainsi qu'à la fin de 1997, la circulation fiduciaire s'est élevée à 478,6 milliards de francs, soit une hausse de 3 p.c. par rapport à l'année précédente.

Comme de coutume, l'encours des billets a connu des fluctuations importantes en cours d'année sous l'effet de facteurs saisonniers : il a atteint un maximum de 486,8 milliards le 4 juillet et un minimum de 440,3 milliards le 29 janvier, soit une différence de pas moins de 46,5 milliards de francs. La circulation a également accusé une pointe saisonnière en fin d'année.

Le nombre total de billets en circulation a augmenté de l'ordre de 2,8 p.c. durant l'exercice écoulé, contrairement à ce qui avait été observé en 1996. La substitution des nouvelles coupures de 2.000 F et de 200 F aux coupures plus petites s'est poursuivie en 1997.

1.3 LE TRI DES BILLETS

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 capables de traiter entre 40.000 et 70.000 billets à l'heure en moyenne. Ces machines exécutent à la fois le comptage, la vérification de l'authenticité, le triage en fonction du degré de détérioration, l'emballage des billets qui peuvent être réutilisés et la destruction on-line des billets impropres à une remise en circulation.

1.4 MODALITES DES RETRAITS ET VERSEMENTS DES BILLETS ET PIECES

En billets, les retraits et versements s'effectuent par paquets standardisés ou, « à la carte », par le système du « Currency center » [1].

Au total, pour l'ensemble des sièges de la Banque, ces opérations ont porté sur 1.886 millions de billets en 1997.

[1] Le lecteur trouvera une description de ce système dans le rapport annuel 1991, p. 143.

En ce qui concerne les monnaies [1], de nouvelles modalités sont entrées en vigueur le 1er avril 1997. Les retraits et versements s'effectuent sous la forme de rouleaux de pièces dont le conditionnement est gratuit. Toutefois, les versements peuvent encore se faire en sacs, mais moyennant le paiement de frais. Les versements de moins de 12 kilos de pièces effectués par les particuliers ne sont pas tarifés.

2. SYSTEMES DE PAIEMENTS INTERBANCAIRES

De très nombreux paiements s'effectuent par des moyens autres que les billets de banque : chèques, virements, domiciliations, cartes de débit,... En outre, les retraits de billets par les particuliers se font souvent à des guichets automatiques.

Sans être directement en relation avec le public, la Banque Nationale joue un rôle majeur dans ce domaine et, plus précisément, dans l'organisation et la mise en œuvre de systèmes chargés de traiter et de liquider toutes ces opérations. Ces systèmes ont connu d'importants changements au cours des dernières années.

Depuis l'entrée en fonction d'ELLIPS (Electronic Large Value Interbank Payment System), fin 1996, les paiements scripturaux interbancaires en Belgique sont, pour l'essentiel, organisés en deux systèmes automatisés : ELLIPS, qui est un système de liquidation brute destiné principalement au traitement des paiements importants, et le CEC (Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge), qui est un système de liquidation nette pour les paiements de détail. Seul un nombre limité d'opérations est encore échangé manuellement via le CEMUC (Centre d'Echange Manuel — Manueel Uitwisselingscentrum), c'est-à-dire un système de type « boîte postale » récemment mis en place. Depuis le démarrage du CEMUC, la présence de compensateurs en Chambre de compensation n'est plus obligatoire. Ces modifications ont entraîné un recul considérable des activités en Chambre de compensation.

L'année 1997 est la première année complète de fonctionnement d'ELLIPS. Dans ce système, toutes les opérations sont liquidées, une à une, de façon définitive. Initialement, l'obligation existait de traiter, via ELLIPS, tous les paiements d'un montant supérieur à 50 millions de francs. En vue de réduire encore le risque systémique dans les systèmes de paiements, il a été décidé de ramener ce

[1] Les pièces de monnaie sont frappées par la Monnaie Royale de Belgique et mises en circulation par la Banque Nationale de Belgique.

MONTANT ET NOMBRE D'OPERATIONS TRAITEES [1]

(en moyennes journalières)

	Montant (en milliards de francs)			Nombre (en milliers d'opérations)		
	ELLIPS	CEC	Chambre de compensation	ELLIPS	CEC	Chambre de compensation
1995	0	107	1.342	0	3.318	52
1996 (a)	0	123	1.253	0	3.412	45
1996 (b)	1.170	72	24	3,4	3.412	31
1997	1.376	74	22	3,8	3.537	28

[1] Compte tenu du démarrage d'ELLIPS le 24 septembre 1996
— 1996 (a) : période de janvier à septembre 1996
— 1996 (b) : période d'octobre à décembre 1996.

montant à 20 millions de francs au début du mois de juin.

Par rapport aux premiers mois de fonctionnement — le quatrième trimestre de 1996 —, le montant moyen enregistré par jour dans ELLIPS a augmenté de 15 p.c. en 1997, pour atteindre 1.376 milliards de francs. Le nombre moyen d'opérations traitées par jour est passé de 3.400 à 3.800.

Entre-temps, les travaux préparatoires, tant sur le plan technique qu'opérationnel, concernant le système TARGET (Trans-european Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer), le système européen de paiement pour les gros montants, ont bien progressé. Sur le plan de la structure, TARGET est un réseau décentralisé des systèmes nationaux de liquidation brute des Etats membres de l'UE. Ces systèmes nationaux seront reliés entre eux de façon uniforme, par le biais des banques centrales et du système Interlinking. En Belgique, ELLIPS fera partie du système TARGET.

Par le biais de TARGET, effectuer un paiement entre des institutions de crédit établies dans des Etats membres différents sera pratiquement aussi facile, rapide et sûr qu'un paiement entre deux institutions de crédit établies dans le même pays.

Dans le CEC (le système de liquidation nette pour les paiements inférieurs à 20 millions de francs), le nombre d'opérations traitées — quelque 3,5 millions par jour — et le montant des capitaux échangés — en moyenne 74 milliards de francs par jour — se sont stabilisés au niveau de l'année dernière.

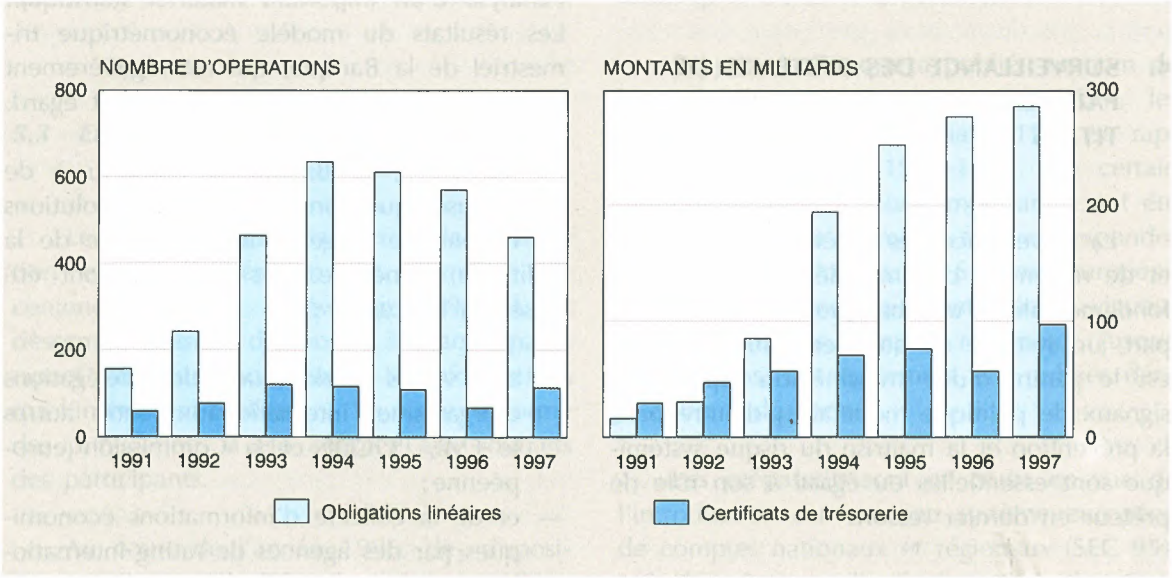
3. CLEARING

Le clearing est un système de compensation organisé par la Banque et visant à assurer la liquidation des transactions sur les marchés primaire et secondaire de titres. Il permet essentiellement la liquidation en toute sécurité des opérations sur titres dématérialisés et notamment en obligations linéaires et en certificats de trésorerie.

Son fonctionnement est basé sur le principe de la double notification ainsi que sur

GRAPHIQUE 4 — 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.

celui de la livraison contre paiement garantissant la simultanéité des mouvements en titres et en espèces. Un mécanisme d'emprunt automatique de titres avec constitution de garantie permet en outre au participant de satisfaire à ses obligations de livraison.

En ce qui concerne les activités déployées dans le système de clearing, l'année 1997 a connu notamment :

— un accroissement de l'encours en bons du Trésor en devises étrangères (valeurs à court terme dématérialisées émises par l'Etat et pour lesquelles la Banque joue le rôle d'institution domiciliataire) dont la contrevaleur en francs belges passe de 53,8 milliards de francs au 31 décembre 1996 à 58,6 milliards de francs belges à la fin de 1997;
— l'adjonction de 5 nouveaux programmes de valeurs représentatives de créances titrisées (notamment des prêts hypothécaires et des financements-voiture) dont l'encours a évolué de 22,6 milliards de francs fin 1996 à 66,2 milliards de francs au 31 décembre 1997.

Le graphique ci-avant montre l'évolution en 1997 des opérations du marché secondaire en OLO et en certificats de trésorerie liquidées par le clearing.

4. SURVEILLANCE DES SYSTEMES DE PAIEMENT ET DE REGLEMENT DE TITRES

La surveillance des systèmes de paiement et de règlement de titres découle des tâches fondamentales d'une banque centrale : d'une part, un système de paiement efficace et sûr est le garant d'une transmission rapide des signaux de politique monétaire; d'autre part, la prévention et la maîtrise du risque systémique sont essentielles eu égard à son rôle de prêteur en dernier ressort.

La formalisation de cette mission dans la nouvelle loi organique de la Banque répond non seulement à une obligation juridique d'adapter les statuts de la Banque aux exigences du traité sur l'Union européenne, mais aussi à l'évolution des réflexions sur le plan international. Le Groupe des Dix, en particulier dans le cadre des travaux qu'il a entrepris depuis plusieurs années en matière de risque systémique, a mis au point un certain nombre de recommandations concernant les systèmes de paiement et de règlement de titres. Il en va de même pour l'IME.

La Banque a pris des dispositions d'organisation interne pour remplir cette tâche. En particulier, une cellule d'« oversight » a été créée, dont la première mission sera d'élaborer les normes applicables à chaque système.

5. ETUDES ECONOMIQUES ET STATISTIQUES

5.1 ETUDES ECONOMIQUES

Les organes d'administration de la Banque conduisent la politique monétaire et remplissent une fonction de conseiller des autorités. Cette mission nécessite un examen macroéconomique cohérent. A cet effet, la Banque procède à une étude constante et approfondie de l'activité économique, ainsi qu'à l'analyse d'un important matériel statistique. Les résultats du modèle économétrique trimestriel de la Banque, qui est régulièrement mis à jour, sont également utiles à cet égard.

En 1997, la Banque a répondu à de nombreuses questions relatives aux évolutions de l'économie belge et à la conduite de la politique monétaire. Les questions ont été posées à l'occasion :

— des visites périodiques des délégations d'organismes internationaux, entre autres le FMI, l'OCDE et la Commission européenne;
— et de la collecte d'informations économiques par des agences de rating internationales souhaitant évaluer la solvabilité souveraine de la Belgique.

La Banque délègue des représentants dans divers conseils économiques ou groupes de travail permanents en Belgique, tels que le Conseil central de l'économie, la Cellule de la dette publique et le Conseil supérieur de l'emploi.

5.2 STATISTIQUES BANCAIRES

Le contenu des déclarations établies par les établissements de crédit concernant leur situation financière a été modifié en profondeur afin de satisfaire aux nouvelles exigences statistiques de la future Banque centrale européenne. Il s'agit essentiellement d'informations plus détaillées portant sur les instruments financiers et la nature des contreparties. Les instructions ont été communiquées au cours de l'été et les nouvelles déclarations seront d'application à partir de mai 1998. De ce fait, l'IME disposera de données adaptées avant le début de la troisième phase. L'IME a étendu l'éventail des institutions déclarantes aux institutions financières monétaires. En font partie, en Belgique, les organismes monétaires de placement collectif (ex. les sicavs de trésorerie). Par conséquent, leur schéma de déclaration devra également être adapté conformément aux exigences de l'IME. Les premiers contacts à ce sujet ont été établis durant le quatrième trimestre de la période sous revue.

5.3 ENQUETES DE CONJONCTURE

Le projet d'automatisation de la publication et de l'expédition des enquêtes de conjoncture a été achevé en 1997. Il est désormais possible d'envoyer, à chaque participant individuel, uniquement les informations qui l'intéressent réellement. En outre, la forme des publications a été adaptée aux souhaits des participants.

Au cours de l'année 1996, des dispositions avaient déjà été prises en vue d'une adaptation en profondeur des enquêtes dans la construction. A partir de janvier 1997, un nouveau questionnaire a également été introduit et la plupart des sous-secteurs sont désormais interrogés également sur une base mensuelle.

Il a été décidé, au niveau européen, de suivre la nouvelle classification NACE pour la ventilation par catégorie de marchandises dans l'industrie manufacturière. Cela signifie concrètement que l'industrie alimentaire et l'industrie graphique sont désormais reprises dans les calculs. Afin d'éviter une rupture méthodologique, les séries statistiques de 1980 et des années suivantes ont été recalculées.

Comme les deux années précédentes, une enquête transfrontalière dans l'industrie textile a de nouveau été organisée durant l'année sous revue en Flandre-Hainaut et dans le Nord-Pas-de-Calais.

5.4 COMPTES NATIONAUX

Dans le cadre de la réforme de l'outil statistique belge intervenue il y a trois ans, la Banque a repris deux activités confiées précédemment à l'administration publique : l'établissement des comptes nationaux et celui des statistiques du commerce extérieur.

En juin, la Banque a publié, au nom de l'Institut des comptes nationaux (ICN), les agrégats et comptes nationaux 1996 se rapportant aux années 1987-1996. Un certain nombre de modifications importantes ont été apportées en vue de mieux faire correspondre les comptes nationaux au Système européen de comptes économiques intégrés en vigueur (SEC 1979). Les comptes régionaux, jusque 1995 inclus, ont également été publiés dans le courant de l'année.

Les préparatifs sont en cours en vue de l'introduction du nouveau système européen de comptes nationaux et régionaux (SEC 95), qui doit être appliqué dans tous les Etats membres à partir d'avril 1999. Des groupes

de travail ont été créés en vue d'élaborer le schéma du futur système en collaboration avec les organismes associés de l'ICN. La Banque participe au développement de nouvelles statistiques qui doivent fournir les informations de base pour le nouveau système de comptes nationaux.

5.5 COMMERCE EXTERIEUR

Depuis trois ans, la Banque est responsable de cette activité statistique pour le compte de l'ICN. Le moment paraissait donc opportun pour évaluer le système Intrastat, ce qui cadre d'ailleurs avec l'approche générale d'Eurostat et des autres Etats membres. Il s'est avéré possible d'alléger le travail des déclarants en relevant le seuil pour l'obligation de déclaration et en apportant des simplifications dans les variables statistiques, sans perte de qualité notable dans les résultats. Ces réformes sont entrées en vigueur au 1er janvier 1998. En même temps, les nouveaux formulaires de déclaration prévoient la possibilité d'effectuer le moment venu les déclarations en euro, de sorte qu'aucune adaptation supplémentaire n'est plus nécessaire à cet égard.

En vue de rendre plus efficaces tous les stades du processus de collecte et de traitement, la Banque continue à promouvoir la remise des déclarations par voies électroniques.

Afin de neutraliser, au moment de la publication mensuelle, l'effet des réponses non encore reçues, une nouvelle méthode d'évaluation a été appliquée. Une nouvelle publication trimestrielle comprenant la ventilation régionale des exportations belges a complété les publications existantes.

La publication des statistiques du commerce extérieur s'effectue à présent dans le délai de dix semaines prévu par les prescriptions européennes, de sorte que le retard qui s'élevait encore à neuf mois lorsque cette activité a été reprise par la Banque a été complètement résorbé.

5.6 BALANCE DES PAIEMENTS

Au cours de l'année sous revue, les efforts dans ce domaine se sont concentrés sur la poursuite de l'amélioration qualitative des statistiques de la balance des paiements, sur l'adaptation des listes des codes des opérations et sur le lancement de l'enquête sur les placements en valeurs mobilières émises par des non-résidents.

Par le biais de contacts réguliers et de réunions avec les fournisseurs de données et les associations professionnelles, la Banque s'est efforcée d'améliorer la qualité des déclarations journalières et mensuelles des institutions de crédit et des entreprises. La comparaison des paiements de marchandises enregistrés avec les statistiques du commerce extérieur et la vérification des résultats de l'enquête sur les investissements directs au moyen d'un certain nombre de rubriques des comptes annuels publiés par les entreprises ont également contribué favorablement à la qualité des données de la balance des paiements.

L'adaptation de la liste des codes des opérations s'inscrit dans le cadre des efforts de la Banque visant à faire correspondre le mieux possible la balance des paiements publiée à la méthodologie fixée par le Fonds Monétaire International et répond aux besoins statistiques propres. La nouvelle liste permet en même temps de mieux répondre aux questions de l'IME et d'Eurostat.

Une enquête sur les investissements en valeurs mobilières a débuté en 1997, dans la perspective de celle qui est organisée à l'échelle mondiale à la demande du FMI et qui porte sur les actifs détenus à l'étranger, sous la forme de valeurs mobilières, par les résidents de chaque pays : cette tâche comprenait notamment l'établissement de formulaires d'enquêtes et des instructions correspondantes, la sélection des participants potentiels et l'envoi des documents. Les résultats de cette enquête fourniront des informations utiles pour le calcul de la position extérieure globale et des flux financiers de revenus avec l'étranger et offriront au FMI la possibilité

d'établir des statistiques plus complètes en matière d'opérations internationales sur titres.

5.7 PUBLICATIONS

Outre son rapport annuel, les principales publications périodiques de la Banque sont les suivantes :

— le « Bulletin statistique trimestriel » (dont la version en anglais est en voie de réalisation) ;
— la « Revue économique » qui paraît trois fois par an ;
— les « Indicateurs économiques pour la Belgique » publiés hebdomadairement ;
— les publications relatives aux comptes nationaux et au commerce extérieur réalisées pour le compte de l'ICN (voir points 5.4 et 5.5 ci-avant).

Les articles publiés en 1997 dans la Revue économique ont porté sur la balance des paiements en 1996, le bilan social pour l'année 1996 également, l'évolution des résultats des sociétés, l'économie belge en 1997 et le cadre opérationnel de la future politique monétaire unique.

Les données statistiques sont également rendues disponibles par d'autres canaux. Ainsi, depuis 1990 déjà, un vaste ensemble de statistiques économiques et financières est accessible par la consultation en direct de la banque de données Belgostat. Les résultats des enquêtes de conjoncture sont également diffusés selon des modalités appropriées. Des préparatifs ont par ailleurs été entrepris dans le cadre du « Special Data Dissemination Standard » du FMI. Ce projet comprend une diffusion de la méthodologie et des calendriers de publication des principales séries statistiques économiques. Depuis avril 1997, les informations belges à ce sujet peuvent être consultées sur le website centralisateur du FMI (http ://dsbb.imf.org.).

La Banque publie aussi chaque semaine sa situation comptable, connue sous le nom de « situation hebdomadaire ».

La Banque a par ailleurs décidé de créer un site sur le réseau Internet. Outre les données qu'elle publie déjà sur le site du FMI, elle y diffusera des informations générales sur ses activités et notamment sur celles de la Centrale des bilans.

5.8 BIBLIOTHEQUE SCIENTIFIQUE

La bibliothèque scientifique de la Banque a poursuivi ses efforts de modernisation pour s'adapter aux évolutions technologiques dans le domaine de l'information. C'est ainsi que la consultation de bases de données extérieures s'est considérablement intensifiée en 1997, de même que l'échange d'informations par voie électronique avec d'autres bibliothèques et centres de documentation en Belgique et à l'étranger.

6. CAISSIER DE L'ETAT

L'Etat centralise ses recettes et dépenses sur le compte courant qu'il détient auprès de la Banque. C'est sur ce compte que sont enregistrées les opérations que la Banque effectue pour le compte de l'Etat et qu'est transféré quotidiennement le solde des opérations de la Poste et du Postchèque. En tant que caissier de l'Etat, la Banque effectue également les opérations relatives à l'émission, au remboursement et au paiement des intérêts des emprunts émis par l'Etat.

7. FONDS DES RENTES

Le Fonds des rentes garantit, essentiellement en faveur des placeurs particuliers, la liquidité des emprunts d'Etat lors du fixing journalier à la Bourse de Bruxelles.

Le chiffre d'affaires sur le marché du fixing est revenu de 18,7 milliards en 1996 à 16,2 milliards en 1997. Le nombre d'opéra-

tions s'est réduit à quelque 40.000, contre 43.000 en 1996.

Le Fonds est également autorité de marché du marché secondaire hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie. La délimitation de ce marché a été revue, de sorte que des opérations conclues en dehors de la Belgique peuvent également s'effectuer sur ce marché. Dans le cadre de l'obligation de déclaration des intermédiaires financiers, le Fonds des rentes s'est efforcé d'améliorer la représentativité des statistiques sur la transparence du marché. Une contribution aux frais de fonctionnement de l'autorité de marché par les participants au marché a également été introduite. La communication d'informations à la Commission bancaire et financière, en tant que contrôleur en seconde ligne du fonctionnement du Fonds en qualité d'autorité de marché, a débuté.

8. CENTRALE DES CREDITS AUX ENTREPRISES

La Centrale des crédits aux entreprises enregistre, par bénéficiaire, les informations relatives aux crédits d'un million et plus consentis par les établissements de crédit; y sont répertoriés tant les montants accordés que les montants prélevés. En offrant aux établissements participants la possibilité de consulter les données enregistrées, la Centrale constitue une aide importante d'appréciation des risques de crédit au moment de l'octroi du crédit et dans sa gestion ultérieure.

Au cours de l'année sous revue, la Banque a développé un fichier dans lequel les informations publiées au Moniteur belge et relatives à des événements juridiques (faillites, concordats judiciaires, banqueroutes...) sont systématiquement enregistrées et mises à jour. La possibilité a été prévue de mettre périodiquement les informations concernées à la disposition des institutions de crédit participantes intéressées.

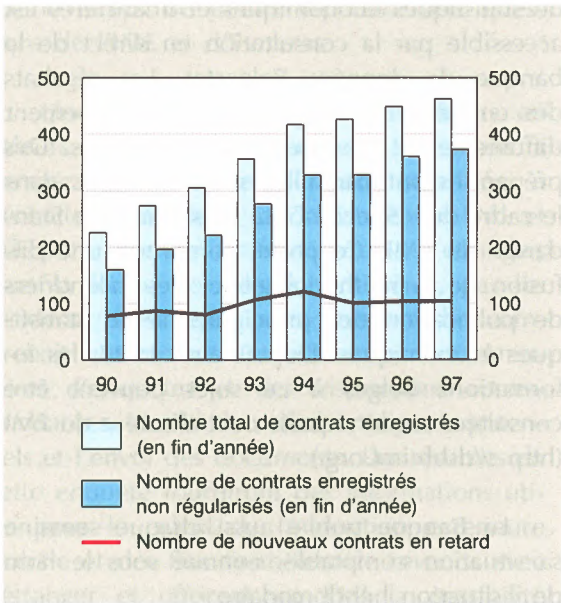
9. CENTRALE DES CREDITS AUX PARTICULIERS

La Centrale des crédits aux particuliers, opérationnelle depuis 1987, a pour objectif de freiner l'aggravation de l'endettement des particuliers, en fournissant aux institutions participantes des informations concernant les difficultés de remboursement en matière de crédits à la consommation et de crédits hypothécaires consentis à des fins privées.

Au cours de l'année sous revue, le nombre de contrats enregistrés a augmenté de quelque 13.000 unités, pour atteindre 462.000 unités. Cet accroissement net résulte de l'enregistrement de 104.000 nouveaux contrats en retard de paiement et de la suppression de 91.000 contrats régularisés. A la fin de 1997, 363.000 personnes étaient enregistrées dans la Centrale, contre 360.000 à la fin de l'exercice précédent. Le nombre de personnes pour lesquelles plus d'un contrat est enregistré s'élevait à 129.000 à la fin de 1997, soit 35,5 p.c.

GRAPHIQUE 5 — EVOLUTION DU NOMBRE DE CONTRATS ENREGISTRES PAR LA CENTRALE DES CREDITS AUX PARTICULIERS

(en milliers)



Le nombre de consultations par jour ouvrable a atteint 13.666 pour l'année écoulée (contre 12.785 en 1996). Pratiquement toutes ces consultations se font « on line ». En 1997, une réponse « affirmative » a été donnée pour quelque 6,8 p.c. du nombre total de consultations. Par réponse affirmative, on entend une réponse pour laquelle la personne sur qui porte la consultation est effectivement enregistrée.

Durant l'année sous revue, la Banque a conclu un accord de consultation réciproque du fichier avec le « Bureau Kredietregistratie » (BKR) néerlandais. Depuis le début du mois de novembre 1997, les participants à la Centrale peuvent obtenir des informations concernant les retards de paiement relatifs à des contrats de crédit enregistrés auprès du BKR, et inversement. Compte tenu du principe de la réciprocité, l'échange de données avec le BKR, qui exploite un système d'enregistrement positif, est limité aux informations « négatives », c'est-à-dire les retards de paiement.

10. CENTRALE DES BILANS

Les missions confiées à la Banque en vue d'assurer la collecte et la rediffusion des comptes annuels des entreprises ont été étendues au traitement du bilan social, par la loi du 22 décembre 1995 relative à l'exécution du plan pluriannuel pour l'emploi.

En vertu de l'arrêté royal du 4 août 1996 pris en exécution de la loi précitée, le bilan social fait partie intégrante des comptes annuels à partir de l'exercice comptable prenant cours après le 31 décembre 1995. Les schémas normalisés édités par la Banque ont été adaptés en ce sens. De plus, l'arrêté royal précité a étendu l'établissement d'un bilan social à des entreprises non tenues de déposer des comptes annuels à la Banque (en particulier les hôpitaux, les succursales de société de droit étranger ainsi que des associations sans but lucratif dépassant une certaine taille); celles-ci remettent à la Banque leur bilan social sur un formulaire spécifique.

En 1997, environ 223.000 comptes annuels ont été déposés à la Banque et un bon millier de bilans sociaux y ont été remis par des entreprises non tenues au dépôt de comptes annuels. Les comptes remis sur disquette ont continué leur progression pour représenter près de 69 p.c. du nombre des dépôts effectués en 1997.

Les données du bilan social — à fournir par toute entreprise ayant un ou plusieurs travailleurs inscrits au registre du personnel — étaient présentes dans 45 p.c. des comptes annuels afférents à un exercice comptable ayant pris cours après le 31 décembre 1995.

11. ACTIVITES SUR LE PLAN EUROPEEN ET INTERNATIONAL

11.1 PROGRESSION VERS L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE

La Banque a participé très activement aux préparatifs de la troisième et dernière phase de l'Union économique et monétaire. Ces travaux ont été décrits précédemment dans le présent rapport.

11.2 ADAPTATIONS DE LA BANQUE A L'EURO

Adaptations internes de la Banque

Le Steering Committee « La BNB en phase III », créé en 1996, est chargé de la préparation du passage à l'euro au sein de la Banque, en tant qu'entreprise et en tant que futur membre du Système européen de banques centrales.

Sur proposition de ce comité, la Banque a opté, au début de l'année sous revue, pour un « big bang » au 1er janvier 1999, c'est-à-

dire un passage complet à l'euro au début de la troisième phase, et ce en ce qui concerne tant les comptes propres de la Banque que les opérations avec le système financier belge et avec les administrations publiques fiscales et sociales. Néanmoins, les intéressés qui le souhaitent pourront continuer à recevoir des informations en francs belges durant la période de transition. De plus, durant la même période, la Banque continuera à accepter et traiter l'information qui lui est fournie en francs belges, sur la base du principe de « no prohibition, no compulsion ».

En vue de la mise en œuvre de cette décision et de l'insertion de la Banque en tant qu'entité opérationnelle au sein du SEBC, des euro-projets — au nombre de 45 environ — ont été identifiés et développés, avec pour chacun, un calendrier et un degré de priorité propres. En particulier dans le domaine de l'informatique, les chefs de projet sont confrontés à des défis importants. Pour les aspects juridiques et les questions relatives à l'organisation interne de la Banque et/ou à sa communication avec l'extérieur, il faut aussi élaborer une solution satisfaisante dans le temps imparti.

Adaptation de la loi organique de la Banque

Dans la perspective de l'Union monétaire, les statuts des banques centrales doivent être adaptés afin d'assurer, d'une part, leur compatibilité avec le traité sur l'Union européenne et les statuts du SEBC et de permettre, d'autre part, l'intégration des banques centrales nationales dans le SEBC.

Le projet d'une nouvelle loi organique de la Banque, décrit dans le rapport précédent (pages 171 et 172), a reçu l'avis du Conseil d'Etat en date du 24 mars 1997 et a été déposé ensuite à la Chambre des représentants (Doc. parl. Chambre 1061/1-96/97 du 4 juin 1997).

Adopté par la Chambre le 10 juillet, il a été transmis au Sénat.

11.3 INTRODUCTION DE L'EURO EN BELGIQUE

En vue de créer une structure permanente pour assurer la cohérence des travaux préparatoires à l'introduction de l'euro en Belgique, le gouvernement a institué un Commissariat général à l'euro chargé de coordonner tous les aspects de la transition de la Belgique à l'euro tant dans les secteurs privé que public. 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. La Banque a mis à la disposition du Commissariat le staff et les besoins logistiques nécessaires.

Le Commissariat a structuré ses travaux au départ de quatre groupes principaux qui couvrent respectivement le passage à l'euro des administrations publiques, du secteur financier, des entreprises non financières et des particuliers ainsi que la communication. Les travaux ont débuté en janvier 1997 dès que le Commissariat fut opérationnel.

Les travaux préparatoires menés par les administrations et coordonnés par le groupe ADMI EURO ont abouti à la publication en juillet 1997 des « Lignes de force pour le passage des administrations publiques à l'euro ». Conformément au calendrier européen, ces lignes de force ont trait à deux périodes distinctes : le régime transitoire qui s'étend du 1er janvier 1999 au 31 décembre 2001 et le régime définitif qui sera d'application à partir de 2002.

Durant la période transitoire, les administrations continueront à travailler en interne en franc belge, mais elles devront pouvoir accepter des informations qui leur seront transmises, selon le choix des assujettis, en franc belge ou en euro. A partir du 1er janvier 2002, les administrations publiques basculeront complètement à l'euro et, en principe, n'accepteront et ne traiteront plus que des informations libellées en monnaie européenne.

La préparation de l'ensemble du secteur financier est coordonnée par le groupe FIN

EURO. Les travaux ont été répartis au sein de cinq sous-groupes de travail prenant chacun en charge l'analyse de problèmes spécifiques (aspects bancaires, marchés financiers, monnaie scripturale, pièces et billets, contrôle prudentiel et reporting). Un large éventail de « recommandations » a été signé par les différents acteurs belges du secteur financier et a été publié par le Commissariat en novembre 1997.

L'organisation du passage à l'euro du secteur des entreprises non financières et de celui des particuliers a été confiée à un groupe spécifique, ECO EURO.

Les orientations générales qui doivent guider la transition de ces deux secteurs seront reprises dans les « Lignes de force économiques du schéma national de place » à paraître début 1998. Elles résultent d'une large consultation de tous les acteurs concernés : organisations professionnelles, organes consultatifs... Ces lignes de force abordent, en particulier, les problèmes que pose le passage à l'euro dans les relations inter-entreprises ainsi qu'entre entreprises et consommateurs, les relations avec les administrations publiques, les relations individuelles de travail et en matière de continuité juridique des contrats.

Les différents aspects de la communication sur l'euro qui doit être assurée pour informer les consommateurs, les fonctionnaires, les entreprises et le grand public en général ont été pris en charge par le groupe COM EURO COM. Une première campagne d'information a été réalisée au départ d'un dépliant adressé, dans un premier temps, à l'ensemble des fonctionnaires puis, de manière plus large, mis à la disposition du grand public. Un plan de communication a également été établi en vue de coordonner les différents projets en fonction du groupe cible visé et du média utilisé (dépliants, annonces, campagne télévisée,...). Par ailleurs, à l'occasion de ses assemblées plénières, le Commissariat édite sa propre lettre d'information dont deux numéros ont été publiés en 1997.

Enfin, un problème important du passage d'une monnaie à une autre est celui des conversions et des arrondis. Un groupe ad hoc a été constitué en vue d'identifier les principaux problèmes et de formuler des recommandations qui précisent ou complètent le Règlement européen fixant certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro (Règlement du Conseil du 17 juin 1997). Le groupe de travail a élaboré un ensemble de « recommandations » qui ont été publiées par le Commissariat général à l'euro en novembre 1997.

11.4 AUTRES ACTIVITES INTERNATIONALES

La Banque a participé, comme les années précédentes, aux travaux des différentes enceintes du Groupe des Dix. Ces travaux ont porté, en ordre principal, sur les implications macroprudentielles de l'évolution des marchés financiers et sur la sécurité des systèmes de paiement.

II. LES MOYENS MIS EN ŒUVRE

1. RESSOURCES HUMAINES

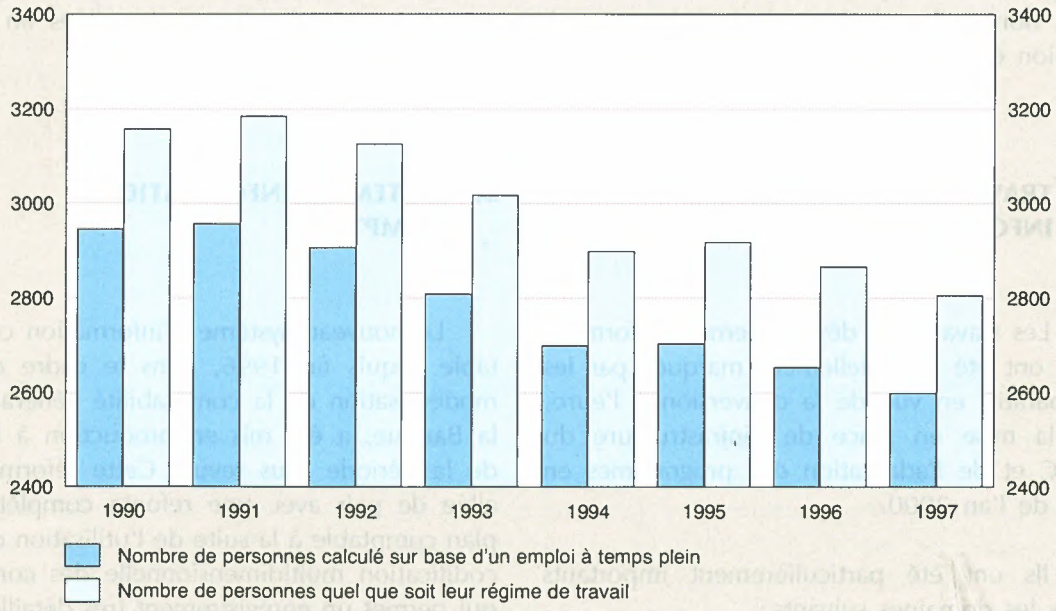
La Banque poursuit sa politique de diminution de l'effectif du personnel. Au cours de l'année écoulée, l'effectif a pu être réduit de 61 unités, sur la base de départs naturels. A la fin de l'année 1997, la Banque comptait ainsi, en nominal, 2.805 membres du personnel permanents. Ce chiffre ne comprend pas les stages de jeunes, ni les autres contrats de travail temporaire. Converti en emplois à temps plein, l'effectif réel s'élève à 2.599 unités, soit une baisse de 54 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.) dont font usage 23 p.c. du personnel.

De 1992 à 1997, l'effectif, en terme nominal, a diminué de 380 personnes, nonobstant les recrutements nécessités en 1995 par l'extension importante des missions statistiques de la Banque.

La Banque a poursuivi ses efforts pour rationaliser et réorganiser ses tâches de manière socialement acceptable. Beaucoup de fonctions à basse qualification disparaissent, tandis que la plupart des autres fonctions doivent être redéfinies. En général, le niveau de qualification et de compétence requis augmente. La Banque fournit dès lors un grand effort pour recycler son personnel en permanence.

En moyenne, chaque membre du personnel a suivi près de trois jours de formation en 1997. L'informatique demeure le domaine privilégié, avec 35 p.c. des formations suivies. Viennent ensuite deux domaines en progression très sensible, à savoir les formations bancaires et financières (22 p.c.) ainsi que les

GRAPHIQUE 6 — EFFECTIF DU PERSONNEL A FIN D'ANNEE



cours de langues (15 p.c.). Deux tiers des programmes sont organisés à l'intérieur de l'entreprise, le solde étant confié à des organismes externes. De nouveaux programmes concernant l'introduction de l'euro permettent au personnel de se préparer aux grands changements entraînés par la troisième phase de l'Union économique et monétaire.

Dans le cadre de la loi du 26 juillet 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité, une nouvelle convention collective de travail, couvrant la période 1997-1998, a été conclue le 27 juin 1997 au niveau des institutions publiques de crédit (IPC), secteur dont la Banque fait partie. Certaines des mesures et dispositions de cette CCT ont été traduites au niveau de la Banque sous la forme d'une convention d'entreprise conclue le 15 septembre 1997. Comme c'était le cas les années précédentes, l'accent a été mis sur les mesures de promotion de l'emploi et de redistribution du travail.

Le Conseil d'entreprise s'est réuni à dix reprises durant l'année écoulée. Au cours de ces réunions, l'employeur a fourni les informations économiques, financières et sociales en rapport avec la Banque, comme la loi le prévoit. D'autre part, la représentation des travailleurs y a été régulièrement informée des réorganisations importantes au sein de la Banque, dont celles résultant de la préparation à l'Union économique européenne.

2. TRAVAUX D'ORGANISATION ET INFORMATIQUE

Les travaux de développement informatique ont été essentiellement marqués par les préparatifs en vue de la conversion à l'euro, de la mise en place de l'infrastructure du SEBC et de l'adaptation des programmes en vue de l'an 2000.

Ils ont été particulièrement importants dans les domaines suivants :

— les systèmes de paiement : TARGET, ELLIPS, CEC (cf. supra) ;
— les marchés financiers et la préparation de la politique monétaire unique, la Banque devant notamment veiller, dans chaque cas, à assurer la bonne intégration des systèmes européens avec ses propres systèmes internes ;
— le clearing, où un module de consultation sera mis à la disposition des participants à la fin du premier trimestre de 1998 ;
— le traitement des statistiques, pour lequel quelques-uns des nouveaux développements ont déjà été évoqués ci-avant.

Le passage à l'euro et surtout la mise en place du SEBC ont un impact conséquent sur les projets techniques : l'intégration des solutions techniques retenues pour l'IME à l'infrastructure informatique de la Banque nécessite des efforts importants que ce soit au niveau de l'interfaçage des matériels et des logiciels, de la communication avec les applications existantes ou des procédures à mettre en œuvre pour assurer un fonctionnement opérationnel correct des systèmes installés.

Enfin, pour répondre aux exigences de disponibilité formulées par l'IME pour le projet TARGET, une étude a été menée en vue de compléter le plan de secours par la mise en place d'une infrastructure de sauvegarde des données des applications « supercritiques » sur des unités de disques installées en province.

3. SYSTEME D'INFORMATION COMPTABLE

Le nouveau système d'information comptable acquis fin 1996, dans le cadre de la modernisation de la comptabilité générale de la Banque, a été mis en production à la fin de la période sous revue. Cette réforme est allée de pair avec une refonte complète du plan comptable à la suite de l'utilisation d'une codification multidimensionnelle des comptes qui permet un enregistrement très détaillé des événements comptables.

4. RESEAU D'AGENCES

De 1974 à 1984, le nombre de sièges de la Banque en dehors de Bruxelles a été réduit de 43 à 23. Parmi les 23 sièges subsistants, neuf agences — dont le personnel se chiffrait en moyenne à quelque 20 employés par établissement — ont été transformées en 1993 et en 1997 en bureaux de représentation. Occupant 3 à 4 personnes, ceux-ci n'assurent que les services de la Banque destinés aux particuliers, aux entreprises et aux institutions non financières.

III. ADMINISTRATION ET SURVEILLANCE

C'est avec un profond regret que la Banque a appris le décès, le 18 novembre 1997, de son gouverneur honoraire Robert Vandeputte.

M. Vandeputte a, d'une manière remarquable, donné corps à une longue et très passionnante carrière dans le monde académique et financier.

De 1940 à 1981, il a pris une grande part à la politique économique et financière de notre pays. En tant que président de la Société nationale de crédit à l'industrie, il fut, de 1948 à 1971, le moteur du développement considérable de cette institution qui fut chargée de l'octroi de crédits d'investissements aux entreprises. Il siégea, en outre, dans les conseils d'administration et comités de direction de nombreuses institutions. Il a été notamment régent de la Banque pendant dix-sept ans. En 1971, il accepta la fonction de gouverneur de notre Institution, qu'il remplit jusqu'en 1975. Infatigable et entièrement dévoué au service du pays, il accepta en 1981, à l'âge de 73 ans, la mission de ministre des finances, et ce dans des circonstances très ingrates.

M. Vandeputte a également publié de nombreux ouvrages ; même après la fin de sa carrière active, il resta un auteur très productif.

Dans les diverses fonctions qu'occupa M. Vandeputte s'exprimèrent toujours ses qualités intellectuelles remarquables, sa capacité de travail illimitée et son haut sens du devoir.

Durant quatre ans, il a dirigé notre Institution en faisant preuve d'une mûre réflexion et d'une vision notoires. La Banque se souviendra de lui comme d'un gouverneur déterminé, qui, avec sa capacité de direction rigoureuse et son jugement indépendant, gardait toujours à l'esprit l'intérêt général ainsi que le rôle que notre Institution avait à remplir à cet égard.

***

Par arrêté royal du 29 janvier 1997, le mandat du gouverneur Alfons Verplaetse a été prolongé, pour une période de un an, à dater du 19 février 1997. En effet, à cette date, le gouverneur atteignait la limite d'âge de 67 ans et, de ce fait, son mandat serait venu à expiration.

Le Conseil d'administration de la Banque des règlements internationaux a choisi M. Verplaetse comme président du Conseil et de l'institution elle-même, pour un délai de trois ans, à dater du 1er juillet 1997.

***

Le directeur Frans Junius est sorti de charge le 14 juillet 1997, atteint par la limite d'âge.

M. Junius est licencié en sciences commerciales et financières, ainsi qu'en sciences économiques. Il est entré en 1955 au département des Etudes, où il est resté pendant plus de 22 ans. Durant cette période, des missions importantes lui ont été confiées, telles que, notamment, le secrétariat de la Commission gouvernementale pour l'étude des problèmes financiers de l'expansion économique (mieux connue sous le nom de Commission de Voghel) et du Conseil des institutions publiques de crédit. Il fut membre du Comité « Marchés financiers » de l'Organisation de coopération et de développement économiques et participa également

aux travaux de plusieurs groupes de travail et commissions institués par les pouvoirs publics nationaux ou par le Comité monétaire de la Communauté économique européenne.

Il devint secrétaire de la Banque en 1978 et fut nommé directeur par le Roi en 1980.

Le directeur Junius avait dans ses attributions, en particulier, le département des Affaires sociales et celui des Succursales et agences. Il est, depuis 1982, membre du Comité du Fonds des rentes et du Comité de direction de l'Institut de réescompte et de garantie. Il a également représenté la Banque dans le Conseil d'administration de la Caisse nationale de crédit professionnel. Il occupe, en outre, des mandats à la « Vlaamse Economische Hogeschool » et à la « Katholieke Universiteit Brussel ».

Notre Institution a toujours pu faire appel à un homme intègre et extrêmement dévoué, dont les intérêts en tant qu'économiste se portaient sur les dossiers monétaires, économiques et financiers, mais qui se distinguait également par des considérations sociales et de justice.

Les Conseils ont rendu hommage à sa personnalité humaine, à son sens du devoir, à son dévouement jamais démenti pour la Banque et son personnel.

En remerciement pour ses excellents services, le directeur Junius a été autorisé par Sa Majesté le Roi à porter le titre honorifique de ses fonctions.

*
**

En 1997, la Banque a également déploré le décès de son secrétaire honoraire René Magdonelle.

Lors de sa mise à la retraite en 1972, M. Magdonelle avait derrière lui une carrière bien remplie de 48 ans à la Banque. En 1960, il fut désigné comme trésorier par le Conseil général et huit ans plus tard, il devint secrétaire.

La Banque honore sa mémoire avec respect et reconnaissance pour son grand dévouement dans le fonctionnement de notre Institution.

*
**

L'année dernière a également vu le décès du régent honoraire Constant Boon, qui a siégé dans les Conseils de 1961 à 1976.

Les organes de la Banque ont perdu, avec lui, une personnalité affable, dont les jugements perspicaces, mais bien réfléchis, furent très appréciés durant l'exercice de son mandat.

Les Conseils garderont en mémoire la collaboration stimulante avec ce membre courtois et compétent.

*
**

La Banque a déploré en 1997 le décès de trois membres de son personnel : Mme Maria De Meersman-De Boeck, Mlle Nadia Lambeau et M. Henri Otte.

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-Victor Louis, conseiller de la Direction, M. Charles Lots, conseiller de département, M. Jean-François Kervyn de Marcke ten Driessche, chef de division, M. Marcel Redant, chef de division et M. Antoon Braeckman, programmeur système a.r. de conseiller adjoint.

Elle remercie également les membres du personnel d'exécution dont la carrière s'est achevée au cours de l'année écoulée :

Mme Jeannine Van Lulle-Agneesens, M. Léon Baarslag, M. Achille Bartholomé, M. Claude Bisoux, M. Lucien Blyaert, M. Joël Bollaert, M. Hector Bousard, Mme Marie-Rose Vercruysse-Buekens, M. Michel Byloos, Mme Annie Decancq-Claeys, M. Roger Cornelis, M. André Delbruyère, Mme Christiane Borceux-De Neve, M. Marc De Nutte, M. August De Smet, Mme Suzanne Plancke-Desmont, M. Elien De Turck, Mlle Mariette De Vleminck, M. Karel Dotremont, M. Jean Droogmans, M. Louis Dublancq, Mme Marie-Louise Dubois, M. Claude Duroy, M. Albert Foubert, M. Pierre Gabriels, M. Jacques Goffin, M. Antoine Hesbois, M. Willy Holderbeke, M. Urbain Jans, M. Hugo Janssens, M. Michel Lambotte, M. Emile Lejoly, M. Jacques Matagne, M. Antoon Mewis, M. Claude Namurois, M. Ivo Nix, M. Joseph Pêcheur, M. René Pirard, Mme Monika Triest-Pletinckx, Mme Emmanuelle Fiévet-Ponnet, Mme Viviane Schraûwen, M. André Seeuws, M. Ferdinand Smeulders, Mme Denise Timmermans-Souffriau, M. Guido Steels, M. Jozef Stessens, Mme Georgette Wauters-Stoefs, M. Franz Thiry, M. André Van Breusegem, Mme Marie-José De Boelpaep-Van Den Bergh, M. Marcel Vandeplas, M. Paul Van Kerckhove, Mme Nicole Stiasteny-Van Rillaer, M. Paul Vercauteren, M. Guido Verhoeve, Mme Gabriella Timmermans-Vermeersch.

*
**

Conformément à l'article 83 des statuts, l'assemblée générale ordinaire des actionnaires s'est tenue le dernier lundi du mois de février, à savoir le 24 février 1997.

Le rapport sur les opérations de l'exercice 1996 a 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.

Ont été désignés comme scrutateurs les deux actionnaires présents possédant le plus grand nombre d'actions et ne faisant pas partie de l'administration de la Banque. Ils ont dû vérifier si les dispositions statutaires relatives à la publicité et à la participation à l'assemblée avaient été respectées. Ils ont pu constater que tel était effectivement le cas.

Comme premier point à l'ordre du jour, le gouverneur a fait rapport sur les opérations de l'exercice 1996 et a, ensuite, répondu aux questions posées par les actionnaires. Conformément aux dispositions légales et réglementaires, le Conseil d'entreprise de la Banque a examiné les informations annuelles le mercredi 19 février 1997. Le gouverneur a procédé à la lecture du rapport de cette réunion devant l'assemblée générale.

Le gouverneur a ensuite communiqué les noms des candidats aux mandats de régent et de censeur venus à échéance ou devenant vacants à l'issue de l'assemblée, et a, enfin, invité les actionnaires à voter.

Les mandats du régent Willy Peirens, présenté par les organisations les plus représentatives des travailleurs, et des régents Tony Vandeputte et Noël Devisch, présentés par les organisations les plus représentatives, respectivement, de l'industrie et de l'agriculture, ont été renouvelés. M. Christian Dumolin, présenté par le ministre des finances, a été élu régent, en vue de succéder à Rik Van Aerschot, lequel n'était plus rééligible.

L'assemblée a également renouvelé le mandat des censeurs Jacques Forest et Philippe Grulois. Elle a élu M. Dominique Collinet, en qualité de censeur, pour succéder à M. Roger Mené, dont le mandat ne pouvait plus être prolongé.

Les mandats de tous les élus viendront à échéance après l'assemblée générale ordinaire de février 2000.

***

Le gouverneur a rendu hommage au régent Van Aerschot et au censeur Mené pour leur précieuse collaboration durant respectivement 15 et 14 ans, en particulier pour leur compétence et leur grande expérience — chacun dans son propre domaine. En témoignage de considération et de reconnaissance, l'assemblée leur a octroyé le titre honorifique de leur fonction.

***

Le Baron Jacques Delruelle, régent, et M. Hubert Detremmerie, président du Collège des censeurs, ont atteint la limite d'âge de 67 ans au cours de 1997. Conformément à l'article 56 des statuts, la Banque a demandé au ministre des finances l'autorisation pour les intéressés d'achever leur mandat en cours. Le ministre a accédé à cette demande. Les mandats en question expireront donc à leur échéance normale : soit en février 1998 pour le régent Delruelle et un an plus tard pour le censeur Detremmerie.

ADMINISTRATION ET SURVEILLANCE

Gouverneur : M. Alfons VERPLAETSE.

Vice-Gouverneur : M. William FRAEYS.

Directeurs [1] **:** MM. Jean-Pierre PAUWELS,
Guy QUADEN,
Jean-Jacques REY,
Robert REYNDERS.

Régents :

MM. Roger RAMAEKERS,
Willy PEIRENS,
Tony VANDEPUTTE,
Philippe WILMES,
Eddy WYMEERSCH,
Noël DEVISCH,
François MARTOU,
Baron DELRUELLE,
Michel NOLLET,
Christian DUMOLIN [2].

Censeurs :

MM. Hubert DETREMMERIE, président,
Christian D'HOOGH, secrétaire [3],
Maurice CHARLOTEAUX,
Jacques FOREST,
Philippe GRULOIS,
Herman VERWILST,
Gérald FRERE,
Chevalier Paul BUYSSE,
Petrus THYS,
Baron COLLINET [2].

Secrétaire : Mme Marcia DE WACHTER.

Trésorier : M. Serge BERTHOLOME.

Commissaire du Gouvernement : M. Grégoire BROUHNS.

CONSEILLERS DE LA DIRECTION

MM. Jan MICHIELSEN,
Henri BARBE.

*
**

REVISEURS D'ENTREPRISES [4]

M. Pierre BERGER,
Mme Danielle JACOBS.

[1] Monsieur le Directeur Junius est sorti de charge le 14 juillet 1997.

[2] Monsieur Dumolin et le Baron Collinet ont été élus par l'assemblée générale ordinaire du 24 février 1997 pour succéder respectivement à MM. Rik Van Aerschot et Roger Mené, qui n'étaient plus rééligibles.

[3] Elu en qualité de secrétaire par le Collège des censeurs en sa séance du 26 mars 1997, en remplacement de M. Mené.

[4] Nommés par l'assemblée générale extraordinaire du 20 novembre 1995, pour assister le Conseil d'entreprise.

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. J.-L. LION, chef de division,
Conseiller	Mlle S. ZONIOS,
Chef de division	M. L. LAGAE.

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,
Chefs de division	Mme E. DE GROOTE, Mme C. SAPART-BUYDENS.

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,
Chefs de division	MM. H. DE TROYER, D. VANDEPUTTE.

Services généraux

Chef du service	M. A. KOZYNS, inspecteur général,
Chef de division	M. J.-M. BRAET.

Département des Etudes — M. J. SMETS, sous-directeur.

Délégué du chef du département	M. R. BEUTELS, inspecteur général.
Chargé de missions spéciales	M. W. VERTONGEN, 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, P. DELHEZ.

Documentation

Chef du service	M. G. DE RIDDER, 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.

Conseiller de département	M. 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,
Chef de division	M. E. DE KOKER,
Senior system engineer	Mme M. GROGNARD-HUART.

Département Planification, Organisation et Informatique — M. H. BARBE, conseiller de la Direction.

Cellule de planification informatique

Analyste-conseil	Mme A.-M. LEJEUNE.

Data Security Management

Inspecteur général	M. A. HUET.

Centre électronique

Chef du service	M. L. DUFRESNE, inspecteur général,
Senior system engineers	MM. M. CHARLIER, L. ESPAGNET.

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, M. DUCHATEAU,
Chef de division	M. P. SAPART,
Senior system engineer	M. P. MARECHAL.

Infrastructure des Systèmes informatiques

Chef du service	M. J. MOERMAN, inspecteur général,
Inspecteur général	M. G. VANGHELUWE,
Senior system engineers	MM. G. DUMAY, U. MOMMEN.

Organisation et Contrôle de Gestion

Chef du service	M. L. JANSSENS, chef de division,
Chefs de division	MM. H. DEVRIESE, P. DE PICKER.

Département du Secrétariat général — M. W. PLUYM, sous-directeur.

Inspecteur général	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.

Statistiques financières et économiques

Chef du service	M. R. ACX, chef de division,
Conseiller	M. H. SAUVENIERE,
Chefs de division	MM. J. WIELEMANS, 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, J. PISSENS.

Service Juridique

Chef du service	M. J.-P. BRISE, Premier conseiller,
Conseillers	M. J. DE WOLF, Mme A. de KERCHOVE d'OUSSELGHEM-del MARMOL, M. D. DEVOS.

Services qui dépendent du Trésorier

Chef de division	M. E. COLMAN.

Caisse centrale

Caissier principal	M. M. VAN BAELEN, inspecteur général,
Chef de division	M. 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.

Chefs de division	MM. P. BOBYR, P. BISSOT.

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.

Arlon
Agent Mme J. DAUCHOT-DE BEER.

Bruges
Agent M. P. TACK,
Chef de division M. P. BOGAERT.

Charleroi
Agent M. Y. LEBLANC.

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. M. JOOS.

Mons
Agent M. R. COLSON.

Namur
Chargé de la gestion M. R. HAENECOUR.

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. P. DENEUMOSTIER.
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, conseiller de département.

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 1997 (après répartition du bénéfice)

ACTIF *(en milliers de francs)*

	1997	1996
Or	**164.497.473**	181.708.771
Monnaies étrangères	**461.995.428**	411.377.683
Droits de tirage spéciaux (DTS)	**18.067.367**	15.946.013
Participation au FMI	**43.626.077**	34.390.366
Prêts au FMI	—	—
Dépôts auprès du FMI dans le cadre de la FASR	**8.966.574**	8.283.942
Ecus	**93.116.144**	86.466.359
IME : Financements à très court et à court terme	—	—
CE : Soutien financier à moyen terme	—	—
Accords internationaux	**3.350.381**	3.194.130
Avances sur nantissement	**18.618.173**	20.856.644
Effets de commerce	**2.827.772**	2.853.483
Effets achetés sur le marché	**25.890.121**	24.911.996
Créances suite à d'autres interventions sur le marché monétaire	**129.025.000**	127.733.098
Monnaies	**517.153**	418.454
Placements statutaires (art. 21)	**50.817.726**	48.815.407
Immeubles, matériel et mobilier	**12.627.299**	12.733.138
Autres actifs	**593.749**	1.392.601
Comptes de régularisation	**7.600.339**	9.783.734
TOTAL ACTIF	**1.042.136.776**	990.865.819

PASSIF *(en milliers de francs)*

	1997	1996
Billets en circulation	**478.637.986**	464.675.449
Comptes courants en francs	**3.191.574**	4.814.070
Dépôt de l'Etat belge	**104.314**	653.444
Dépôt de l'Etat luxembourgeois	**3.868**	3.751
Certificats de la Banque	**230.000.000**	230.000.000
Engagements suite à des interventions sur le marché monétaire	**1.548.935**	5.132.176
Comptes courants en monnaies étrangères	**—**	7.356
Contrepartie des DTS alloués	**24.172.190**	22.331.943
IME : Financements à très court et à court terme	**—**	—
Réserve indisponible de plus-values sur or	**—**	1.133.583
Autres passifs	**16.109.125**	7.395.401
Comptes de régularisation	**2.020.919**	1.511.451
Différences d'évaluation sur or et monnaies étrangères	**219.686.889**	190.515.014
Provision pour immeubles	**1.248.981**	1.305.981
Provision sociale pour risques divers	**11.950.000**	10.350.000
Capital	**400.000**	400.000
Fonds de réserve :	**53.061.995**	50.636.200
Réserve statutaire	***3.463.737***	*3.322.942*
Réserve extraordinaire	***37.621.631***	*35.200.631*
Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier	***11.976.627***	*12.112.627*
TOTAL PASSIF	**1.042.136.776**	990.865.819

COMPTE DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE 1997

(en milliers de francs)

	1997	1996
PRODUITS		
Produit des actifs rentables nets	**24.199.887**	28.767.764
Produit d'intérêts	***33.029.024***	*30.032.195*
Charges d'intérêts	***– 8.829.137***	*– 1.264.431*
Produit des placements statutaires	**3.854.770**	4.001.405
Commissions	**171.797**	170.469
Récupérations auprès de tiers	**2.007.089**	1.768.115
Reprises de provisions	**57.000**	42.050
Autres produits	**313.667**	380.435
	30.604.210	35.130.238
CHARGES		
Part de l'Etat	**11.862.483**	17.456.688
Frais généraux :	**8.646.463**	8.464.858
Rémunérations et charges sociales	***6.939.561***	*6.884.976*
Autres frais	***1.706.902***	*1.579.882*
Charges exceptionnelles	—	1.554.788
Amortissements d'immeubles, de matériel et de mobilier	**808.360**	664.093
Provision pour immeubles	—	20.000
Provision sociale pour risques divers	**1.600.000**	100.000
Impôts, taxes et redevances	**3.835.207**	3.137.493
Bénéfice à affecter	**3.851.697**	3.732.318
	30.604.210	35.130.238

REPARTITION DU BENEFICE

(en milliers de francs)

	1997	1996
Bénéfice à affecter	**3.851.697**	3.732.318
Le bénéfice est réparti de la manière suivante :		
Dotation à la réserve extraordinaire	***2.421.000***	*2.330.000*
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	***140.670***	*137.832*
b) 8 % au personnel	***112.536***	*110.265*
3. De l'excédent :		
a) à l'Etat, 1/5e	***230.698***	*226.044*
b) aux actionnaires, un second dividende . .	***922.668***	*904.000*
c) le solde à la réserve statutaire	***125***	*177*

La répartition du bénéfice étant approuvée par le Conseil général à la date du 28 janvier 1998, le coupon n° 196 sera payable à partir du 1er mars 1998 de la manière suivante :

	Montant brut par action avant retenue du précompte	25 % de précompte	Montant net
Aux 400.000 actions	F 2.366,67	F 591,67	F 1.775

POSTES HORS BILAN AU 31 DECEMBRE 1997

(en milliers de francs)

	1997	1996
Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit		
Engagements fermes de mise à disposition de fonds	**59.893.668**	69.188.936
Valeurs et créances confiées à l'établissement		
A l'encaissement	**8.124**	4.568
Avoirs gérés pour compte du Trésor	**9.037.127**	9.738.908
Avoirs gérés pour compte de l'IME	**89.056.032**	85.525.398
Dépôts à découvert	**9.562.331.388**	9.113.341.578

Commentaire des comptes annuels

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 345.216,2083 par kilogramme de métal fin au 31 décembre 1997 contre F 381.336,0283 au 31 décembre 1996. 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 ».

L'or cédé au comptant et racheté à terme contre écus à l'IME mais dont la gestion reste confiée à la Banque représente l'équivalent de F 41,1 milliards au 31 décembre 1997.

Une partie 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 aux cours précités, 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 50,6 milliards. Ce mouvement à la hausse résulte principalement de l'encaissement du produit des placements à l'étranger. En outre, les cessions nettes de devises aux banques centrales et institutions internationales ainsi que les ventes nettes sur le marché des changes ont été plus que compensées par l'acquisition de devises contre francs belges consécutive au dénouement de créances à terme en monnaies étrangères conclues précédemment avec des établissements de crédit résidents. L'encours de ces créances à terme, évalué au cours du marché, atteint au 31 décembre 1997 le montant de F 230,9 milliards, alors qu'à la fin de l'exercice précédent, il s'élevait à F 348,7 milliards.

En exécution de l'arrêté royal du 18 octobre 1996, la Banque a en outre procédé à des remboursements de la dette publique en monnaies étrangères, au moyen du solde subsistant au 31 décembre 1996 des plus-values réalisées, à la date du 1er juillet 1996, à l'occasion des arbitrages d'actifs en or contre d'autres éléments de réserves externes.

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 49,8143 pour 1 DTS (F 46,0219 fin 1996). 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 362,7 millions au 31 décembre 1997, contre DTS 346,5 millions un an auparavant. L'utilisation nette de l'avoir en DTS à la date du bilan s'élève à DTS 122,5 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, 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 convertie en francs au même cours que celui utilisé pour les avoirs dans le compte des Droits de tirage spéciaux. Elle s'élève, à la date du bilan, à DTS 875,8 millions contre DTS 747,3 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 40,7675 pour 1 écu au 31 décembre 1997 contre F 40,1021 un an auparavant.

Par rapport à l'exercice précédent, l'avoir en écus s'est accru de 127,9 millions d'écus pour s'établir à 2.284,1 millions d'écus au 31 décembre 1997. Cette majoration résulte de l'augmentation de la quantité d'écus mis à la disposition de la Banque par l'IME, lors du renouvellement des opérations de crédits croisés, à la suite de la hausse du cours du dollar américain et de l'apport plus important de la Banque en dollars consécutif à une augmentation de ses réserves en cette devise. Cet effet haussier a été partiellement compensé par celui résultant de la baisse du prix retenu pour l'or dans ces crédits croisés.

A la date du bilan, la Banque n'a pas 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 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 :

	31-12-1997	31-12-1996
— les avances sur nantissement d'effets publics octroyées dans le cadre des adjudications périodiques de crédits	**14.625.000**	19.775.000
— les crédits de fin de journée octroyés aux intermédiaires financiers sous forme d'avances en comptes courants	**3.993.173**	1.081.644
— les autres avances en comptes courants	**—**	—
Total	**18.618.173**	20.856.644

EFFETS DE COMMERCE

La rubrique se compose :

	31-12-1997	31-12-1996
— d'effets de commerce acquis sous le régime des cessions-rétrocessions dans le cadre des adjudications périodiques de crédits	**375.140**	224.956
— d'effets de commerce mobilisés au taux d'escompte officiel et imputés sur les plafonds de mobilisation individuels des établissements de crédit ..	**2.452.632**	2.628.527
Total	**2.827.772**	2.853.483

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 ne comprend que des certificats de trésorerie. La valeur de marché du portefeuille atteint F 25,9 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 s'élèvent à F 129 milliards. A cette même date, il n'y a pas de prêts sur le marché interbancaire.

MONNAIES

Les pièces de monnaies sont mises en circulation par la Banque pour le compte du Trésor. 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 2.191 millions pour l'année 1997.

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 1997.

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 1997, les investissements de la Banque se sont élevés à un total de F 838,9 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 auprès de l'Imprimerie.

COMPTES DE REGULARISATION

Cette rubrique comporte les charges à reporter, les produits acquis et les autres comptes de régularisation.

BILAN

(en milliers de francs)

PASSIF

BILLETS EN CIRCULATION

Le montant des billets en circulation, exprimé en moyenne journalière, atteint F 465,6 milliards en 1997, contre F 441,7 milliards en 1996 ce qui correspond à une hausse de 5,4 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 par la Banque en 1996 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 vertu de l'arrêté royal précité, le solde de la rubrique subsistant au 31 décembre 1996 a été affecté en 1997 au remboursement d'emprunts de la dette publique en devises.

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. Cette même rubrique comporte les provisions constituées en 1996 par l'Etat en vue de la mise en œuvre de sa garantie liée à l'exécution par la Banque des accords de paiements conclus avec des Etats étrangers.

COMPTES DE REGULARISATION

Cette rubrique comporte les charges à imputer à titre d'intérêts et d'impôts à payer, ainsi que les produits à reporter.

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. Figurent également sous cette rubrique, les bénéfices nets de change réalisés sur ces positions. A la date du bilan, le montant qui s'y rapporte s'élève à F 6,3 milliards.

Solde à la fin de l'exercice 1996		190.515.014
Mouvements :		
— différences d'évaluation sur or	−21.514.344	
— autres différences d'évaluation	+50.686.219	
		+29.171.875
Solde à la fin de l'exercice 1997		219.686.889

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 1996	1.305.981
Prélèvement	−57.000
Solde à la fin de l'exercice 1997	1.248.981

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. La dotation pour 1997 incorpore un montant de 1,5 milliard à titre de provision pour les coûts relatifs au passage à l'euro.

Solde au 31 décembre 1996	10.350.000
Dotation	1.600.000
Solde au 31 décembre 1997	11.950.000

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 136 millions, ce qui correspond au montant des investissements réalisés en 1997, 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 575,8 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 à des avances à terme fixe ayant une date de valeur postérieure à la date du bilan		59.893.668

VALEURS ET CREANCES CONFIEES A L'ETABLISSEMENT

A l'encaissement		8.124
Avoirs gérés pour le compte de l'Etat belge		9.037.127
— avoirs au Postchèque dans le cadre de l'exécution des accords d'aide financière financés par l'Etat belge	2.782.475	
— autres avoirs	6.254.652	
Avoirs gérés pour le compte de l'IME		89.056.032
Dépôts à découvert		9.562.331.388

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 ACTIFS RENTABLES NETS

	31-12-1997	31-12-1996
— produit d'intérêts	**33.029.024**	30.032.195
— charges d'intérêts	**−8.829.137**	−1.264.431
Total	**24.199.887**	28.767.764

Les actifs rentables nets comprennent l'ensemble des avoirs et engagements dont les produits et les charges sont soumis à une répartition entre l'Etat et la Banque suivant les modalités précisées sous la rubrique des charges « Part de l'Etat ».

Le produit d'intérêts comprend le produit des placements à l'étranger et celui des opérations de crédit. L'augmentation de ce produit par rapport à l'exercice précédent est principalement à mettre sur le compte des placements à l'étranger dont le volume moyen a augmenté. Alors que le rendement moyen des placements à l'étranger s'est quasiment maintenu au niveau de celui de l'année dernière — la hausse des rendements sur le dollar américain compensant pratiquement l'évolution baissière des rendements sur les avoirs en DEM — l'appréciation importante du dollar en 1997 a eu un impact positif sur les revenus d'intérêts exprimés en francs. Quant aux opérations de crédit, leur produit ne varie guère par rapport à l'exercice précédent.

Les charges d'intérêts sont celles afférentes à l'utilisation nette de l'avoir en DTS, aux opérations avec l'étranger mais également celles relatives aux dépôts de l'Etat belge et de l'Etat luxembourgeois, au placement auprès de la Banque, via l'IRG, des excédents de fin de journée des intermédiaires financiers ainsi que celles liées aux certificats de la Banque. Ce sont ces dernières qui ont contribué à alourdir considérablement les charges d'intérêts en 1997.

PRODUIT DES PLACEMENTS STATUTAIRES

Le revenu des placements statutaires, acquis par la Banque en vertu de l'article 21 de ses statuts, régresse par rapport à l'exercice précédent. La baisse du revenu en intérêts a été plus importante que 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 par la Banque à titre de rémunération de services en sa qualité d'intermédiaire financier et de gestionnaire des valeurs détenues à titre de nantissement.

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 ;

— les prestations de services du département Statistique générale.

REPRISES DE PROVISIONS

Est inscrite 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.

AUTRES PRODUITS

Les autres produits de l'exercice 1997 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 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.

En vertu de l'article 20bis de la loi organique, est attribué à l'Etat le revenu net des actifs formant la contrepartie des plus-values, réalisées par la Banque 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.

La répartition entre l'Etat et la Banque du produit des actifs rentables en francs est réglée conformément à l'article 37 des statuts de la Banque. Par voie de convention avec le Gouvernement et à l'instar des exercices antérieurs, ce système de répartition est élargi aux actifs externes rentables de la Banque. En conséquence, est attribué à l'Etat, le produit de ces actifs et des opérations de gestion financière, diminué des charges afférentes aux passifs rémunérés et aux opérations de gestion financière qui excède 3 % de la différence entre le montant moyen des actifs rentables et des passifs rémunérés.

De plus, 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

	31-12-1997	31-12-1996
— rémunérations et charges sociales	**6.939.561**	6.884.976
— autres frais	**1.706.902**	1.579.882
Total	**8.646.463**	8.464.858

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 1997, l'effectif réel moyen (y compris les stagiaires ONEm et le personnel temporaire), exprimé en unités occupées à temps plein, s'est élevé à 2.775 unités, contre 2.881 unités en 1996.

AMORTISSEMENTS D'IMMEUBLES, DE MATERIEL ET DE MOBILIER

Les amortissements pratiqués le 31 décembre 1997 couvrent les dépenses ci-après :

— bâtiments et installations techniques	56.606
— rénovation d'immeubles	232.685
— matériel et logiciels informatiques	194.138
— matériel pour l'Imprimerie, les services techniques et les bureaux	287.766
— mobilier pour les bureaux	37.165
Total	808.360

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 28 janvier 1998.

Le Conseil de régence :

MM.	Alfons	VERPLAETSE,	*gouverneur*
	William	FRAEYS,	*vice-gouverneur*
	Jean-Pierre	PAUWELS,	*directeur*
	Guy	QUADEN,	*directeur*
	Jean-Jacques	REY,	*directeur*
	Robert	REYNDERS,	*directeur*
	Roger	RAMAEKERS,	*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*
	Christian	DUMOLIN,	*régent*

RAPPORT 1997 DU COLLEGE DES CENSEURS

Après l'assemblée générale des actionnaires de la Banque, qui s'est tenue le lundi 24 février 1997, les censeurs ont pris congé de Monsieur Roger Mené, secrétaire du Collège, dont le mandat est arrivé à expiration. Durant une période ininterrompue de quatorze ans, Monsieur Mené a siégé au Collège des censeurs et au Conseil général. A partir du 29 mars 1995, il a rempli la charge de secrétaire du Collège. Les censeurs tiennent à remercier Monsieur Mené pour son grand dévouement, ses interventions pertinentes au cours des discussions et ses avis autorisés.

L'assemblée générale des actionnaires a choisi Monsieur Dominique Collinet afin de succéder à Monsieur Mené. Elle a, en outre, renouvelé les mandats de Messieurs Jacques Forest et Philippe Grulois.

***

Conformément aux statuts et au règlement d'ordre intérieur, le Collège remplit une mission de contrôle et de surveillance : il possède un droit de surveillance sur toutes les opérations de la Banque et peut se faire présenter les écritures comptables ; il contrôle et approuve le bilan et il vote le budget des dépenses pour l'année comptable suivante.

Dans le cadre de ces responsabilités, les censeurs ont vérifié, au cours de l'année sous revue, les comptes trimestriels de la Banque. En premier lieu, le Collège a entendu à cet effet un exposé circonstancié sur l'état comptable et les résultats de la Banque. Deux membres, mandatés à tour de rôle, se sont ensuite assurés que les comptes fournissaient une image fiable de la situation financière et des résultats de la Banque. A cette fin, ils ont pris connaissance d'un ensemble de pièces comptables sélectionnées par échantillon, ils ont reçu des explications du personnel du service Comptabilité et se sont fait présenter les rapports des contrôles effectués dans ce domaine par le service Audit interne.

L'examen du bilan de la Banque clôturé au 31 décembre est entièrement dans la ligne des examens trimestriels susmentionnés. Le Collège a, en premier lieu, reçu un commentaire de la Direction sur ce bilan et le compte de résultats. Ensuite, il s'est fait exposer les vérifications effectuées par le service Audit interne sur les comptes annuels au 31 décembre. Le Président du Collège s'est également concerté sur ces matières avec les réviseurs d'entreprise. Sur la base de ces éléments, de même que sur celle de ses propres vérifications, le Collège a approuvé à l'unanimité des voix les comptes annuels de la Banque pour 1997. Conformément à l'article 35, 2e alinéa, des statuts de la Banque, décharge a ainsi été accordée à l'administration.

En outre, les censeurs ont approuvé le budget de la Banque pour l'année comptable 1998. A cette fin, ils ont entrepris un examen poussé et une discussion approfondie de l'exécution du budget de 1997 et des prévisions budgétaires pour l'année comptable 1998.

Le Collège des censeurs a, comme de coutume, exercé son contrôle sur les autres opérations de la Banque par le biais de l'accompagnement des missions effectuées par le service Audit interne. Au début de l'année, le Collège a reçu de ce service un commentaire concernant les audits et les inspections prévus dans le cadre des contrôles internes dans les divers domaines à risque de la Banque. Au cours de l'année sous revue, le service Audit interne a commenté, à l'intention du Collège, ses quatre rapports trimestriels de manière circonstanciée ; en l'occurrence, ce service a donné un compte rendu détaillé des audits, inspections et enquêtes effectués, ainsi que des avis formulés. Le Collège a prêté une attention toute particulière tant aux recommandations et remarques qui revêtent une im-

portance considérable pour la Banque, qu'à leurs suites et à leur mise en œuvre dans les services concernés.

Après avoir entendu les explications du service Audit interne, les membres du Collège ont procédé à un échange de vues sur les matières spécifiques suivantes :

— l'audit des contrôles d'accès à la Caisse centrale ;

— l'audit des couvertures des avances sur nantissement accordées par la Banque ;

— l'audit des procédures d'achat à la Banque ;

— l'audit des guichets ouverts au public à la Banque.

Conformément aux procédures habituelles, des membres du Collège ont, de plus, participé à 12 inspections au siège central et 9 dans les sièges de province. Ils ont pu ainsi juger par eux-mêmes de la compétence du personnel de la Banque, de l'efficacité des procédures de liquidation des transactions et de la portée des inspections effectuées par le service Audit interne.

Enfin, le Collège des censeurs s'est informé sur le passage de la Banque en phase trois de l'UEM, entre autres par des exposés portant sur l'internationalisation des paiements par le biais du système TARGET ainsi que sur les développements relatifs à la monnaie fiduciaire en euro.

S'appuyant sur ses propres constatations et vérifications, sur les divers rapports communiqués pour information et sur les réponses fournies par les services compétents à ses nombreuses questions, le Collège est arrivé à la conclusion qu'au cours de la période sous revue, le contrôle interne a très bien fonctionné.

Le Collège des censeurs :

Le Président,
Hubert DETREMMERIE.

Christian D'HOOGH, *Secrétaire,*
Maurice CHARLOTEAUX,
Jacques FOREST,
Philippe GRULOIS,
Herman VERWILST,
Gérald FRERE,
Chevalier Paul BUYSSE,
Petrus THYS,
Baron Dominique COLLINET.

Collège des censeurs :

assis, de gauche à droite :

Ch. D'Hoogh, secrétaire, H. Detremmerie, président, P. Thys, G. Frère.

debout, de gauche à droite :

M. Charloteaux, Chevalier Buysse, Ph. Grulois, J. Forest, H. Verwilst, Baron Collinet.

Annexes

COMPARAISON DES BILANS
(après répartition du bénéfice)

ACTIF

	1997	1996	1995	1994	1993
Or	**164.497,5**	181.708,8	232.578,9	306.267,5	330.255,6
Monnaies étrangères	**461.995,4**	411.377,7	285.926,0	231.166,0	244.221,0
Droits de tirage spéciaux (DTS)	**18.067,4**	15.946,0	14.478,9	5.737,3	6.160,8
Participation au FMI	**43.626,1**	34.390,4	29.547,5	25.856,6	27.673,1
Prêts au FMI	**—**	—	—	—	—
Dépôts auprès du FMI dans le cadre de la FASR	**8.966,6**	8.283,9	7.870,5	8.366,0	4.940,3
Ecus	**93.116,1**	86.466,4	118.874,2	148.081,3	148.023,2
IME : Financements à très court et à court terme	**—**	—	—	—	—
CE : Soutien financier à moyen terme	**—**	—	—	—	—
Accords internationaux	**3.350,4**	3.194,1	3.335,1	3.491,4	3.303,6
Avances sur nantissement	**18.618,2**	20.856,6	19.437,1	32.347,3	30.101,4
Effets de commerce	**2.827,8**	2.853,5	3.329,4	3.723,6	5.578,3
Effets achetés sur le marché	**25.890,1**	24.912,0	23.855,3	17.860,9	32.436,5
Créances suite à d'autres interventions sur le marché monétaire	**129.025,0**	127.733,1	128.472,6	92.330,6	119.669,3
Monnaies	**517,2**	418,5	954,5	1.102,5	1.202,8
Placements statutaires (art. 21)	**50.817,7**	48.815,4	46.694,2	43.753,8	40.365,8
Immeubles, matériel et mobilier	**12.627,3**	12.733,1	13.109,8	13.588,2	13.205,3
Autres actifs	**593,7**	1.392,6	397,4	3.339,3	4.446,6
Comptes de régularisation	**7.600,3**	9.783,7	7.465,0	5.718,9	5.758,6
TOTAL ACTIF	**1.042.136,8**	990.865,8	936.326,4	942.731,2	1.017.342,2

AU 31 DECEMBRE (en millions de francs)

PASSIF

	1997	1996	1995	1994	1993
Billets en circulation	**478.638,0**	464.675,4	445.836,7	412.189,7	440.603,1
Comptes courants en francs	**3.191,6**	4.814,1	18.600,9	12.278,5	9.589,4
Dépôt de l'Etat belge	**104,3**	653,4	476,0	485,6	763,4
Dépôt de l'Etat luxembourgeois	**3,9**	3,8	1,0	503,2	503,9
Certificats de la Banque	**230.000,0**	230.000,0			
Engagements suite à des interventions sur le marché monétaire	**1.548,9**	5.132,2	8.061,7	3.047,3	6.045,8
Comptes courants en monnaies étrangères	**—**	7,4	0,4	9,6	7,5
Contrepartie des DTS alloués	**24.172,2**	22.331,9	21.217,4	22.553,3	23.972,5
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
Autres passifs	**16.109,1**	7.395,3	1.934,9	2.106,4	2.339,6
Comptes de régularisation	**2.020,9**	1.511,5	200,6	372,5	456,6
Différences d'évaluation sur or et monnaies étrangères	**219.686,9**	190.515,0	212.918,9	314.859,2	361.965,4
Provision pour charges fiscales		—	15,1		
Provision pour immeubles	**1.249,0**	1.306,0	1.313,0	956,0	778,0
Provision sociale pour risques divers	**11.950,0**	10.350,0	10.250,0	10.150,0	10.050,0
Capital	**400,0**	400,0	400,0	400,0	400,0
Fonds de réserve :	**53.062,0**	50.636,2	48.568,1	46.509,0	43.556,1
Réserve statutaire	***3.463,8***	*3.323,0*	*3.185,0*	*3.049,4*	*2.915,3*
Réserve extraordinaire	***37.621,6***	*35.200,6*	*32.870,6*	*30.455,6*	*27.992,6*
Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier	***11.976,6***	*12.112,6*	*12.512,5*	*13.004,0*	*12.648,2*
TOTAL PASSIF	**1.042.136,8**	990.865,8	936.326,4	942.731,2	1.017.342,2

COMPARAISON DES COMPTES DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE (en millions de francs)

	1997	1996	1995	1994	1993
PRODUITS					
Produit des actifs rentables nets	**24.199,9**	28.767,8	27.595,3	22.144,9	33.328,6
Produit d'intérêts	***33.029,0***	*30.032,2*	*28.444,9*	*23.276,4*	*34.951,7*
Charges d'intérêts	***−8.829,1***	*−1.264,4*	*−849,6*	*−1.131,5*	*−1.623,1*
Produit des placements statutaires	**3.854,8**	4.001,4	3.608,5	3.778,7	3.846,3
Commissions	**171,8**	170,5	262,9	163,1	169,5
Récupérations auprès de tiers	**2.007,1**	1.768,1	1.907,5	1.958,3	1.859,8
Reprises de provisions	**57,0**	42,1	43,0	292,0	471,0
Autres produits	**313,6**	380,3	192,4	83,2	94,4
	30.604,2	35.130,2	33.609,6	28.420,2	39.769,6
CHARGES					
Part de l'Etat	**11.862,5**	17.456,6	17.554,9	11.954,3	22.437,1
Frais généraux :	**8.646,4**	8.464,9	8.308,5	8.297,0	8.095,7
Rémunérations et charges sociales	***6.939,5***	*6.885,0*	*6.853,5*	*6.784,7*	*6.781,4*
Autres frais	***1.706,9***	*1.579,9*	*1.455,0*	*1.512,3*	*1.314,3*
Charges exceptionnelles	—	1.554,8			
Amortissements d'immeubles, de matériel et de mobilier	**808,4**	664,1	671,3	1.115,2	1.560,5
Provision pour charges fiscales		—	15,1		
Provision pour immeubles	—	20,0	400,0	470,0	310,0
Provision sociale pour risques divers	**1.600,0**	100,0	100,0	100,0	300,0
Impôts, taxes et redevances	**3.835,2**	3.137,5	2.770,5	2.657,5	3.228,5
Bénéfice à affecter	**3.851,7**	3.732,3	3.789,3	3.826,2	3.837,8
	30.604,2	35.130,2	33.609,6	28.420,2	39.769,6

DIVIDENDE

	1997	1996	1995	1994	1993
Dividende net attribué par action . . .	**1.775,00**	1.740,00	1.705,00	1.675,00	1.640,00
Précompte mobilier retenu par action	**591,67**	580,00	568,33	580,89	568,75
Dividende brut attribué par action . .	**2.366,67**	2.320,00	2.273,33	2.255,89	2.208,75

SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1997

SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1997

(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
06 - 01 - 1997	181.709	431.503	15.946	34.390	—	8.284	86.466	—	—
13 - 01 - 1997	181.709	434.011	15.946	34.390	—	8.284	83.010	—	—
20 - 01 - 1997	181.709	434.315	15.946	34.390	—	8.284	83.010	—	—
27 - 01 - 1997	181.709	436.075	15.946	34.390	—	8.284	83.010	—	—
03 - 02 - 1997	181.709	438.282	15.949	33.654	—	8.284	83.010	—	—
10 - 02 - 1997	181.709	441.247	15.949	33.654	—	8.284	83.010	—	—
17 - 02 - 1997	181.709	442.446	15.949	33.654	—	8.284	83.010	—	—
24 - 02 - 1997	181.709	446.115	15.949	33.323	—	8.284	83.010	—	—
03 - 03 - 1997	181.709	447.467	15.949	33.208	—	8.284	83.010	—	—
10 - 03 - 1997	181.709	448.428	15.949	33.208	—	8.284	83.010	—	—
17 - 03 - 1997	181.709	450.197	16.126	32.609	—	8.284	83.010	—	—
24 - 03 - 1997	181.709	449.661	16.126	32.609	—	8.284	83.010	—	—
28 - 03 - 1997	181.709	450.457	16.126	32.609	—	8.284	83.010	—	—
07 - 04 - 1997	181.709	450.518	16.126	32.609	—	8.284	83.010	—	—
14 - 04 - 1997	181.709	441.776	16.126	32.609	—	8.284	93.825	—	—
21 - 04 - 1997	181.709	443.181	16.126	32.609	—	8.284	93.825	—	—
28 - 04 - 1997	181.709	445.106	16.126	32.609	—	8.284	93.825	—	—
05 - 05 - 1997	181.709	445.898	16.136	32.610	—	8.284	93.825	—	—
12 - 05 - 1997	181.709	446.242	16.136	32.610	—	8.284	93.825	—	—
16 - 05 - 1997	181.709	446.425	16.136	32.564	—	8.284	93.825	—	—
26 - 05 - 1997	181.709	446.687	16.303	32.564	—	8.284	93.825	—	—
02 - 06 - 1997	181.709	446.952	16.303	32.564	—	8.284	93.825	—	—
09 - 06 - 1997	181.709	447.508	16.303	32.564	—	8.284	93.825	—	—
16 - 06 - 1997	181.709	447.755	16.303	32.564	—	8.284	93.825	—	—
23 - 06 - 1997	181.709	447.514	16.303	32.564	—	8.284	93.825	—	—
30 - 06 - 1997	181.709	447.800	16.303	32.564	—	8.284	93.825	—	—
07 - 07 - 1997	181.709	448.256	16.311	32.564	—	8.284	93.825	—	—
14 - 07 - 1997	181.709	452.162	16.311	32.021	—	8.284	85.816	—	—
18 - 07 - 1997	181.709	452.486	16.311	32.021	—	8.284	85.816	—	—
28 - 07 - 1997	181.709	453.128	16.311	32.021	—	8.284	85.816	—	—
04 - 08 - 1997	181.709	454.011	16.315	32.021	—	8.284	85.816	—	—
11 - 08 - 1997	181.709	456.409	16.315	32.021	—	8.284	85.816	—	—
18 - 08 - 1997	181.709	455.646	16.315	32.021	—	8.284	85.816	—	—
25 - 08 - 1997	181.709	456.993	16.315	32.021	—	8.284	85.816	—	—
01 - 09 - 1997	181.709	456.327	16.490	32.021	—	8.284	85.816	—	—
08 - 09 - 1997	181.709	455.562	16.490	32.941	—	8.284	85.816	—	—
15 - 09 - 1997	181.709	457.193	16.490	32.941	—	8.284	85.816	—	—
22 - 09 - 1997	181.709	458.773	16.490	32.941	—	8.284	85.816	—	—
29 - 09 - 1997	181.709	459.264	16.490	32.941	—	8.284	85.816	—	—
06 - 10 - 1997	181.709	459.068	16.490	32.941	—	8.284	85.816	—	—
13 - 10 - 1997	181.709	450.566	16.490	32.941	—	8.284	91.596	—	—
20 - 10 - 1997	181.709	452.019	16.490	32.941	—	8.284	91.596	—	—
27 - 10 - 1997	181.709	453.170	16.490	32.941	—	8.284	91.596	—	—
31 - 10 - 1997	181.709	452.378	16.490	32.941	—	8.284	91.596	—	—
07 - 11 - 1997	181.709	450.677	16.499	32.941	—	8.284	91.596	—	—
17 - 11 - 1997	181.709	450.556	16.744	32.941	—	8.284	91.596	—	—
24 - 11 - 1997	181.709	452.186	16.684	32.941	—	8.284	91.596	—	—
01 - 12 - 1997	181.709	452.969	16.684	32.941	—	8.284	91.596	—	—
08 - 12 - 1997	181.709	454.069	16.684	32.941	—	8.284	91.596	—	—
15 - 12 - 1997	181.709	452.998	16.684	34.782	—	8.284	91.596	—	—
22 - 12 - 1997	181.709	449.913	16.684	40.305	—	8.284	91.596	—	—
29 - 12 - 1997	181.709	450.270	16.684	40.305	—	8.284	91.596	—	—

SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1997

(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
06 - 01 - 1997	3.194	14.727	3.178	24.897	120.651	466	48.968	13.902	988.281
13 - 01 - 1997	3.188	16.395	3.153	24.884	99.315	545	48.967	13.948	967.745
20 - 01 - 1997	3.199	16.060	3.017	24.872	99.711	575	48.968	13.931	967.987
27 - 01 - 1997	3.196	14.724	2.967	24.861	95.969	750	48.968	13.986	964.835
03 - 02 - 1997	3.347	16.031	3.017	24.851	93.074	1.026	51.035	13.904	967.173
10 - 02 - 1997	3.345	13.154	2.742	24.842	88.416	1.004	51.035	13.971	962.362
17 - 02 - 1997	3.345	13.445	2.821	24.835	90.486	1.067	51.035	14.023	966.109
24 - 02 - 1997	3.345	17.450	2.645	21.850	88.830	1.028	51.034	14.082	968.654
03 - 03 - 1997	3.343	14.745	2.621	21.348	93.716	1.008	51.034	14.118	971.560
10 - 03 - 1997	3.343	15.218	2.646	21.839	94.616	974	51.035	14.165	974.424
17 - 03 - 1997	3.343	14.069	2.667	23.822	96.681	927	51.035	14.218	978.697
24 - 03 - 1997	3.343	16.017	2.667	23.818	98.933	939	51.036	14.049	982.201
28 - 03 - 1997	3.348	8.695	2.638	23.815	107.578	982	51.036	13.995	984.282
07 - 04 - 1997	3.356	13.164	2.663	23.814	100.636	941	51.036	14.027	981.893
14 - 04 - 1997	3.356	16.282	2.490	23.813	101.851	993	51.036	13.748	987.898
21 - 04 - 1997	3.361	16.451	2.515	23.812	101.820	1.014	51.035	13.638	989.380
28 - 04 - 1997	3.361	16.892	2.515	23.811	98.975	982	51.035	13.728	988.958
05 - 05 - 1997	3.355	17.330	2.515	23.809	110.732	951	51.036	13.759	1.001.949
12 - 05 - 1997	3.355	23.821	2.546	25.794	106.113	874	51.036	13.791	1.006.136
16 - 05 - 1997	3.350	20.594	2.377	25.793	116.093	877	51.036	13.841	1.012.904
26 - 05 - 1997	3.350	18.678	2.397	25.793	114.177	996	51.036	13.729	1.009.528
02 - 06 - 1997	3.350	19.397	2.332	25.792	114.858	1.075	51.035	13.759	1.011.235
09 - 06 - 1997	3.351	15.843	2.143	25.792	117.482	1.112	51.035	13.754	1.010.705
16 - 06 - 1997	3.355	15.620	2.156	25.793	118.576	1.056	51.036	13.792	1.011.824
23 - 06 - 1997	3.355	17.298	2.311	25.794	119.889	1.089	51.036	13.856	1.014.827
30 - 06 - 1997	3.361	21.657	2.361	25.794	114.712	1.111	51.036	13.527	1.014.044
07 - 07 - 1997	3.331	17.763	2.336	25.795	121.756	1.086	51.035	13.445	1.017.496
14 - 07 - 1997	3.356	22.920	2.324	25.795	115.561	1.066	51.036	13.483	1.011.844
18 - 07 - 1997	3.356	22.879	2.299	25.793	114.830	1.011	51.036	13.530	1.011.361
28 - 07 - 1997	3.356	17.246	2.101	25.792	106.653	1.022	51.035	13.596	998.070
04 - 08 - 1997	3.356	13.180	2.101	25.790	115.444	1.036	51.035	13.646	1.003.744
11 - 08 - 1997	3.360	13.526	2.039	25.788	106.894	1.058	51.035	13.710	997.964
18 - 08 - 1997	3.357	14.405	2.025	25.787	109.423	852	51.035	13.575	1.000.250
25 - 08 - 1997	3.357	15.308	2.021	25.785	104.892	809	51.035	13.633	997.978
01 - 09 - 1997	3.358	16.030	1.993	25.783	107.749	810	51.035	13.696	1.001.101
08 - 09 - 1997	3.362	18.685	1.993	25.781	101.500	819	51.035	13.784	997.761
15 - 09 - 1997	3.362	18.126	1.902	25.780	101.581	843	51.036	13.841	998.904
22 - 09 - 1997	3.435	16.977	2.516	25.779	101.051	856	51.036	13.874	999.537
29 - 09 - 1997	3.435	15.864	2.523	25.778	98.678	857	51.035	13.727	996.401
06 - 10 - 1997	3.400	17.436	2.523	25.776	106.000	869	51.035	13.511	1.004.858
13 - 10 - 1997	3.455	16.846	2.524	25.774	106.000	845	51.035	13.572	1.001.637
20 - 10 - 1997	3.427	16.987	2.564	25.772	109.025	818	51.036	13.628	1.006.296
27 - 10 - 1997	3.457	22.338	2.590	25.770	102.050	800	51.036	13.613	1.005.844
31 - 10 - 1997	3.457	21.590	2.563	25.770	107.025	761	51.035	13.668	1.009.267
07 - 11 - 1997	3.462	21.225	2.557	25.769	111.000	730	51.036	13.633	1.011.118
17 - 11 - 1997	3.461	21.039	2.493	25.767	108.025	708	51.036	13.740	1.008.099
24 - 11 - 1997	3.461	20.884	2.518	25.766	106.000	718	51.036	13.794	1.007.577
01 - 12 - 1997	3.460	22.028	2.694	25.766	115.000	622	51.028	13.828	1.018.609
08 - 12 - 1997	3.460	21.465	2.719	25.766	104.000	642	51.028	13.790	1.008.153
15 - 12 - 1997	3.418	25.221	2.798	25.765	103.000	638	51.034	13.853	1.011.780
22 - 12 - 1997	3.343	19.880	2.630	25.764	115.000	598	51.035	13.864	1.020.605
29 - 12 - 1997	3.343	20.826	2.803	25.764	115.025	540	51.035	13.941	1.022.125

[1] Y compris immeubles, matériel et mobilier.

SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1997

(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	IME : 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
06 - 01 - 1997	460.943	4.826	11.081	4	230.000	4.874	52	22.332	—	1.134	189.755	48.968	14.312	988.281
13 - 01 - 1997	452.514	4.333	2.883	4	230.000	2.560	—	22.332	—	—	189.640	48.968	14.511	967.745
20 - 01 - 1997	453.325	4.253	2.333	4	230.000	2.748	1	22.332	—	—	189.594	48.968	14.429	967.987
27 - 01 - 1997	445.474	4.292	3.864	4	230.000	3.952	—	22.332	—	—	190.607	48.968	15.342	964.835
03 - 02 - 1997	444.332	9.070	2.801	4	230.000	2.398	19	22.332	—	—	191.527	51.036	13.654	967.173
10 - 02 - 1997	446.080	3.548	18	4	230.000	1.572	—	22.332	—	—	193.962	51.036	13.810	962.362
17 - 02 - 1997	447.045	4.489	91	4	230.000	1.987	—	22.332	—	—	194.905	51.036	14.220	966.109
24 - 02 - 1997	447.713	3.490	188	4	230.000	1.395	—	22.332	—	—	196.767	51.036	15.729	968.654
03 - 03 - 1997	449.088	3.867	78	4	230.000	2.002	7	22.332	—	—	197.043	51.036	16.103	971.560
10 - 03 - 1997	452.559	3.976	107	4	230.000	1.687	9	22.332	—	—	197.411	51.036	15.303	974.424
17 - 03 - 1997	455.771	3.659	200	4	230.000	1.590	10	22.332	—	—	198.081	51.036	16.014	978.697
24 - 03 - 1997	457.563	4.018	1.846	4	230.000	2.203	9	22.332	—	—	197.191	51.036	15.999	982.201
28 - 03 - 1997	462.216	3.246	297	4	230.000	2.568	—	22.332	—	—	197.177	51.036	15.406	984.282
07 - 04 - 1997	459.992	4.071	205	4	230.000	1.587	—	22.332	—	—	197.045	51.036	15.621	981.893
14 - 04 - 1997	459.367	5.107	260	4	230.000	2.015	1	22.332	—	—	202.898	51.036	14.878	987.898
21 - 04 - 1997	460.673	4.344	371	4	230.000	1.802	1	22.332	—	—	204.088	51.036	14.729	989.380
28 - 04 - 1997	458.937	4.021	83	4	230.000	1.472	1	22.332	—	—	205.604	51.036	15.468	988.958
05 - 05 - 1997	468.818	5.284	994	4	230.000	1.986	1	22.332	—	—	205.757	51.036	15.737	1.001.949
12 - 05 - 1997	473.794	4.196	690	4	230.000	2.337	—	22.332	—	—	205.857	51.036	15.890	1.006.136
16 - 05 - 1997	481.633	4.302	323	4	230.000	1.251	1	22.332	—	—	205.666	51.036	16.356	1.012.904
26 - 05 - 1997	474.702	4.611	67	4	230.000	5.006	7	22.332	—	—	205.015	51.036	16.748	1.009.528
02 - 06 - 1997	475.252	8.855	41	4	230.000	1.742	12	22.332	—	—	204.400	51.036	17.561	1.011.235
09 - 06 - 1997	476.253	5.509	23	4	230.000	3.139	—	22.332	—	—	204.832	51.036	17.577	1.010.705
16 - 06 - 1997	477.270	6.290	62	4	230.000	2.094	2	22.332	—	—	204.850	51.036	17.884	1.011.824
23 - 06 - 1997	478.697	4.366	146	4	230.000	5.329	—	22.332	—	—	204.195	51.036	18.722	1.014.827
30 - 06 - 1997	482.465	4.449	73	4	230.000	1.784	—	22.332	—	—	203.730	51.036	18.171	1.014.044
07 - 07 - 1997	484.340	4.426	70	4	230.000	4.070	—	22.332	—	—	203.721	51.036	17.497	1.017.496
14 - 07 - 1997	482.834	4.364	101	4	230.000	1.186	1	22.332	—	—	202.904	51.036	17.082	1.011.844
18 - 07 - 1997	482.943	4.489	67	4	230.000	855	—	22.332	—	—	203.163	51.036	16.472	1.011.361
28 - 07 - 1997	468.969	4.037	298	4	230.000	1.030	2	22.332	—	—	202.932	51.036	17.430	998.070
04 - 08 - 1997	467.165	9.742	6	4	230.000	2.018	—	22.332	—	—	203.014	51.036	18.427	1.003.744
11 - 08 - 1997	464.519	4.808	48	4	230.000	1.626	21	22.332	—	—	205.135	51.036	18.435	997.964
18 - 08 - 1997	468.353	4.352	34	4	230.000	1.457	—	22.332	—	—	204.091	51.036	18.591	1.000.250
25 - 08 - 1997	464.610	4.536	110	4	230.000	1.132	—	22.332	—	—	204.354	51.036	19.864	997.978
01 - 09 - 1997	464.922	7.550	43	4	230.000	1.494	—	22.332	—	—	203.327	51.036	20.393	1.001.101
08 - 09 - 1997	465.463	4.014	69	4	230.000	1.141	9	22.332	—	—	203.196	51.036	20.497	997.761
15 - 09 - 1997	465.105	3.970	37	4	230.000	1.376	9	22.332	—	—	204.208	51.036	20.827	998.904
22 - 09 - 1997	465.248	3.917	130	4	230.000	951	23	22.332	—	—	204.806	51.036	21.090	999.537
29 - 09 - 1997	461.614	3.944	7	4	230.000	876	10	22.332	—	—	205.084	51.036	21.494	996.401
06 - 10 - 1997	467.408	6.384	24	4	230.000	1.231	117	22.332	—	—	203.935	51.036	22.387	1.004.858
13 - 10 - 1997	466.928	3.698	36	4	230.000	813	98	22.332	—	—	205.016	51.036	21.676	1.001.637
20 - 10 - 1997	468.886	3.820	83	4	230.000	1.760	24	22.332	—	—	205.725	51.036	22.626	1.006.296
27 - 10 - 1997	464.580	3.905	2.230	4	230.000	2.182	—	22.332	—	—	206.569	51.036	23.006	1.005.844
31 - 10 - 1997	468.201	4.038	2.656	4	230.000	2.072	21	22.332	—	—	204.937	51.036	23.970	1.009.267
07 - 11 - 1997	470.034	4.678	3.951	4	230.000	3.218	—	22.332	—	—	203.019	51.036	22.846	1.011.118
17 - 11 - 1997	468.179	6.327	2.111	4	230.000	2.437	—	22.332	—	—	202.617	51.036	23.056	1.008.099
24 - 11 - 1997	468.184	5.467	1.534	4	230.000	2.296	—	22.332	—	—	203.504	51.036	23.220	1.007.577
01 - 12 - 1997	468.513	13.508	2.494	4	230.000	3.184	9	22.332	—	—	203.104	51.036	24.425	1.018.609
08 - 12 - 1997	469.835	5.014	57	4	230.000	1.341	—	22.332	—	—	203.906	51.036	24.628	1.008.153
15 - 12 - 1997	472.322	4.042	132	4	230.000	2.463	—	22.332	—	—	204.217	51.036	25.232	1.011.780
22 - 12 - 1997	481.051	3.961	339	4	230.000	988	4	22.332	—	—	205.705	51.036	25.185	1.020.605
29 - 12 - 1997	481.378	3.833	118	4	230.000	1.951	4	22.332	—	—	205.966	51.036	25.503	1.022.125

[1] Dont capital : 400 millions de francs.

STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE AU 31.12.1997

(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.

IMPRIMERIE
DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE
BOULEVARD DE BERLAIMONT 14 - 1000 BRUXELLES

LE CHEF DU DEPARTEMENT
M. SALADE