



# Bulletin

de la

# Banque Nationale de Belgique

LIV<sup>e</sup> Année

Tome I N<sup>o</sup> 4 - Avril 1979

Publication mensuelle

## **SOMMAIRE :**

- 3 « The Emerging European Monetary System ». Papers and Proceedings of the First International Seminar on the EMS held at Louvain-la-Neuve, 24-25 March 1979.
- 187 Courbe synthétique des principaux résultats de l'enquête mensuelle de la Banque Nationale - Résultats du mois de mars 1979.
- 1 Statistiques.
- 159 Législation économique.
- 167 Bibliographie relative aux problèmes économiques et financiers intéressant la Belgique.

Les articles signés traduisent les opinions de l'auteur et n'engagent pas la Banque.

Les opinions exprimées dans les articles non signés ont l'accord du Comité de Direction de la Banque.

La reproduction d'extraits de ce *Bulletin* est autorisée, à condition que la source soit indiquée.

*Le Système Monétaire Européen est entré en vigueur le 13 mars 1979. Moins de deux semaines plus tard, se tenait à Louvain-la-Neuve un séminaire international consacré à la naissance de ce Système. Un sujet d'une grande actualité, intéressant tout spécialement la Banque, a ainsi fait l'objet, dans une ville universitaire belge, d'exposés et de débats par des personnalités de premier plan appartenant au secteur public et aux milieux académiques de pays d'Europe occidentale et d'Amérique. Eu égard à ces particularités exceptionnelles, la Rédaction du Bulletin a saisi l'occasion qui lui était offerte de donner à ses lecteurs la primeur des travaux du séminaire en cause. Pour hâter la publication et pour préserver toutes les nuances de la pensée des participants, les textes sont présentés en anglais, langue dans laquelle tous les exposés ont été rédigés et la majeure partie des débats s'est déroulée.*

The off-prints can be obtained at the following address :

Robert TRIFFIN (EMS Volume)  
I.R.E.S., 1 Place Montesquieu, B.P. 19  
B. 1348 LOUVAIN-LA-NEUVE  
BELGIUM

at the price of 10 ECUs to be paid in one of the Community's currencies at the current exchange rate, on account with « Société Générale de Banque » No. 271-0366000-51 of the Université Catholique de Louvain-la-Neuve (with mention of Professor TRIFFIN's account No. 761.09.1).

# EMS

## *THE EMERGING* EUROPEAN MONETARY SYSTEM

by John WILLIAMSON, Alexandre LAMFALUSSY,  
Niels THYGESEN *et al.*

EDITED BY ROBERT TRIFFIN

# INTRODUCTION

*I apologize to the readers, and to the contributors to this volume, for a very hurried and imperfect editing job which may shock many of them. It was felt that prompt publication was more essential than fastidiousness; and the efficiency of the printing presses of the Banque Nationale de Belgique offered us a unique opportunity to make available in record time the papers and debates of the first international seminar on the European Monetary System launched only two months ago, on March 13 of this year.*

*We are all immensely grateful to the National Bank of Belgium for its kindness to us and to our readers.*

*Our debt also goes to the Ford Foundation for a two-year grant designed to enable us to organize, pending the creation of the proposed « European Policy Research Institute », a few international seminars on European Economic and Monetary Union, under the aegis of the U.C.L. (Université Catholique de Louvain) at Louvain-la-Neuve, and with the help of an advisory committee on which Rudiger Dornbusch, Alexandre Lamfalussy, Alexander Swoboda, Niels Thygesen and Jacques van Ypersele de Strihou have kindly agreed to serve.*

*This is the record of the first of these seminars, held in Louvain-la-Neuve on March 24 and 25, 1979, with the active participation of both academic and official experts very close to the problems discussed. Representatives of commercial banks, and possibly other private sectors of the economy, will be invited to participate in some of our later meetings.*

*Our planning of these seminars builds upon the enormously successful experience of the « Bellagio Group » (launched in 1963, with the help of the Ford and Rockefeller Foundations, by William Fellner, Fritz Machlup and myself) over a fifteen year period in bringing together academic, official, and occasionally business participants, to analyze and debate the major issues — and opportunities — raised by the progressive disintegration and collapse of the Bretton Woods international monetary system. They will, however, differ in two ways both from the Bellagio group format and from the innumerable meetings of a similar nature which have mushroomed in its wake : 1) by trying to disentangle areas of feasible consensus (even as « second best » for some participants) rather than inviting individual, pioneering contributions calling for prolonged debates and controversies, and therefore of little relevance to current policy decisions; and 2) by emphasizing early publication in a form accessible to responsible policy makers and interested laymen as well as to professional economists.*

*We invite our readers to contribute in two ways to the success of our ambitious undertaking : by mailing us promptly 1) their comments, with the understanding that those deemed particularly valuable will be printed, or summarized, in our next volume, and 2) their suggestions concerning topics and participants for our future meetings.*

\*  
\*\*

*Last, but not least, I wish to express our deep gratitude to Christian Ghymers, Agnès Sermeus, Philippe Scheuer, Cedric du Monceau, Michaël Schamisso, for their invaluable help in the editing of this volume; and to Anne Erkes, Claudine Stage and Mrs. Scalliet, for their equally invaluable help in the practical organization of this seminar on the newly open, and still unfinished, site of Louvain-la-Neuve.*

*Robert TRIFFIN,  
IRES, Place Montesquieu, 1  
B-1348 LOUVAIN-LA-NEUVE (Belgium)*



## LIST OF INVITED PARTICIPANTS

Roland BEAUVOIS,

Directeur de la Banque Nationale de Belgique; and Professeur, Université Libre de Bruxelles;

Henri BOURGUINAT,

Professeur, Université de Bordeaux;

Rudiger DORNBUSCH,

Professor, Massachusetts Institute of Technology;

Michael EMERSON,

Director for National Economics and Economic Trends, EEC;

Andreas KEES,

Secretary of the Monetary Committee, EEC;

Peter KENEN,

Professor, Princeton University;

Alexandre LAMFALUSSY,

Directeur de la Banque des Règlements Internationaux; and Professeur, Université Catholique de Louvain-la-Neuve;

Fritz MACHLUP,

Professor, New York University;

Stephen MARRIS,

Conseiller Economique, Organisation de Coopération et de Développement Economiques;

Monseigneur Edouard MASSAUX,

Recteur de l'Université Catholique de Louvain-la-Neuve;

Ugo MOSCA,

Director General for Economic and Financial Affairs, EEC;

Theo PEETERS,

Professor, Katholieke Universiteit te Leuven;

Henry S. REUSS,  
Chairman of the Banking Committee of the House of Representatives of the  
U.S. Congress;

Jean-Jacques REY,  
Premier Conseiller, Banque Nationale de Belgique;

Wolfgang RIEKE,  
Director, Deutsche Bundesbank;

Henri SIMONET,  
Ministre des Affaires Etrangères;

Luigi SPAVENTA,  
Member of the « Camera dei Deputati »; and Professor, Roma University;

Alexander SWOBODA,  
Professor, Graduate Institute of International Studies, Geneva;

André SZÁSZ,  
Director, De Nederlandsche Bank;

Niels THYGESEN,  
Professor, University of Copenhagen; and Adviser, National Bank of Denmark;

Robert TRIFFIN,  
Professor, Yale University and Université Catholique de Louvain-la-Neuve;

Jacques van YPERSELE de STRIHOU,  
Président du Comité Monétaire, C.E.E.; and Professeur, Université Catholique  
de Louvain-la-Neuve;

Pierre WERNER,  
Ministre d'Etat honoraire, Luxembourg;

John WILLIAMSON,  
Professor, Universidade Catolica do Rio de Janeiro;

Michel WOITRIN,  
Professeur; et Administrateur Général de l'Université Catholique de Louvain-la-  
Neuve.

## TABLE OF CONTENTS

	<i>Pages</i>
— <i>List of Invited Participants</i> . . . . .	11
— <i>Welcoming Remarks, by Michel Woitrin, Professeur et Administrateur général de l'Université Catholique de Louvain-la-Neuve</i> . . . . .	15
<b>I. THE FAILURE OF THE « SO-CALLED » GLOBAL FIXITY AND GLOBAL FLEXIBILITY OF EXCHANGE RATES :</b>	
1. The Failure of Global Fixity, by John Williamson, Catholic University of Rio de Janeiro . . . . .	19
2. The Failure of Global Flexibility ? by Alexandre Lamfalussy, Bank of International Settlements, Catholic University of Louvain-la-Neuve . . . . .	41
3. Written Comments :	
— Official Discussants :	
Henry S. Reuss, U.S. Congress . . . . .	53
André Szász, Nederlandsche Bank . . . . .	58
Stephen Marris, OECD . . . . .	61
— Academic Discussants :	
Fritz Machlup, New York University . . . . .	65
Alexander Swoboda, Graduate Institute of International Studies, Geneva . . . . .	79
<b>II. THE EUROPEAN MONETARY SYSTEM : PRECURSORS, FIRST STEPS AND POLICY OPTIONS :</b>	
1. The Emerging European Monetary System : Precursors, First Steps and Policy Options, by Niels Thygesen, Copenhagen University . . . . .	87
2. Written Comments :	
— Official Discussants :	
Wolfgang Rieke, Deutsche Bundesbank . . . . .	129
Jacques van Ypersele de Strihou, European Monetary Committee . . . . .	134
— Academic Discussants :	
Luigi Spaventa, Roma University . . . . .	141
Henri Bourguinat, Bordeaux University . . . . .	146

**III. GENERAL DEBATE :**

1. Debate on Henry S. Reuss' Comments . . . . .	155
2. Debate on John Williamson's and Alexandre Lamfalussy's Papers . . . . .	161
3. Debate on Niels Thygesen's Paper . . . . .	169

**IV. CONCLUDING REMARKS :**

Robert Triffin, Yale and Louvain-la-Neuve Universities . . .	179
--	-----

## WELCOMING REMARKS

*by* Michel WOITRIN,  
Professeur et Administrateur Général  
de l'Université Catholique de Louvain-la-Neuve

Mgr. Massaux and I feel both honored and delighted to welcome such a brilliant gathering in this old — and new — University.

Some innovative features of this seminar have undoubtedly drawn your attention and deserve a word of explanation.

1. Due to the very careful planning of Professor Triffin ? — or of our Heads of State and Governments ? — it appears that this high level study meeting could be the first of its kind to be held in the world since the official start of the European Monetary System, less than two weeks ago, on March 13, 1979.

2. In spite of being held within a university and a university town (a baby town !) this discussion tends to go beyond the usual academic or theoretical considerations, in order to help policy making decisions.

We have the chance of bringing together not only academic people, but also officials and business participants from various countries.

3. We are even opening the debates to the press.

This is because — let us be frank — our society needs the help of the press and the media : the general public is not well informed, or not yet interested in these crucial monetary problems. There is a very important educational work to be done by the press.

Since the University can only survive as a public service if it gets adapted to the new requirements of our society, I am pleased to underline this innovation.

The presence of the press, however, should not prevent anybody to express very frankly his opinions : the members of the press are responsible people who know how to make possible a free discussion today and in the future.

4. The same concern for immediate efficacy has led us to organize a very quick publication and dissemination of the proceedings of this meeting. The National Bank of Belgium has been kind enough to promise the publication of

; these proceedings by the end of May 1979. The cooperation of everybody is asked in order to make this possible.

5. This seminar is an attempt at meeting, quickly and in a very pragmatic way, a need largely perceived already : the creation of an independent « European Policy Research Institute ».

Without waiting for the final decision in favour of this project, we have thought that we might contribute, on a small scale, to throw some light on this field of policy research.

This is a first study seminar; others will follow.

**THE FAILURE OF  
THE « SO-CALLED » GLOBAL FIXITY  
AND GLOBAL FLEXIBILITY  
OF EXCHANGE RATES**

# 1. THE FAILURE OF GLOBAL FIXITY

*by* John WILLIAMSON,  
Professor, Catholic University of Rio de Janeiro



## **INTRODUCTION.**

The collapse of Bretton Woods is generally dated from August 1971, when President Nixon « suspended » the gold convertibility of the dollar. There were, however, two other dates of comparable importance in the transition from the ordered Bretton Woods system of the early 1960s to the free-for-all sanctioned by the Second Amendment that to-day serves as an international monetary system. One was March 1968, when the Washington Agreement suspended the obligation to support the private gold price. The other was March 1973, when the industrial countries finally abandoned the attempt to maintain a regime of « stable but adjustable par values » and acquiesced in the move to generalized managed floating.

In the first part of this paper I shall review the explanations that have been offered to account for these three stages of the disintegration of the Bretton Woods system. A correct diagnosis of the causes of this collapse is important in serving to delimit the range of feasible reforms that may rationally be considered by those who are not convinced that present arrangements are satisfactory. The second and longer part of the paper offers an account and brief evaluation of the arrangements presently prevailing under the umbrella of the Second Amendment.

### **I. THE CAUSES OF COLLAPSE.**

#### **1. March 1968.**

There has been little debate in the professional literature about the causes of the abandonment of the obligation to stabilize the private gold price, perhaps because the significance of the decision was not at all clear at the time (<sup>1</sup>), or perhaps because those causes are not controversial. The price of gold had been fixed at \$ 35 per ounce in 1934. Subsequently the supply of money was in most countries managed with a view to securing full employment, rather than being disciplined by the availability of gold reserves. Despite the facts that the 1934 gold price was too high, that the inflationary bias inherent in the full employment commitment remained quite modest until the late 1960s, and that the supply of reserves was liberally supplemented by growing dollar holdings, it was inevitable that the combination of a fixed gold price and a growing nominal world economy would ultimately generate an excess demand for gold by the private sector. The only questions at issue were when this would occur and how the official sector would react. The timing was influenced by non-monetary factors such as the strong growth in the industrial demand for gold and the peaking of gold production, as well as by monetary developments, notably the Gaullist gold-hoarding policy and the devaluation of the pound sterling after repeated denials that this would occur, which naturally suggested that the similar U.S. denials that the dollar might be devalued in relation to gold were equally worthless, as indeed they proved to be. The reaction of the official sector was to

follow the line of least resistance : neither to sell off the official gold stock and replace gold by the recently-agreed SDR as the primary reserve asset, nor to raise the official gold price to a level that would have given a new lease of life to the gold-exchange standard, nor to suspend gold transactions between central banks and accept a *de jure* dollar standard, but to maintain gold transactions unchanged (in principle) within the official sector, and simply to abandon any commitment to trade with the private sector.

The reason that the adoption of the two-tier gold market marked an important stage in the collapse of Bretton Woods is that it constituted acknowledgment that free portfolio choice between gold and dollars — which is the basic tenet of a gold-exchange standard — was no longer possible. It is true that central banks (with the exception of the Banque de France) had been heeding U.S. appeals for restraint in gold conversion for some years, but it was only after March 1968 that it became generally accepted that any major exercise of the notional gold convertibility right would provoke the United States into closing the gold window. The willingness of the United States to rely on this restraint, i.e. to act as though the world were on a dollar standard, grew rapidly (« benign neglect»), presumably as a consequence. This was certainly not what had been intended at the time of Bretton Woods, where it had been taken for granted that all countries would be disciplined by a reserve constraint (either in the form of an obligation to defend their currency in the exchange market, or in the form of the obligation to buy and sell gold at a fixed price).

The terms of reference for this conference call for an attempt to draw out the implications of recent history for the direction of future reforms. The principal moral that seems to me indicated by this episode is the importance of avoiding making undertakings that cannot in fact be respected. We have no way of knowing what part of the troubles of the 1970s is due to the erosion of public trust in the integrity of money, but it would probably be widely agreed that this is one of the factors responsible. And, to use Klein's (1978) suggestive concept, there can surely be no doubt that « monetary confidence capital » was squandered by the revocation of solemn monetary promises like that to defend the gold price. Indeed, the proximate cause of the run into gold was itself the sterling devaluation, the possibility of which had been repeatedly denied (<sup>2</sup>). Monetary systems must surely be designed to ensure that there is no need to make promises which cannot necessarily be honoured at acceptable cost. An obvious implication is that a system involving discrete administrative changes in exchange rates, with the pressure this system creates to deny that changes are conceivable before they are made, should be avoided.

## **2. August 1971.**

The *de facto* dollar standard continued to masquerade as a gold-exchange standard until August 1971, when the dramatic widening of the U.S. deficit finally led to the closure of the gold window. Since this event had been widely

predicted for a number of years, it is perhaps surprising to find how different are the explanations offered in the literature.

a) One interpretation is that the crisis represented the ultimate unfolding of one prong of the « Triffin Dilemma », in which failure to correct the U.S. deficit led to a ratio of U.S. liquid liabilities to gold assets that undermined confidence in the dollar and caused a run by central banks to convert their dollars into gold while this still remained possible at the previous price.

b) An alternative view is that the failure of the adjustment process forced the United States to seek a way of securing a change in the dollar exchange rate, which could not be secured under the Bretton Woods system.

c) A third version is that the gold-exchange standard had been transmuted into a *de facto* dollar standard by 1971, which outcome was upset only (in one view) because of a loss of U.S. nerve, or (in another view) because the inflationary financing of the Vietnam War had undermined the ability of the United States to provide a stable fulcrum and thus robbed the system of its legitimacy.

The first of these explanations, which is probably the most popular among academic writers, has drawn considerable strength from the reports of Safire (1975, p. 506) and Houthakker (1977, p. 24) to the effect that the Bank of England submitted a large request for cover of its dollar assets in the days preceding closure of the gold window <sup>(3)</sup>. This is interpreted as having been the beginning of the central bank run on the dollar that had long been expected would one day precipitate the closing of the gold window. However, this interpretation has now been contested by Coombs (1976, p. 218) and Solomon (1977, p. 212), both of whom affirm emphatically that the Bank of England's action was little more than routine and did not represent a break in policy. Since both were in a better position to know the facts than Houthakker (who left the Administration the previous month) and a better position to understand than Safire, one seems bound to conclude that the United States was not *forced* into closing the gold window.

The second explanation, which was that offered by the U.S. Administration both at the time and in the Committee of Twenty (C-20), does not look to immediate foreign pressures as the source of the decision to close the gold window, but rather to the short-run political pressures produced by surging imports and the long-run economic pressures resulting from an endemic situation of deficits (even financeable deficits). The adjustment process had not worked and the Administration had finally decided that it could not work without a dollar devaluation. Closing the gold window was a way of shocking other countries into accepting such a devaluation. This view was perhaps most forcefully propagated at the time by Peter Jay in the London *Times*, and has received its most authoritative expression in Solomon (1977).

The first version of the third view may be associated with Coombs (1976), although he is of course far too much a gentleman to describe the system into

which he had helped to manipulate his European central bank colleagues as a dollar standard. The second version of the third view is dominant in the more monetarist academic circles, such as Mundell and the advocates of a dollar standard. However, it is not clear what specific action countries are supposed to have taken to vent their dissatisfaction which precipitated the closing of the gold window.

These three explanations are not necessarily mutually inconsistent, as many economists (possibly including some of those whose names I have associated with specific views) would probably concede. I suppose that my own account (1977, Ch. 2) might be described, at least by the charitable, as an eclectic combination of the three explanations. It recognized that the gold-exchange standard possessed the instability attributed to it by Triffin and that the creation of the SDR had eliminated only one prong of the Triffin Dilemma, namely the liquidity squeeze that would have arisen had the U.S. balance of payments moved back into surplus. However, it also recognized the role of the transmutation of the system from a gold-exchange standard to a reluctant dollar standard in enabling the gold convertibility of the dollar to be maintained, at least in principle, far longer than Triffin's analysis had suggested likely (4). But this *de facto* dollar standard was accepted only reluctantly and provided that it were not flaunted, which meant that there was much doubt as to whether it could survive the strains of a deficit as large as that of 1970-71. Effective adjustment was necessary to give much chance of continued acceptability of the system, but this was prevented both by the lack of a clear assignment of responsibility for initiating adjustment and the lack of an acceptable crisis-proof method of effecting adjustment. Failing that adjustment, the run on the dollar predicted by Triffin developed.

The evidence now available from Coombs and Solomon, cited above, seems to me to dictate a revision in the final part of this account. It appears that the run on the dollar never did develop, and that the proximate cause of the closure of the gold window lay in some combination of a « loss of U.S. nerve » in defending the old system and loss of conviction that it was worth defending. Accordingly, it is possible to speculate as to whether the system might have survived the strains of the large U.S. deficits and emerged as a full-blown dollar standard had the U.S. Treasury been entrusted to a more subtle mind than that of John Connally at the time. But, however fascinating such speculations may be, they are of doubtful relevance for an assessment of the implications of past events for future reforms. The dollar standard, at least in the traditional sense of the term « monetary standard », which involves the monetary unit in question being accepted in unlimited quantities at a fixed rate of exchange by the issuers of the other monetary units in the system, is as dead and securely buried as the \$ 35 per ounce gold price.

The first two of the morals that I suggest monetary engineers should draw from contemplation of this episode are familiar from the long literature on international monetary reform.

a) Any adequate system must embody an agreed, effective, crisis-proof adjustment mechanism.

b) Although elements of flexibility (e.g. variable interest rates, the desire of creditors not to upset the system) are greater than simple theory tends to suggest, there is an inherent element of instability in a system with multiple reserve assets.

c) At least in a structured system (and I suspect also for the satisfactory operation of an unstructured system), there is a need for a reasonably clear assignment of the responsibility for initiating adjustment. Recent discussions on the EMS « rattlesnake » indicate that this topic is surfacing again after the C-20's reinternment of Paul Volcker's resurrection of Keynes's reserve indicator proposal. It is a topic that deserves far more academic attention than it has ever received.

### 3. March 1973.

The Smithsonian Agreement restored a system of pegged exchange rates on the explicit, but explicitly temporary, basis of a dollar standard. In the event, the C-20 negotiations, which were regarded (at least in Europe) as intended to replace the dollar standard, never got anywhere, but even before their failure had been generally conceded the system of pegged rates was overturned by another tidal wave of speculation. Since then the industrial countries have operated a system of generalized managed floating, except for the snake arrangement which for most of its existence has involved merely an association of some of the smaller European currencies with the DM.

Why did the adjustable peg collapse? Those who have answered this question have tended to say either « because of the outbreak of world inflation » or « because of the growth of capital mobility ». The answer is important, because if the first explanation is correct, it follows that it will be feasible to restore an adjustable peg as and when inflation is brought under control.

It is of course true that in an inflationary environment there is a far greater need for exchange-rate changes than in an era of price stability, because inflation rates tend to be less uniform when the general rate of inflation is higher, so that some countries have a greater need to neutralize a domestically-generated inflation by devaluation, and others with a stronger determination to resist inflation have a greater need to repel imported inflation. However, if there were no capital mobility it would be feasible enough to devalue or revalue by 10 per cent or so every year or two in order to neutralize excess domestic inflation or repel imported inflation. Suppose, on the other hand, that the world were as non-inflationary now as it was in the early 1960s, and ask what degree of chaos would accompany events such as the revaluation of the DM or devaluation of sterling with the degree of capital mobility now prevailing, or whether it would be possible to defend the lira against an unnecessary

devaluation. My questions are intended to be rhetorical, and to imply that the fundamental development that has undermined the feasibility of the adjustable peg is the growth of capital mobility. Since that growth is most unlikely to be reversed without deliberate policy or a crisis to rival that following 1929, either of which would have devastating effects on economic well-being, monetary reformers should draw the conclusion that, whatever other exchange-rate regime they may recommend in particular situations (fixed rates, a crawling peg, a managed float, or a free float), the adjustable peg is not a viable option now or for the future.

## **II. THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM OF THE SECOND AMENDMENT.**

The C-20 continued to meet for a further 15 months following the acceptance of managed floating in March 1973. It devoted a large part of its time to solemnly discussing an « Outline of Reform » based on the presupposition of a return to « stable but adjustable par values ». As the realisation grew that, at least in the short run, this was scarcely a realistic formula (for which the oil price rise provided a convenient alibi), the Outline was demoted from the original conception of a document describing a set of specific agreed proposals (on the model of the Outline of the SDR Facility adopted by the Fund's Annual Meeting in Rio de Janeiro in 1967) to a vague statement of aspirations about what might happen in the indefinite future. Attention increasingly turned to the need for certain short-term measures to permit the Fund to operate effectively and legally in the new situation that had arisen unplanned by the breakdown of Bretton Woods. First steps were taken at the end of the C-20, involving adoption of a set of guidelines for the internationally-responsible national management of floating exchange rates, and replacement of the Fund's previous unit of account (the gold dollar of July 1, 1944) by a new one, the basket SDR. There were then protracted negotiations to amend the Fund's Articles with the intention of legalizing what the Fund had been forced to do by the disintegration of the Bretton Woods system. Agreement to this end was finally reached at the Jamaica meeting of the Interim Committee in January 1976 <sup>(5)</sup>. Following the further lengthy processes of drafting and legislative ratification, the Second Amendment to the Fund's Articles took effect on April 1, 1978.

The outstanding fact about the Fund's new Articles is the latitude they give to the Fund's members (and indeed to the Fund itself) to do as they please. There is no obligation to defend a par value (either by intervention or by trading in gold) as there was under the Bretton Woods system, nor is there any hint of those limitations on the quantity or composition of reserve holdings that were discussed at such length by the C-20. Because of this, there is not much to be gained in terms of understanding the operation of the existing system by examining the wording of the Articles. Accordingly, I propose

instead to examine the practices currently being employed, under the three headings of adjustment obligations, the exchange-rate regime, and the reserve-supply process.

### 1. Adjustment Obligations.

Traditionally, a country's adjustment obligations have been defined by the need to avoid reserve depletion, and little more. Attempts have been made from time to time to alter this situation, both by imposing an obligation to adjust on surplus as well as deficit countries, and by seeking to limit the ability of countries without a reserve constraint (i.e., reserve centers) to run deficits. The first proposal to discipline surplus countries was the Keynes Plan for charging interest on excessive bancor deposits, a pale reflection of which was incorporated as the never-utilized scarce-currency clause of the Bretton Woods Agreement. In the 1960s international discussions, especially in the OECD's Economic Policy Committee and Working Party No. 3, started to introduce an element of moral pressure on surplus countries. A major but fruitless attempt to codify the obligations of surplus countries and to introduce penalties for excessive surpluses was made by the United States with its proposals for creating a reserve indicator system in the C-20. (A parallel attempt to discipline deficit reserve centers, through the introduction of asset settlement, was made on the same occasion by the Europeans, and also came to nothing.) In consequence, apart from the pressures automatically involved in locking up an excessive part of a country's wealth in low-yielding reserves, pressures on surplus countries remain *ad hoc* moral pressures only, which have recently been exerted through summit meetings and the IMF as well as the OECD.

Systematic pressures therefore remain confined to the need to avoid reserve depletion. While this constraint remains formally the same as it always has been, its practical implications have been revolutionised, not by any of the constitutional changes in the international monetary system, but by the development of international capital mobility. In the 1950s a country's reserves generally served as an effective constraint on the current account deficit that it could finance. In the 1970s this is patently untrue : there is almost no association between current account imbalances and reserve movements. This does not, of course, imply that countries are able to absorb real resources from the rest of the world in unlimited quantities for indefinite periods. On the contrary, recent years have witnessed an impressive list of countries (by no means all of them underdeveloped) that have found their creditworthiness called into question and that have, accordingly, faced difficulties in raising further loans from the private market, and thus been forced into adopting policies to secure current account adjustment under the tutelage of the IMF. But it does nevertheless have some important implications for the way the system operates. It helps to undermine the case for traditional worries about

controlling the volume of reserves, which is further discussed in Section II.3 below. And it also suggests that the fact that the IMF has no control over the volume of reserves by no means implies that the Fund has no influence on the adjustment process. Because commercial lending dries up when a country's creditworthiness is called into question until the Fund has given its seal of approval to an adjustment program, the IMF has in fact assumed a role as guardian of the adjustment process out of all proportion to that foreseen (certainly by me) only three or four years ago.

In practice, therefore, deficit countries have to adjust when they exhaust their creditworthiness, while surplus countries become subject to *ad hoc* moral pressures when their surpluses get large enough to inconvenience other powerful countries, which tends to mean the United States. This system can be charged with having given both excessive scope to certain countries to entrench deficits that had no rationale in terms of resource allocation, and excessive scope to other countries to run surpluses that must surely be judged to have contributed to the persistence of world recession. Those of us who argued that the oil deficit created a need to reach an international understanding on an agreed target distribution of current account deficits can point to the inexcusable delay in implementing expansionary policies, particularly in Japan, to show the sort of dangers that we envisaged. It is not difficult to believe that a tighter specification of adjustment responsibilities, and particularly *prompter* pressures to initiate adjustment, could be helpful in improving the performance of the world economy. But this is not to argue that this is a promising area to search for agreed reforms : accepting international pressures to initiate adjustment towards internationally-agreed targets promptly would inevitably involve sacrificing national sovereignty, and that is not something that governments have been seeking ways of doing in recent years.

## 2. The Exchange-Rate Regime.

The Fund's permissive new Articles allow countries to adopt almost any exchange-rate regime they wish to, and no-one can accuse them of having failed to exploit their freedom. Moreover, the practices used are still in a state of flux. In this section I attempt to provide a summary of practices currently employed (as of January 1979), based on Fund publications of late 1978 (principally the *IMF Survey*) and recent newspaper reports. However, there may have been some recent changes of which I am unaware. Furthermore, for some obscure reason Fund publications fail to distinguish between a floating rate and a crawling peg whose value is not « adjusted according to a set of indicators », nor do they tell one to what currency a currency using the crawling peg is pegged. In consequence, my summary is not of the accuracy that would be possible if the Fund took seriously its job of providing information on this topic.



This summary covers 147 countries, comprising the 135 members of the Fund, Switzerland, and the 11 countries with centrally-planned economies that are not Fund members. However, this involves only 136 currencies, since 12 small African countries share the same currency (the CFA franc).

It is normal to refer to the present regime as one of « generalized floating ». This is appropriate if one is thinking in terms of the weight of the currencies involved as measured, for example, by the proportion of trade or world output accounted for by the countries with floating currencies, but it is emphatically inaccurate in terms of the *number* of currencies. There are, in fact, no more than 20 odd floating currencies. However, these include all of the industrial countries other than those involved in the European arrangements (the snake or the EMS in the future), either formally or, as with Austria, Norway (?), and Sweden, by a unilateral decision to peg to a basket with a heavy weight of snake currencies. Furthermore, the rest of the floaters consist largely of substantial countries like Australia, Mexico, Nigeria, the Philippines, and Spain. In fact, of the 15 countries with the largest GNPs, 7 are unambiguously floating, two (France and Italy) have been floating but are due to join the EMS when it commences to operate, one more (Germany) has been nominally pegged in the snake but has in fact dominated it, and only five — including two centrally-planned economies and one country using the crawling peg — are unambiguously pegged. There is therefore a strong tendency for it to be the larger countries that use floating rates. This is very much what the theory of optimum currency areas would lead one to expect (\*).

In principle the Fund is responsible for surveillance of floating exchange rates. However, recent pronouncements by the Fund and by some of the members of its staff (see, for example, Artus and Crockett, 1978) have been full of those phrases about the need for comprehensive appraisals and the establishment of a case-by-case approach which suggest that this surveillance has not amounted to anything very effective as yet. Indeed, no attempt was ever made to establish those agreed exchange-rate norms that were envisaged in the Fund's 1974 guidelines, and it is clear that no such attempt is being considered for the future. Yet, unless appropriate intervention policy is defined exclusively in terms of short-run smoothing and « leaning against the wind », effective surveillance without agreed norms is no more possible than effective refereeing without a rulebook.

There is another paper to be presented to this conference specifically devoted to the behavior of floating exchange rates. I shall therefore limit myself to the briefest remarks consistent with the necessity to prevent this survey appearing grossly unbalanced. First, although the degree of intervention varies greatly between countries, all currencies have been managed to some extent rather than allowed to float freely. Indeed, while there seems to be a consensus that intervention may have been somewhat less than it would have been had the Bretton Woods system remained in operation (Mundell and Polak, 1977, Session 3), central bank intervention has continued to be very heavy since the

adoption of floating rates rather than fallen drastically as most of us had expected it would. Second, despite (<sup>7</sup>) this intervention, both nominal and effective exchange rates have on any measure been much more volatile in the floating period than they were previously. (See, for example, Westerfield, 1977.) Although long-run trends have tended to offset differential inflation rates, there have also been many cases of sharp short-term movements and temporary medium-term swings that served no purpose in terms of promoting payments adjustment and may be presumed to have distorted resource allocation (<sup>8</sup>). This volatility would seem to be due to the limited supply of speculative funds in the hands of risk-neutral, well-informed speculators able and willing to take a long view, but the relative importance of the lack of risk neutrality and of the difficulty in reaching informed estimates of equilibrium rates is unclear. Third, floating has not ended exchange crises. Most of us had argued rather confidently that these would become a thing of the past under floating rates, since (for example) the rate could simply be allowed to depreciate to the extent necessary to induce an inflow of stabilizing speculation. Doubtless if the market were left to itself something like this would eventually occur, but there have now been a string of examples (of which the most important were Italy, 1976; U.K., 1976; and U.S.A., 1973 and 1978) of countries that have felt it necessary to call a halt before the market chose to do so of its own accord.

Of course some of the criticisms have been exaggerated. I know of no serious evidence that floating has exacerbated the recession. While the theoretical case for being concerned at the possibility of a vicious circle of speculative depreciation, a ratched effect on the price level, and an accommodating monetary policy is quite strong, empirical evidence (especially Goldstein, 1977) has not so far confirmed the presence of ratchet effects. And the charge that floating rates have not promoted payments adjustments seems to me quite unjustified. It is a serious misrepresentation of the historical record to assert that the adjustment process did not function during the 1970s. For example, during the years 1970-72 the largest current account surpluses in Europe, by far, were those of Italy and the U.K. In 1974 there was a rather general view that Japan faced a particularly difficult problem of adjustment to get her oil deficit down to a reasonable level, and Japan did in fact have the fifth largest current deficit in the world in that year. In 1975 the United States had the largest current surplus in the world (including Saudi Arabia), exceeding anything that Japan has subsequently achieved. Indeed, I would suggest that the experiences of some countries, notably the United States and Japan, are more consistent with a cyclic process of the form : depreciation eventually causes surplus causes (<sup>9</sup>) appreciation causes weakening of demand and enlargement of surplus intensifies appreciation which eventually causes deficit causes depreciation....., of the form that we used to convince ourselves would be ruled out by informed speculation, than with the view that the adjustment process has not functioned. In fact about the only major country where the adjustment process has functioned no better in the 1970s than it did in the 1960s is Germany, the persistence of whose surplus in the face of a substantial real appreciation

has been something of a surprise. With that exception, most of the large swings in payments that have occurred during the 1970s seem consistent with the relative changes in income and prices that have taken place.

Despite the fact that some criticisms have been exaggerated, I find it difficult to avoid the conclusion that floating rates have not simply not proved a panacea, but that their operation has disappointed reasonable expectations.

Important as the floating currencies are, the fact is that the vast majority of the world's currencies are still pegged in one way or another to one thing or another. To take first the question of *how* they are pegged, there are essentially three alternatives : never to change the peg (fixed rates), to change it in small steps (crawling peg), or to change it without restriction (adjustable peg). 1) There are at least a dozen countries, most of which are located in the Caribbean area although they also include Luxembourg, which maintain genuinely fixed exchange rates. All the countries involved are tiny (as the theory of optimum currency areas would lead one to expect) : now that Ireland must be deemed to have left the group, the (economically) largest is Guatemala, with a 1976 GNP of \$ 4.3 billion. 2) There are now about ten countries which have adopted the crawling peg. Most of them are in South America, where this is indeed now the dominant exchange-rate regime, but the group also includes Portugal. The most conspicuous common characteristic of the crawlers has tended to be their rapid rate of inflation, and there seems general satisfaction with the system as a relatively painless way of neutralizing the external effects of a rapid rate of inflation. Whether the system might have a wider role in the future would seem an important topic. 3) The remaining 90 odd currencies continue to employ the adjustable peg of Bretton Woods fame. Most of these currencies are those of smallish developing countries in Africa and Asia, but the group also includes the centrally-planned economies and a number of European countries. These include both the members of the snake/EMS and countries on its fringe like Austria and Sweden.

On the question of what is pegged to, the dollar is still way ahead of the field, at least in terms of the number of currencies (almost 60). Those pegging to the dollar include all the peggers in the Western Hemisphere, the centrally-planned economies with the single exception of Vietnam, and a smattering of generally small countries (the largest is South Africa) in Africa, Asia and the Middle East (but not in Western Europe or Oceania). Twelve currencies are pegged to single currencies other than the dollar, including four to the pound and three to the French franc : all the countries involved are tiny. The group pegging to the SDR still comprises at least 13 but seems to have been diminishing in size, at least in that new recruits to the group seem to be smaller than the countries that have been abandoning it. The number of countries pegging to a basket is now at least 18 and seems to be edging up. These include a number of substantial countries in both the industrialized and the developing world (e.g. Austria, India, Sweden).

The apparent tendency for the SDR to be losing out to tailor-made baskets is interesting, if to some of us rather disappointing. The principal attraction of a composite peg is that it enables a country to more nearly stabilize its effective exchange rate than is possible by pegging to a single currency. This can be better accomplished by creating a tailor-made basket which reflects the country's individual trade composition than by using the SDR which reflects the trade composition of countries in general. On the other hand, pegging to the SDR has the advantage over pegging to a tailor-made basket of giving stability in terms of the other currencies that are pegged to the SDR. But this is an advantage that becomes significant only when a substantial number of other (especially neighbouring) countries are already pegged to the SDR, and it now looks as though the initial surge to the SDR was insufficient to make this factor important enough to overcome the attraction of reduced variability in the effective rate offered by tailor-made baskets. It is quite possible that the result for the system as a whole will be inferior to that which would be attainable by a concerted move to SDR pegging. But the system will not get there unaided : « money does not manage itself ».

### 3. The Reserve Supply Process.

Those assets currently classified as reserves are central bank holdings of gold, SDRs, Reserve Positions in the Fund, dollars held in the United States and in the Euro-markets, and other currencies held in the issuing countries and offshore. The Second Amendment established no restrictions on the size or composition of the reserve holdings of individual countries, and accordingly world reserves vary depending both on the pattern of payments imbalances and the reserve composition policies of individual countries, and are almost completely beyond any international control. The total level of world reserves has in fact continued to grow rapidly in recent years (and not only on account of OPEC), even on the IMF's cautious convention for valuing gold. Since the Second Amendment abolished the official gold price, conventions on how to value gold as a reserve asset (<sup>10</sup>) have differed widely : the twelve leading gold holders at present use no less than ten different conventions for this purpose ! (*Economist*, Jan. 13, 1979, p. 59). All this is the exact antithesis of the consensus produced by the 1960s debate on international liquidity which was sparked by Triffin (1960), and provided the intellectual basis for the SDR scheme, according to which controlled growth of international liquidity at a rate that matches the non-inflationary growth potential of the world economy is important for ensuring that that growth potential is realised without inflation or unnecessary payments restrictions.

It can indeed be argued that the difficulties involved in establishing control of global liquidity are greater than was realised when the C-20 failed to resolve the issue. First, as mentioned previously, the mushrooming of commercial bank lending has led many to wonder whether it can make sense to control

liquidity arising from the asset side of the balance sheet without a parallel effort to control borrowing. Second, the boom in the gold market has made it more difficult to envision agreement on a rational solution for gold. Although the intellectual case for recognizing the demonetization of gold that has already occurred, by deleting gold from the definition of reserves, is quite strong, this is likely to remain impractical so long as gold holders fear that such action might reduce the market value of their hoards. Furthermore, one of the effects of the EMS Agreement will be to remonetize 20 per cent of the gold stocks of the participating countries, and at a price over four times that at which they are valued in the IMF statistics (SDR 35 per ounce). Third, the LDCs have now got themselves a healthy chunk of the seigniorage involved in the reserve creation process, by the simple expedient of switching a large part of their reserves to the offshore markets and simultaneously borrowing from those markets on a massive scale. There is not the slightest prospect of their agreeing to abandon their freedom to act in this way, which is a *sine qua non* for international control of the volume of reserves, without a *quid pro quo* of greater present value, which could only be the link.

If control of international liquidity were as important as it was pictured in the literature of the 1960s, the outlook would therefore be grim indeed. However, since 1973 there has been a running debate as to whether control of the stock of reserves remains important in a world of generalized floating. (See especially Mundell and Polak, Session 3.) The fundamental reason for challenging the view that it does seems to me to be the following <sup>(1)</sup>. In a world of fixed exchange rates, the growth of each country's money stock is ultimately governed by the growth of its international reserves : this is a corollary of the well-known theorem that permanent sterilization is not consistent with the maintenance of a fixed exchange rate. Reserves and domestic credit are *complements*. In contrast, in a floating world, either where the central bank has a money supply target or a passive money supply policy, DCE tends to be a *substitute* for reserve acquisition. An expansion of global reserves reflects a decision by central banks that on balance they prefer a larger part of an exogenously-determined volume of monetary expansion to take a form that will depreciate their currencies on the exchange markets; but it does not increase the world money supply. This analysis surely justifies the first part of Henry Wallich's admirably brief summary of the consensus of the debate as to whether liquidity control still matters in a world of floating : « It matters less, but it matters some ».

Does it still also « matter some » ? The strongest case for answering yes rests on that bit of macro-economic theorizing which explains why a fixed money supply policy provides a built-in stabilizer that is lacking with a passive (fixed interest rate) monetary policy. In the familiar national case, the argument is that a rise (fall) in demand generates an increase (decrease) in the demand for money which, with a fixed supply, raises (lowers) the interest rate and thereby serves to limit the rise (fall) in demand. The international analogue

is that during a world boom some countries will find that their ability to finance current account deficits, and thus to export their inflation, is limited by the threat of reserve depletion. Note that this analogue certainly suggests that it would be pointless to establish control of the reserves stock without simultaneously bringing borrowing under control. But note also that this rationale cannot justify criticism of the scale of the borrowing that has occurred during the world recession, except by those who would have welcomed an even deeper recession in the cause of combating inflation.

How strong a case does this rationale serve to support? I find some difficulty in believing that moderate reserve acquisitions during a recession are likely to produce significant pressures to adjust away a surplus. Furthermore, given the large elasticity in the demand for reserves by individual countries that clearly prevails in reality, it is doubtful if this cyclical stabilizing effect could be very powerful even in limiting inflationary pressures (and even if borrowing were being controlled as well as the reserve stock). I would therefore now come out far closer to Haberler's scepticism (in Mundell and Polak, 1977) about the importance of reserve control than to Grubel's enthusiasm (*idem*) or to Triffin's continuing concern (1978a). On the other hand, it surely still « matters some » to the extent that light-hearted decisions to remonetize \$ 14 billion odd of gold (as in the EMS Agreement) could have inflationary effects which would be worrying if undertaken at a cyclically inopportune moment. But in trying to design a cyclical stabilizing mechanism to parallel in the international context that of the fixed money supply rule in the national context, there would seem far more to hope from a major lengthening in the maturity structure of international debts (so that interest rate variations could produce appropriate adjustment incentives which are largely ineffective with the present mass of short-term debt) than from a resumed attempt to secure global control of the stock of reserves.

#### **Conclusion.**

The reader may feel that the above survey of existing international monetary arrangements has mentioned rather a lot of topics. It has, because the existing regime is a complex, messy hodge-podge rather than a rational planned system. That does have disadvantages, as has been mentioned repeatedly. But it should also be said that the present regime has advantages. It is virtually immune to the danger of collapse; it does have an adjustment mechanism; national authorities are not called on to make unrealistic sacrifices for the international good; the welfare benefits of freish trade and liberal capital movements can be realized; it is doubtful whether the regime has a serious inflationary or deflationary bias. There is plenty of scope for monetary engineers to improve on present arrangements, to the extent that they can muster agreement, but they should not forget that they could also make things worse.

## APPENDIX : FROM OUTLINE TO JAMAICA.

Two of the most distinguished and influential academic analysts of international monetary events, Professors Fritz Machlup and Robert Triffin, have interpreted the Jamaica Agreement which provided the basis of the Second Amendment as a betrayal of a near-agreement on international monetary reform that, following years of painstaking international negotiations, had finally been hammered out and embodied in the *Outline of Reform* issued at the end of the C-20's deliberations. (See their contributions to Bernstein et al, 1976, as well as Triffin, 1978b, p. 18.) I wish they were right in their belief that the *Outline* had reflected agreement on how to implement the important principles that they and others had been developing and propagating for well over a decade, but I am afraid that this belief is completely unfounded. This Appendix is intended to correct this historical misinterpretation.

Part I of the *Outline*, which is the part that supposedly described the reformed system, contained numerous statements of lofty aspirations (about a better working of the adjustment process, control of international liquidity, a central role for the SDR, etc.) that were completely in accord with the consensus of the parallel academic discussion. Now agreement on objectives may at times play an important role in achieving international agreements in the sense of agreed decisions on what actions should be taken (although it is certainly not true that the former are invariably necessary to permit the latter). But these are two quite different things, and it is ultimately the latter that are important. If one searches the *Outline* for agreed proposals sufficiently specific to create an obligation for a country or the Fund to take a particular course of action, about all that can be found are the following five items.

1. The agreement that the exchange rate mechanism should remain based on « stable but adjustable par values » (para. 11) — but even this was watered down almost to nothing by the dispensation allowing countries to adopt floating rates « in particular situations » (para. 13).
2. The agreement that par values should be expressed in SDRs (para. 24).
3. The agreement that the process of decision making on SDR allocation should not be changed (para. 25).
4. The agreement that the Fund would create an extended facility to provide longer-term balance-of-payments finance to developing countries faced with a need for structural adjustment (para. 30).
5. The agreement that the Fund would create a Council with decision-making powers to supervise the international monetary system (para. 31).

That is the full extent of the agreement on specific actions that is recorded in the relevant part of the *Outline*. Apart from the decision not to change procedures for the creation of unconditional liquidity and the commitment to

a minor extension of the Fund's program of conditional lending, it amounted to a useful [though still unimplemented (1<sup>2</sup>)] administrative reform of the Fund and the resurrection of an unworkable exchange-rate regime, of which the only aspect specifically agreed was that of the unit in which par values would be expressed. There was either no thought, or no agreement, on any of the central, hard issues that would need to be resolved in order to give effect to aspirations like promoting a better working of the adjustment process. There was no thought on the issue of devising a viable exchange-rate regime. And there was no agreement on how to assign adjustment responsibilities (whether by way of a reserve indicator system, or asset settlement, or both, or in some entirely different way); on whether, let alone how, the SDR was to be substituted for the dollar, or gold, or both; nor even on the link. Nations do not feel themselves bound by the sort or assertions of what « will » happen that litter the *Outline*. For example, para. 4(b) said that « Countries will aim to keep their official reserves within limits which will be internationally agreed from time to time in the Fund... ». In the absence of some sort of agreed formula about how those limits are to be determined, para. 4(b) did not commit countries to anything at all, which is in fact the only reason it was acceptable.

It is instructive to compare the language of the *Outline* with that of what was originally the model on which it was to be based, the Outline that described the SDR Facility. A direct comparison is possible at one point, on the value and yield of the SDR.

#### A. VI. Interest and Maintenance of Gold Value.

a) *Interest*. A moderate rate of interest will be paid in SDRs on holdings of SDRs. The cost of this interest will be assessed against all participants in proportion to net cumulative allocations of SDRs to them.

b) *Maintenance of gold value*. The unit of value for expressing SDRs will be equal to 0.888671 gram of fine gold. The rights and obligations of participants and of the Special Drawing Account will be subject to an absolute maintenance of gold value or to provisions similar to Article IV, Section 8, of the Fund's Articles.

Source : IMF (1967).

B. 26. The effective yield on the SDR will be high enough to make it attractive to acquire and hold, but not so high as to make countries reluctant to use the SDR when in deficit. The value of the SDR in transactions against currencies will be determined in such a way as to protect the capital value of the SDR against depreciation. Possible techniques for determining the value of the SDR in transactions against currencies are discussed in Annex 9. (Annex 9 briefly described the standard basket, the asymmetrical basket, the adjustable basket, and the



par value technique, all of which protect the capital value of the SDR against depreciation in terms of either an average of currencies or of those specific currencies that do not change their par values, but none of which protect it in terms of all currencies or in terms of goods.) The interest rate on the SDR will be set from time to time by the Executive Board in such a way as to maintain an appropriate effective yield, in the light of changing market interest rates.

Source : IMF (1974).

Although « a moderate rate of interest » is a sufficiently ambiguous concept to give the Fund's Executive Directors an opportunity to earn their salaries, the difference between the tone of the two documents is striking. The first is describing essentially agreed proposals, while the second is seeking to conceal disagreement.

Jamaica and the Second Amendment were not a betrayal of the *Outline*, but its logical culmination.

---

(<sup>1</sup>) Indeed, it is still not universally agreed that this step did have the significance that I now attribute to it. For a contrary view see Solomon (1977, p. 123).

(<sup>2</sup>) I was one of the British economists who actively campaigned for a devaluation of the pound in the years 1965-67. However, I always urged that devaluation should be pre-announced and undertaken slowly through the crawling peg, rather than representing a betrayal of solemn commitments. I believe this was regarded as eccentric, but it seems to me that history has vindicated my eccentricity.

(<sup>3</sup>) Incidentally, Houthakker criticizes the British request as ungenerous in the light of U.S. loans to Britain during the years 1964-69. For once, I feel moved to defend the U.K. : the Fed did not, after all, have a habit of making sterling-denominated loans !

(<sup>4</sup>) Triffin (1978a, p. 6) has indeed recognized this himself.

(<sup>5</sup>) In an Appendix to this paper I discuss the relationship between the C-20's *Outline of Reform* and the Second Amendment whose substance was agreed at Jamaica, arguing that the second was a logical result of the first.

(<sup>6</sup>) For a systematic investigation of the extent to which the factors that the theory of optimum currency areas suggests to be relevant can explain which countries float and which peg, see Heller (1977). His results, at least on the basic question of floating versus pegging, are quite strong.

(<sup>7</sup>) Some economists would want to say « because of » rather than « despite », but such evidence as I am aware of (e.g. Artus, 1976; Black, 1977, pp. 168-169) does not support their position. Undoubtedly, however, further research is called for.

(<sup>8</sup>) It has often been said that this increased volatility has not, at least as yet, had any empirically-detectable anti-trade bias as had been widely predicted. However, there is now conclusive evidence from Latin American experience (where introduction of the crawling peg has led to sharp reductions in variability of the real exchange rate, and thus provided ideal conditions for testing the thesis) that exchange-rate volatility has the theoretically-predicted effect in discouraging trade. The significance of variability is in fact about as clearly established empirically as is the level of the real exchange rate. See Coes (forthcoming) and Diaz-Alejandro (1976).

(<sup>9</sup>) This chain of causation is not inconsistent with the asset-market theory of the exchange rate, since a) a current surplus redistributes wealth to domestic residents, who have a relatively high propensity to hold domestic-currency assets, and b) it may cause an appreciation in market estimates of the long-run equilibrium value of the domestic currency.

(<sup>10</sup>) Given the standard definition of reserve assets as those immediately and unconditionally available to finance payments deficits, the continuing treatment of gold as a reserve asset is, of course, anomalous.

(<sup>11</sup>) The argument is an elaboration of a point already recognized by Haberler (Mundell and Polak, 1977, p. 124, No. 27).

(<sup>12</sup>) The Interim Committee, which exists pending establishment of the Council, has no decision-making powers.

## REFERENCES

J. R. ARTUS (1976), « Exchange Rate Stability and Managed Floating : The Experience of the Federal Republic of Germany », *IMF Staff Papers*, July.

J. R. ARTUS and A. D. CROCKETT (1978), *Floating Exchange Rates and the Need for Surveillance*, Princeton Essays in International Finance No. 127, Princeton.

E. M. BERNSTEIN et al (1977), *Reflections on Jamaica*, Princeton Essays in International Finance No. 115, Princeton.

S. W. BLACK (1976), *Floating Exchange Rates and National Economic Policy*, New Haven.

D. COES (forthcoming), *The Impact of Price Uncertainty : A Study of Brazilian Exchange-Rate Policy*, New York.

C. A. COOMBS (1976), *The Arena of International Finance*, New York.

C. DIAZ-ALEJANDRO (1976), *Foreign Trade Regimes and Economic Development : Colombia*, New York.

M. GOLDSTEIN (1977), « Downward Price Inflexibility, Ratchet Effects, and the Inflationary Impact of Import Price Changes : Some Empirical Evidence », *IMF Staff Papers*, November.

H. R. HELLER (1977), « Choosing an Exchange-Rate System », *Finance and Development*, June.

H. S. HOUTHAKKER (1977), « The Breakdown of Bretton Woods », mimeo.

IMF (1967), « Outline of a Facility Based on Special Drawing Rights in the Fund », Supplement to *International Financial News Survey*, September 15.

— (1974), « Outline of Reform », in *International Monetary Reform - Documents of the Committee of Twenty*, Washington DC.

B. KLEIN (1978), « Competing Monies, European Monetary Union and the Dollar », in M. Fratianni and T. Peeters, eds, *One Money For Europe*, London.

R. A. MUNDELL and J. J. POLAK, eds, (1977), *The New International Monetary System*, New York.

W. SAFIRE (1975), *Before the Fall*, New York.

R. SOLOMON (1977), *The International Monetary System, 1945-76 : An Insider's View*, New York.

R. TRIFFIN (1960), *Gold and the Dollar Crisis*, New Haven.

— (1978a), *Gold and the Dollar Crisis : Yesterday and Tomorrow*, Princeton Essays in International Finance No. 132, Princeton.

— (1978b), *The Future of Floating Exchange Rates : Free? Managed? or Mismanaged? The Exchequer* (A series of financial papers commissioned by Boeing Computer Services Company).

J. M. WESTERFIELD (1977), « An Examination of Foreign Exchange Risk under Fixed and Floating Rate Regimes », *Journal of International Economics*, May.

J. WILLIAMSON (1977), *The Failure of World Monetary Reform, 1971-74*, London.

## 2. THE FAILURE OF GLOBAL FLEXIBILITY ?

*by* Alexandre LAMFALUSSY,

Director, Bank for International Settlements;  
and Professor, Catholic University of Louvain-la-Neuve

1.

Since the spring of 1973 most major countries have been living with floating exchange rates, but more recently signs of a generalised disenchantment with floating have been discernible both in the behaviour of public authorities and among economists. What are these signs?

The first can be seen in the practical behaviour of the authorities and the motives underlying it. The gross volume of interventions in the exchange markets, as recorded and published by the Federal Reserve Bank of New York, has been constantly growing (see Table 1). The figures clearly show that managed floating has become the rule rather than the exception. This statement is further reinforced when one considers that intervention in the broad sense is not confined to purchases and sales of foreign currency by the authorities but also includes lending and borrowing abroad by public and private enterprises on the initiative of governments (giving rise to corresponding purchases or sales in the foreign exchange market), shifts in commercial banks' net external assets (when these occur as the result of a deliberate change in policy on the part of the public authorities), and even, in a certain sense, interest rate policy. The data relating to such hidden intervention practices are rare and imperfect, but the available information confirms the impression gained from Table 1.

Table 1.

**Gross foreign exchange market interventions  
by western central banks**

*(in billions of U.S. dollars)*

March 1973 - February 1974 .....	36
March 1974 - January 1975 .....	22
February 1975 - January 1976 .....	40
February 1976 - January 1977 .....	73
February 1977 - January 1978 .....	101
February 1978 - January 1979 .....	118

Finally, several more recent developments strikingly demonstrate the prevailing anti-floating mood. First, the United States itself, which had been gradually converted to a belief in clean floating between August 1971 and the spring of 1973, accepted the principle of exchange-market intervention, in both the broad and narrow senses of the term, on 1st November 1978. The interest-rate weapon has been used explicitly for the purpose of strengthening the dollar; the United States has borrowed large quantities of foreign exchange; and the scale of outright intervention in the market has become substantial. Swiss policy also changed last autumn. Until September 1978 the upward floating of the franc had been relatively clean, but since then the franc has for all practical purposes been pegged to the Deutsche Mark, with the aid of heavy intervention. The most recent of these developments, of course, is the

establishment of the European Monetary System which came into operation on 13th March.

While it is too soon and too difficult to draw general conclusions regarding the political preoccupations that led to this general disenchantment with floating — official statements only rarely reveal the underlying motives — some reasons may nonetheless be adduced for this major shift in policies.

First, there was the direct experience of disorderly markets, that is to say, situations in which there was no counterpart for purchases or sales, or when exchange rates showed pronounced and apparently erratic fluctuations. This experience was common to almost all countries. How can anyone continue to believe in the rationality of markets when rates are liable to fluctuate by one or two per cent in the course of a single day — not to mention longer-term volatility around the trend line?

Secondly, those countries that allowed their currency to depreciate were unable to isolate themselves from the world economy: not only did they have to endure inflation rates that were above the average; they also had to accept, after a short period of relative isolation, a considerable growth in unemployment. They therefore ended up by losing on both counts. Floating rates did *not*, after all, secure independence for domestic policy.

Those countries whose currencies have appreciated fall into another category. At first, the rise in the value of their currencies enabled them to consolidate their initial success in controlling inflation without compromising their competitive positions on world markets: hence their more lasting attachment than countries with depreciating currencies to the principle of clean floating. It seemed that although they had to live with the impact of a semi-stagnating world economy on domestic employment, they managed at least to make a decisive step towards controlling inflation. During 1978, however, the scale and speed of appreciation got out of hand and threatened to undermine their industrial growth: in other words, differentials in price increases no longer offset differentials in exchange rate movements.

Finally, in the United States the acceleration in domestic inflation coincided with the depreciation of the dollar, with the one feeding on the other. Both public and government opinion bowed to the evidence that the country had ceased to be a relatively closed economy. At the same time, it was realised that there was now little conflict between a policy aimed at stabilising the dollar and what had become the primary domestic policy objective, namely the control of inflation.

Another indication of disenchantment with floating exchange rates is to be found in the evolution of economic thinking. Very broadly speaking, quite a few supporters of the tenets of monetarist theory — precisely those who until only recently saw floating rates as the remedy for many of our ills — are now among those favouring fixed rates. To be more precise, most economists now

accept the proposition that exchange rates are determined in the short term by the equilibrium of the markets for financial assets and only long-term equilibrium depends on purchasing-power parity. Once this proposition is accepted, together with certain others concerning domestic price formation and accommodating monetary policy, the way is open to the theory of vicious and virtuous circles, since exchange rates determined by portfolio adjustment will often overshoot the purchasing-power parity level. In such a situation depreciation and appreciation are validated *ex post* by price movements and thus tend to exacerbate inflation differentials. With a surprisingly short cultural lag by the standards of economic theory, these conclusions link up with the political preoccupations described above and provide them with a fairly firm analytical basis.

## II.

What I propose in this discussion paper is to go one step further than simply recording the existence of a certain measure of disenchantment with floating exchange rates; I should like to explore briefly how far this general disenchantment is justified.

Clearly, it is as yet too early to reply to this question on the basis of econometric evidence (but will it ever be otherwise?). Experience with floating has been relatively short; floating has rarely been clean; it has not been universal; and finally, there has been no lack of external shocks — the oil price eruption in 1973-74, the recession followed by stagflation, major shifts in the international division of labour, and last but not least disturbances emanating from the main reserve centre. So I cannot see what kind of general lesson could be drawn at this stage from the testing of econometric models, which are unlikely to reflect such a diversity of circumstances.

I shall therefore confine myself to outlining a few working hypotheses based on the sort of casual observation to which my profession compels me. They add up to a blueprint for discussion or, at best, a programme for further study rather than a presentation of the results of any systematic scientific research.

The main thesis I should like to put forward is that any assessment of our experience with floating exchange rates must distinguish between countries and their different environments. I shall confine my survey to the industrial countries, as I do not feel competent to evaluate the experience of developing countries and primary producers. Three cases or sets of circumstances seem worth identifying: countries with depreciating currencies; those with appreciating currencies; and the very special case of the United States. Has the adjustment process been helped or, on the contrary, hindered for each of these categories of countries by floating exchange rates?



### III.

The first general impression that may be gained from the statistics presented in a very global form is that the adjustment process functioned relatively smoothly in the case of those industrial countries which experienced sizable current-account deficits after the oil price increase.

Table 2.

**Current-account balance of the OECD countries,  
excluding the United States, Canada  
and countries whose currency appreciated \***

(in billions of U.S. dollars)

1974	.....	- 38.2
1975	.....	- 21.3
1976	.....	- 33.2
Average 1974-76	.....	- 30.9
1977	.....	- 25.8
1978 **	.....	- 7.2

\* These countries are : Japan, Germany, Switzerland, the Netherlands and Belgium.

\*\* Estimate.

As is shown in Table 2, the consolidated deficit of this group of countries, which amounted to \$ 30.9 billion on the average in the period 1974-76, declined to \$ 25.8 billion in 1977 and shrank to hardly more than \$ 7 billion in 1978. In view of the fact that the effective exchange rate of most of these countries depreciated substantially between 1974 and 1978 — the most striking instances being Italy and the United Kingdom — these depreciations may appear to have played a positive rôle in the adjustment process, although admittedly only with a substantial time-lag after the sharp falls in exchange rates in 1974-76. At any rate, the vicious circle that characterised developments during those years seems to have been broken.

On closer examination, however, this general impression loses much of its validity.

First, not all of the countries belonging to this group experienced a pronounced depreciation in their effective exchange rate, the most notable exception being France, whose effective exchange rate fluctuated from year to year within relatively narrow margins around a stable trend. After recording sizable deficits, the French current transactions balance nonetheless moved back into equilibrium, even showing a slight surplus as from 1978.

Secondly, most of the countries that succeeded in restoring balance in their current account resorted to an active policy of domestic demand restraint. One must, of course, be wary of the illusion created by *ex post* statistics : with unchanged terms of trade, any improvement in the balance of payments on current account is, *ipso facto*, equivalent to a slower growth in real domestic expenditure than in real GNP. However, a simple list of the discretionary

measures taken in the fields of monetary, fiscal or incomes policy seems to indicate clearly that restrictive policies were generally applied *ex ante* in almost all countries. Could these policies alone have succeeded in restoring external balance? Or were they simply the necessary but insufficient condition for successful adjustment through depreciation?

Thirdly, some of the countries in question, for instance Italy in 1977-78, recorded an improvement in their terms of trade despite the depreciation in their effective exchange rate, and these better terms of trade have contributed to restoring external balance. This bizarre development was partly due to the fall in raw-material prices and partly to the weakening of the dollar even vis-à-vis weak currencies such as these at a time when a major portion of their import bill, chiefly in respect of oil, was expressed in dollars while on the export side they were competing with strong-currency countries.

The latter phenomenon should prompt us, moreover, to set these countries' adjustment process against the background of the development of external balances throughout the world. The period covered by Table 2 was marked, on the one hand, by the erosion of the OPEC countries' surplus and, on the other, by the swing in the U.S. current account from a surplus into a major deficit. Calculated on an annual average, the sum of the current accounts of the OPEC countries and the United States showed a surplus of about \$ 50 billion in the period 1974-76; in 1978 it registered a *deficit* of more than \$ 9 billion. As this represents the counterpart of the improvement in the current accounts of the industrial countries — both those shown in Table 2 and the strong-currency countries — it may legitimately be asked whether that improvement may be explained by the factors responsible for the deterioration in the consolidated OPEC-U.S. account. Among these factors, there are two which have little to do with the development of exchange rates : the lack of cyclical synchronisation between the United States and Europe and the unexpected growth in the OPEC countries' capacity to import both goods and services.

My own tentative conclusion is that these facts do not defeat the general argument that depreciations played a useful rôle in the process of adjustment of the external current accounts of the industrial countries in question. They do show, however, that a) these depreciations would have been ineffectual in the absence of an appropriate development of both the domestic expenditure of these countries and the external demand for their products and that b) this development was not simply a by-product of the change in exchange rates but, on the contrary, the result of a deliberate policy (as far as domestic demand is concerned) or of the impact of external factors which, though favourable, were beyond the control of the countries concerned.

The main question is *not*, however, whether occasional devaluations are efficient or useful. There can be little doubt that exchange rate adjustments are unavoidable in a world where the rates of domestically induced inflation have varied considerably from one country to another. But did we need

floating rates in order to ensure these adjustments? Could they not have taken place in a régime of pegged but adjustable rates? One might, of course, argue that these questions are purely « academic » in the pejorative sense of the term : once the United States had decided to let the dollar float, to what could the lira or the pound sterling have been « pegged » and occasionally « adjusted »? On the other hand, there is strong *prima facie* evidence that the vicious circle did in fact operate quite powerfully in the case of both the United Kingdom and Italy — or to put it the other way round, that devaluations might have had a less inflationary effect than the depreciation of the 1975-76 period but would have led to the same kind of balance-of-payments adjustment.

#### IV.

When we look at those countries where the effective exchange rate has appreciated, doubts as to the contribution of exchange rate movements to the adjustment process are strengthened. Indeed, where currency appreciation has been most marked — in Japan, Switzerland and Germany — the rise in the effective exchange rate has gone hand in hand with a sustained or growing current-account surplus. Between 1976 and 1978 the Japanese surplus rose from \$ 3.7 to 16.6 billion, that of Switzerland from \$ 3.5 to 4.5 billion and that of the Federal Republic of Germany from \$ 3.9 to 8.1 billion.

Of course, these dollar-denominated figures are less striking when converted into the respective domestic currencies, given their appreciation vis-à-vis the dollar. Even so, the surpluses still remained substantial.

A more serious qualification arises from the relative development of imports and exports in volume terms. For each of these three countries, particularly during 1978, the same phenomenon can be observed : an effective adjustment in volume more than offset by a « maladjustment » in prices, that is, by an improvement in the terms of trade. Between 1977 and 1978 Japan's terms of trade improved by some 17 per cent, those of Switzerland by 6-7 per cent and those of the Federal Republic of Germany by a more modest 3-4 per cent. The question is whether this is a short-term development which has now almost run its course or whether it reflects an exceptionally strong pricing position in certain branches of industry. This second possibility cannot be entirely ruled out, in which case the appreciation of the currencies in question and, therefore, floating exchange rates would continue to have perverse effects.

#### V.

Let us now turn to the special case of the United States, which differs very sharply from that of other countries in several ways. First, in the dollar's rôle as a reserve and trading currency, as a result of which a large volume of financial assets denominated in dollars is held outside the United States, by

central banks, enterprises and individuals. Secondly, in the complete liberty that U.S. residents have enjoyed since January 1974 in respect of their capital transactions with the rest of the world. Finally, in the fact that the overall volume of dollars held by residents and non-residents together represents a very substantial proportion of the world money supply.

As a result of these peculiarities of the U.S. situation, the dollar rate is particularly sensitive to the decisions taken by holders of liquid portfolios to diversify towards, or away from, other currencies. In other words, the dollar rate is determined more fundamentally and more durably than that of other currencies by the equilibrium in the market for financial assets and much less by that of trade flows.

There are two corollaries to this statement. First, the currencies most affected by dollar movements are precisely those which have themselves become, or are in the process of becoming, internationally-held currencies : in the past this was the case of the pound sterling; it is now the case of the Deutsche Mark, the Swiss franc and the Japanese yen. The second corollary is that by virtue of the importance of expectations in the determination of the currency composition of portfolios and as a result of the extreme sensitivity of such expectations to the external « shocks » so common in our uncertain world, the rates of all these currencies have become highly volatile.

All this has undesirable implications for the rôle that any change in the dollar exchange rate will play in the process of international adjustment. Let us suppose — as was the case in 1977-78 — that the dollar begins to decline as the result of a deficit on the U.S. current account, the decline being measured in terms of the effective exchange rate. It is likely that this fall will create a desire among national and foreign holders of dollars to change the composition of their portfolios, which in turn will increase the pressure on the dollar. This is another way of saying that the resultant capital movements will be disequilibrating, adding to the current-account deficit instead of offsetting it. Such a process will have repercussions both on the United States and on the countries with emerging reserve currencies.

First on the United States, by causing the effective exchange rate of the dollar to drop further than would be necessary to restore balance in the U.S. current account. This overshooting will react on the domestic price level by accelerating the pace of internally generated U.S. inflation. As the U.S. economy is less open than that of most of the industrialised countries, the impact on domestic prices will, of course, be less pronounced and less rapid, but it will not be negligible. The price increase triggered by the excessive dollar depreciation will therefore tend to validate that depreciation. Thus the process of the vicious circle will be set in motion in which the weakness of the transmission mechanism due to the relatively closed nature of the economy is offset by the scale of the overshooting caused by a change in the currency composition of liquid portfolios. For the British this is a familiar process,

but one which ended for them with the erosion of the sterling balances, and which was held in check at all times by the exchange controls imposed on U.K. residents.

The depreciation of the dollar will in turn exercise an asymmetrical — in this case a stronger — impact on the other reserve currencies. The main counterpart of the decline in the dollar will be a rise in the Japanese yen, the Deutsche Mark and the Swiss franc. While this will result in a decline in the effective exchange rate of the dollar, it will lead to a still stronger rise in the trade-weighted exchange rates of these currencies because their weighting in terms of trade flows is very different from that of the dollar. The overshooting experienced by these currencies will therefore be even more pronounced. In practice, this means that the profitability of German, Japanese and Swiss industries producing internationally traded goods will come under heavy pressure and, as the investment of these industries represents a substantial proportion of fixed capital formation, the countries in question will have trouble stimulating domestic demand. They will only be able to do so by accepting a sizable public-sector deficit, and such a policy will run up against all kinds of political, social and financial barriers. Thus current-account adjustment will be delayed.

## VI.

A few final words to wind up these far-ranging, impressionistic notes on the relationship between floating and the process of balance-of-payments adjustment. The extremely turbulent nature of events during the period 1973-78 should make us very cautious about making a general assessment of our recent experience with floating exchange rates. On the one hand, these disturbances occurred in the form of external shocks which profoundly altered the world pattern of current accounts. On the other hand — and more recently — they were caused by disequilibrating capital movements resulting from rapid shifts in the currency composition of liquid portfolios. One has the impression that *any* exchange rate régime would have had trouble coping with imbalances of these kinds, especially when the world's dominant reserve centre runs a sizable current-account deficit. After all, the Bretton Woods system broke down in similar circumstances.

The problem, then, has become most intractable. On the one hand, a world with sticky external surpluses — OPEC, Japan, Germany, Switzerland — seems to need a U.S. current-account deficit. On the other hand, the main reserve centre of the world, which has now become an open economy, cannot afford to let its currency depreciate — nor can the world afford the exchange market disturbances triggered by such a depreciation. The U.S. inflation rate should therefore be brought under control and U.S. monetary policy should be made sufficiently restrictive. Is it too much to hope that these sticky surpluses would then eventually disappear?

### **3. WRITTEN COMMENTS**

on Global Fixity, Global Flexibility  
and the European Monetary System

## OFFICIAL DISCUSSANTS

### COMMENTS

*by* Henry S. REUSS,  
Congress of the United States

Since November 1, 1978, the U.S. has an anti-inflationary policy and a dollar rescue policy. I shall first consider the domestic aspects of these policies, to turn then to their international aspects.

The anti-inflationary program consists of monetary, fiscal and income policies. The record of fiscal policies is not bad : as the budget deficit has been brought down from \$ 60 billion in the current year to under \$ 30 billion. And a stricter budgetary procedure installed by the new Congress makes it more difficult for any of us to be irresponsible. Proposition 13 on property taxes has forced policy makers to pay full attention to their own interest to avoid fiscal exaggeration.

Second, monetary policy is also restrictive. For many years money creation by the Federal Reserve has been erratic on the high side. Since last September, the growth of M1 — checking accounts and cash — has been flat. If you adjust for the fact that automatic withdrawals and NOW accounts do not count as M1, though they are the equivalent of checking accounts, the rate of new money creation has been around three percent. While this is somewhat too low if continued for a long period of time, we in the Congress generally approve the Federal Reserve's policy of monetary restriction. Indeed, the House Banking Committee has just advised the Fed that it would do well to announce publicly that it is going to reduce the growth of the money supply by a percentage point a year until it gets it down to a normal level of three percent a year (plus three percent velocity increase) in 1982.

Third, the Administration also has in place a voluntary wage-price policy. It is not working very well. But in my judgment, it is better than nothing. In any event, neither the Administration nor Congress is of a mind to impose mandatory wage-price controls.

The Administration's anti-inflation policy is good as far as it goes. But it is not enough.

Fiscal and monetary tightness operates on demand inflation. True, we do not want loose budgets and easy money today, because they could soon bring about a demand inflation. The U.S. economy is operating at much closer to capacity today than it was a year ago. But demand-controlling measures don't lay a glove on the major components of U.S. inflation, which comes mainly from the supply side, from the structure of our economy.

Some supply factors we can't do much to alter. OPEC sets higher oil prices, and we haven't been able to do much with OPEC. God attends to the weather, and meteorological events beyond our control affect food prices. Congress has legislated clean air and clean water and plant safety regulations that add to costs and prices, and Congress is not about to preside at their dissolution.

But much of the U.S. economic structure that causes high prices is man-made — usually government-made — and *these* high prices *are* amenable to constructive action. This inflation-causing structure, incidentally, is at its worst in just the areas where inflation is sharpest. The Big Four necessities which absorb two-thirds of the average family's budget — food, housing, energy, and health care — have risen 50 percent faster than the other items in the cost of living index. And it is in the Big Four that the greatest structural distortions occur.

What we need, therefore, is much more thought and attention to structure.

If the Civil Aeronautics Board is increasing airline fares by putting a floor under them, get a new CAB chairman and do the opposite. (In fact, just that was done in the last year : under Chairman Alfred Kahn, partial deregulation succeeded in lowering fares, so that today planes are full instead of half-empty, and both the airlines and their customers are happy). If present farm policies ratchet farm prices upward and benefit mainly corporation farms, why not change the policy to end the upward ratcheting, and instead support the income, not the price, of the family farmer? If health costs skyrocket because of too many unfilled hospital beds, and too much little-used brain-scanning or kidney machinery, why not rationalize hospital planning? If housing costs are out of sight, and land is the most inflationary element in housing, why not reform local tax structures so as to take some of the Saturday Night Fever out of land speculation?

All these reforms take time. That is why it is important to start at once rather than put the whole burden of inflation-fighting on macro-economic fiscal and monetary policies.

\*  
\*\*

What of the international dollar and of its miserable performance as the major key currency in the world today? This is undoubtedly the result of our so-called « exorbitant privilege » to be able to meet our international as well as our domestic needs by printing our own money.



The awesome dollar crisis of last October has, for the moment, receded leaving the more durable dollar dilemma exposed to view. We need to take the opportunity that we now have to reflect on the sources of chronic instability in the world's major reserve currency, and to seek means for a cure. Too often, preoccupation with week-to-week crisis management has pre-empted the attention that American monetary authorities should be devoting to long-range planning. Too often the policies adopted to meet the crisis — higher interest rates, and credit restrictions — have the effect of damping short-term instability, at a high long-term price.

The principal difficulty is the untenable dual role of the dollar as domestic currency and international reserve. The United States cannot at the same time provide an engine of demand for the rest of the world, through our trade deficit, *and* supply that world with a stable medium of exchange. As the dollar's price falls, creditor nations with dollar reserves suffer capital losses, and the United States comes under international pressure to transfer the cost to our own workers and consumers, in higher unemployment and lower real product. This in turn helps close our trade gap, applying deflationary pressure on our major trade partners and through them on the rest of the world.

The solution is three-fold : 1) We must break the link between the two roles of the dollar. 2) We must reorient U.S. trading patterns over the medium run to bring our international performance in line with that of the strong currency countries — reducing our OECD trade deficit and reversing the trend of economic fundamentals toward an ever-widening differential between the dollar and the mark and yen. 3) Finally, we must adopt a liberal, development-oriented trade and lending policy, recognizing that in the end everyone gains from cheap goods : both those who produce them and those who consume them.

#### **1. Breaking the Link : Substitution Accounts.**

The IMF should be authorized to create, in appropriate quantities, an international reserve currency, pegged for a fixed period in terms of a basket of major world currencies. Surplus countries' officially-held dollars would be paid into these accounts, which would be interest-bearing at an agreed rate. Foreign central banks would then have an « out », and U.S. authorities would gain international latitude to pursue full employment objectives, as they are under a legal mandate to do. IMF technicians are working now on the details of Substitution Accounts. We can hope for progress on this issue after they report in Belgrade, next October, to the annual IMF meeting.

Although I remain favorable to flexible exchange rates, it is too much to ask them to solve problems without a key currency that has some degree of stability. While I obviously, for different reasons, want the dollar to be stable, the day we can rely on a national currency as the world's bank asset unit has passed.

## **2. Reorienting Trade : Import Substitution and Comparative Advantage.**

Regarding now our man-made policy. The U.S. now imports a tremendous amount of medium-technology items that are quite price-inelastic and add to our national inflation. We should produce these medium-technology goods in the U.S. That we can do so with profit has been shown by Volkswagen setting up a plant in Pennsylvania and becoming the No. 4 motor producer in the United States. The U.S. government should move vigorously to attract more such foreign enterprises in the U.S., so that somehow or other we'll produce those goods ourselves.

Second, we must cease protecting inefficient American companies from the competition of cheap imports. There are certain goods — some steels, clothing, shoes and sometimes beef — in which the U.S. economy can no longer compete with the low-cost labor of Asia and Latin America. So be it! We should find other work for American workers to do. Our policy to date has been one of encouraging high-priced automobile imports, while discouraging low-priced ones like Volkswagens. This is irrational and inflationary. It should be reversed forthwith.

Third, we must continue to concentrate our export energies on the products in which we excel overwhelmingly : high-technology, big-ticket items like jet aircraft, computers, mining and drilling equipment, and, though this is seldom recognized, that highest-technology, biggest-ticket American export of all : wheat.

## **3. Sustaining the Third World.**

The Third World plays a crucial role in this scenario for currency stability without worldwide depression. There is an enormous potential for low-cost industrial expansion in Latin America and Asia. But that requires two things : a supply of capital, and a source of demand.

The source of demand can only be the post-industrial West. This means, first, that the West must end the short-sighted policy of protecting outclassed industries from Third World competition. Freer trade is also necessary to fight inflation. But there is more. Only if Western economies commit themselves to a path of sustained growth, can we expect the long-term export-oriented investments in the Third World on which their development, and our material prosperity, will come in the near future to depend.

The supply of capital is the more critical problem. So long as there is an OPEC surplus, now averaging \$ 30 billion per year, there will be offsetting deficits somewhere in the world : some country or group of countries will be forced to borrow to pay for current consumption. The West can afford this. But the Third World, which cannot cover external debts with

internal money creation, cannot. So the West must continue to accept an aggregate trade deficit equal to, or perhaps exceeding, the surplus of OPEC. Only then can the scarce capital resources of the Third World be conserved for investment. Somehow or other we have to have a better mechanism to recycle OPEC surpluses. So far the commercial banking system has done it, but it is now too loaned up. Governments should now take over and not leave the private sector to decide which countries should or should not be helped.

In brief, time calls for new initiatives of which I have tried to suggest some.

## COMMENTS

*by* André SZÁSZ,  
Nederlandsche Bank

1. In discussing the pro's and con's of « global flexibility » and « global fixity » in exchange rates, it may be useful to go into the question of what exactly is the dividing line between the two. It is not so much, in my view, whether or not floating should be « clean ». Nobody really argues that it should be. Opinions may differ on the extent to which floating should be managed. But the real difference concerns the question whether the monetary authorities should have a view on where their exchange rate should be, and — implicitly — on the desirable structure of their balance of payments, and act upon that view, or whether they should merely pursue « orderly markets ».

2. Among those who rejected the first alternative were the U.S. Treasury in Secretary Simon's time <sup>(1)</sup> and initially also under the present Administration. Also against was, curiously enough, the staff of the IMF. In their view, exchange rates reflect economic developments. Any attempt to influence them is, at best, in vain (tampering with symptoms rather than with causes) and, at worst, « manipulation » comparable to competitive devaluations. Maybe they did not go so far as to say that the market was always right. But they did say that the market was right more often than the authorities <sup>(2)</sup>.

3. An opposite view was expressed by Governor Zijlstra. Discussing the role of exchange rates in his 1976 Annual Report, he wrote that they fulfil what he called a double role : they are influenced by the policy pursued and by underlying economic developments, and to that extent they are « an effect ». At the same time, however, they may substantially contribute to sustaining a policy and are to that extent « a cause ». One could say that U.S. policy initially seemed to focus on the first role, which is the truth and nothing but the truth, but not the whole truth.

Of course, the more open an economy is, the more important is the second role with its implicit danger of the vicious circle. But experience seems to show that it applies as well to that most closed of economies, the U.S. one, to a larger extent than was expected. Professor Lamfalussy describes the process on page 49 of his paper. One can add the effect of a depreciating dollar on oil prices and then again on the U.S. current account balance of payments.

4. With professor Lamfalussy I believe that the gap between the views is narrowing. The U.S., one year previously still emphasizing its desire to float cleanly, to stick to a narrow definition of what a disorderly market is <sup>(3)</sup>, in November 1978 drew the consequences of recent experience.

5. Recent experience clearly indicates in my view that monetary authorities should have a view on what their exchange rate should be, and should try to stabilize the rate. Whether that is done in the form of an adjustable peg or an intensified management of floating is, to some extent, a question of technique. In both cases the authorities will have to cope with two problems :

— one is, of course, the adjustment problem, on which so much has been said that I shall not try to add anything;

— the other is how to cope with capital mobility.

6. I agree with Professor Williamson that without deliberate policy the adjustable peg, or any form of exchange rate stability for that matter, is not a viable option. However, in my view such deliberate policies need not have « devastating effects on economic wellbeing », certainly not more so than a dollar rate that from time to time gets completely out of hand, which could well be the alternative.

7. Deliberate policies should imply a monetary policy that takes into account — and if necessary temporarily gives priority to — external equilibrium. This means specifically that capital outflows should not be accommodated by compensating internal liquidity creation, but should be reflected in money markets, internal monetary relationships and interest rates.

8. If the authorities are not prepared to pay that price, stable exchange rates are indeed not feasible. But I wonder how long in that case the alternative will be feasible. For one thing it will probably mean a growing regionalization of the international monetary system, because the more open economies cannot afford to let their exchange rates be determined solely by market forces that may well lead to vicious circles and self-fulfilling expectations.

9. Moreover, one can doubt whether even a big economy like that of the U.S. can afford that luxury. Here again I share Professor Lamfalussy's misgivings, both concerning the effect on the U.S. economy itself and on the international monetary system.

10. It is understandable that, the U.S. being a relatively closed economy, the resistance against taking into account external equilibrium is stronger there than elsewhere. To this one can add the traditional distaste for higher interest rates, though if one takes into account inflation differentials (not to mention taxes) U.S. interest rates are very low indeed. At the same time the effect of depreciation on U.S. prices — and subsequently again on the exchange rate — can no longer be denied. Since I suppose inflation is no less a political problem than high interest rates, the U.S. finds itself in a policy dilemma.

11. In dilemma cases, there often is a tendency to seek a way out by turning to gimmicks (in the EEC we have a rich experience on that score) : why not

lower interest rates, and let those who would as a consequence dump their dollars in the market do so in a substitution account, thus avoiding a depreciation of the dollar (4)? I doubt whether this is a way out. Private dollar holders would continue to sell in the market, with consequences for the exchange rate. The latter would only be avoided if monetary authorities outside the U.S. would step in, passing on subsequently the dollars to the substitution account. This, however, would mean that SDR's are no longer created as a result of an international assessment of global liquidity needs — as was the intention when it was set up and in fact its *raison d'être* — but as a result of U.S. deficits, assuming that the U.S. will continue to reject asset settlement. In the longer run, I doubt whether a substitution account would help the dollar. But in the absence of asset settlement it might well kill the SDR. And the authorities would still be faced with the policy dilemma they wanted to avoid.

(1) Thus, Secretary Simon stated before a Committee of Congress on July 21, 1975, that the United States did not have particular balance of payments objectives, and the opinion of others about where the dollar should be, could not constitute a legitimate basis for U.S. economic policy. Market forces should determine the position of the dollar.

(2) Jacques R. Artus and Andrew D. Crockett : *Floating Exchange Rates and the Need for Surveillance*. Essays in International Finance No. 127, May 1978, Princeton University pp. 27-28.

(3) Under Secretary Solomon on October 11, 1977, before the Subcommittee on International Economics of the Joint Economic Committee.

(4) It is in this sense that I understood Chairman Reuss' remarks on December 14, 1978, before the Subcommittee on International Economics of the Joint Economic Committee. His objective is to prevent holders of existing dollar balances to depress the exchange rates by selling dollars. However, lower interest rates would also stimulate the dollar outflow.

## COMMENTS

*by* Stephen MARRIS,  
OECD

In the two excellent papers we have heard, the main question turns on the efficiency of the exchange rate as an adjustment mechanism. John Williamson said the actual system does really work, while Alexandre Lamfalussy said it might work. I should say things are a bit more complicated and would deserve a more careful examination.

I shall make two points.

The first relates to where we start from. If we start from the case of a country where the relative profitability of production for export and for the internal sectors has been stable during several years and if this country succeeds in changing the real exchange rate, then there will be quick results. This has been the case of Sweden, where the combination of demand-management policies and real exchange rate movements has produced a rapid effect on trade accounts. In the opposite case, where there is an initial difference of profitability between production for exports and for domestic markets, the adjustments will take more time to come through and even may never come through. If one looks at the cases of the U.K. on the one hand, and Japan on the other, there is a quick reaction in the tourists' market and in the homogeneous goods' markets, like steel, because all that matters is prices; but in the case of more differentiated goods, it takes much more time to produce the same effects. One good example of this phenomenon is the case of Japan, where the trade surplus in constant prices has been almost reduced to zero in the last quarter of 1978, so that adjustment seems to take place, but after the first effects of the adjustments on standardized products, the structural dynamic features of the Japanese economy will restore the tendency to surpluses.

The first comment illustrates the different nature of the economies and their effects on adjustment processes, and leads to a more general reflection about what we have learned in the last few years.

The basic nature of our world economic system does not rely on the exchange rate system, which is merely a mechanism: free trade and free capital movements are the basic characteristics of our system. This system provides enormous possibilities for an economically successful country, as demonstrated still recently by the emergence of semi-industrialized countries.

But, at the same time, it is a system which is particularly tough for the unsuccessful countries; and it seems to me that the international monetary system should allow different countries with different rates of inflation and productivity to live together.

In that respect, the record of neither mechanism is very satisfactory. A quick look at the fixed exchange rate system : for so long as it lasted, its main record was that it spread out inflation throughout the world; something which was compatible with a non-inflationary world as long as the main countries like Germany and the U.S. were reasonable in terms of price increases. But the governments presumed of the advantages of the system, and particularly the weak countries which found it nice to hang on to their overvalued exchange rates, but could not help seeing the consequences of it through profit squeezes, high wages and other incomes, and their effects on investments. We were already speaking of a vicious circle of an overvalued country having a poor productivity performance and high inflation, whereas the opposite was true for the countries with undervalued exchange rates.

These problems of divergent performances and structural imbalances seem to have continued, or even accelerated under the flexible exchange rate system. Essentially, what we did not realize was the more rapid adjustment of the assets markets than of the goods markets. This means that as the real exchange rate moves, there are greater impacts on costs and prices than on real flows.

Within the first stage, the system broke the price transmission mechanism and made it easier to live with different rates of inflation, but it did not break the transmission of demand. But in time, it appeared that the system was not only unable to accommodate the rates of inflation, but that it was actually accentuating them.

This semi-analytical discussion can be translated in an historical perspective. Immediately after the oil price increase, we had a period where the OECD countries as a whole had to cope with both a very large current account and public sector deficit. The real issue was whether enough of these deficits would be cured by the countries whose external and internal credit position was strong enough to enable them to do this without creating problems of confidence, and equally whether the countries with the poorest record in reducing inflation and huge public deficits would not share a great proportion of the global deficit. But of course, it did not work the right way. From 1975-1976 we faced first weak currency crises (the lira, at the end of 1975 and then sterling) and we got a general expectation of inflationary pressures and a general feeling of instability in the exchange markets. Then came the strong currency crises and, finally, the dollar crisis, where the difference in the rates of expansion between the U.S. and the main industrialized countries combined with inflationary pressures that came surprisingly rapidly with the recovery and were accentuated by speculators' expectations. That demonstrated that even in a closed economy, like the U.S., the effect of the exchange rate on the internal economy is very significant, leading



the U.S. to intervene in the exchange markets. This historical review proves also that the system of floating exchange rates is functioning in a more disciplined way, because the burden of adjustment bears not only on the depreciating countries, but also — and that is a point I missed in John Williamson's paper — on the surplus countries which have to concern themselves rapidly with their appreciating exchange rates.

To sum up how the system has been working :

— First, it has produced unnecessary real exchange rate movements : there has been an element of overshooting beside the changes justified on the basis of relative inflation and competitive positions.

It has added to inflation, and here I disagree with John Williamson because I think there has been some ratchet effects. I know it has not been proved, but if we take the example of Switzerland, we can see that the domestically generated inflation rate was about 15 per cent last year. It is clear that the benefits that the appreciating countries should have shown in terms of cost of living effects of their exchange rate have not fully come through. Whereas the case of the rather highly indexed countries (like Italy and the U.K.) shows that, conversely, the inflationary consequences of the increases in import prices have been high in those countries.

— Secondly, the system is beginning to work in a way which is deflating the world economy. The caution in domestic economic policies was initially mainly due to the concern about inflation, but in the last year, there are countries which, looking at what happens in the system when you get into the depreciating vicious circles, are beginning to have second thoughts about the way they run their policies. Two countries which traditionally import capital, Canada and Australia, are discovering the world is just too nasty and too tough to continue to do that.

— Thirdly — and that is also controversial — the system is inhibiting trade probably because trade elasticities are higher than is often thought.

Having said the way the system is working, adding probably to inflation, to deflation and to the inhibiting of trade, it does not mean that the exchange rate system is responsible for this situation but, at the margin, it has contributed to it. The real issue is that the divergences in basic economic performance between the main industrialized countries have not been arrested by this system, which has not provided the mechanisms to reduce the divergences.

What we need is a better management of exchange rates. I am rather worried about how we will use the opportunities of the present to restore the capital of confidence, through more agreement or a more managed exchange rate system. I am afraid that, in Europe, we could have overmanagement and

underadjustment of the exchange rates, while between Europe and Japan and in the United States, we could have undermanagement with too much adjustment. I am concerned about a sort of cyclical movements in the exchange rates without enabling the real world ever to catch its adjustment. In this respect, I point out the recent movements of the yen, which depreciated by 17 per cent since last November, which I think does not reflect any « medium term adjustment ».

## ACADEMIC DISCUSSANTS

### COMMENTS

*by* Fritz MACHLUP,  
New York University

We have read and heard two admirable papers. I greatly appreciate the honor of having been asked to comment on them. They contain enough issues and problems to talk about for several days. For a shorter talk I have to be selective.

#### **WILLIAMSON'S PAPER.**

After I had studied Williamson's paper I prepared a list of 15 theses for close examination. In an earlier version of my comments I sorted these theses into three classes and paraphrased them in order to facilitate the discussion. I found myself in agreement with every one of them, but finally realized that it would take too much time to present the list and to add my supporting arguments. I decided to select only two of the 15 theses for comment.

#### **Needed : An Agreed Adjustment Mechanism.**

« Any adequate international monetary system must embody an agreed, effective, crisis-proof adjustment mechanism » (Williamson, p. 25).

I am confident that I am not alone in endorsing this statement; indeed, I expect every expert to accept it. It is not always clear, however, precisely what kind of disturbances or imbalances are accepted as really requiring the initiation of an adjustment process, and precisely what is to be adjusted and how: For example, is a change in private asset preferences that leads to a large outflow of funds — to an excess demand for foreign currency — a situation that calls for adjustment? If so, does adjustment mean removal of the causes of the deficit on capital account or generation of a matching surplus on current account? Some self-styled adjusters would neither remove the cause of the capital outflow nor generate the matching trade surplus — through demand adjustment or exchange-rate adjustment or both — but would instead try to « correct » the imbalance by prohibiting or restricting capital flows and/or

restricting imports and other foreign payments. Williamson's position is clear regarding the avoidance of restrictive measures, but clarification of the previous questions calls for some search of our minds and perhaps also our souls. The soul-searching is in order because more is involved than economic theory.

Theory, to be sure, is fundamental to the issue. There is, before all, the dichotomy of flow versus stock analysis. Many writers on the subject have cultivated only one of the two approaches, and flow analysts have sometimes disregarded the problems of stock adjustment. I plead not guilty to such onesidedness. In my 1938 article on « The Theory of Foreign Exchanges » my supply and demand curves for the foreign-exchange market included flows out of existing money stocks; I even included variations in commodity stocks. Likewise, in my 1954 article on « Relative Prices and Aggregate Spending », I emphasized that autonomous or induced changes in money stocks were fundamental to the analysis. Still, neither I nor anybody else had foreseen the developments of the 1960s and 1970s, with the enormous increase in the importance of asset switching relative to changes in current account transactions. Few of us realized before the 1960s that capital movements would swamp the foreign-exchange market to such an extent that transactions associated with the flows of merchandises could become relatively insignificant. When movements out of a currency, say, out of the U.S. dollar, reach the magnitudes that have now become almost customary, one can hardly argue that a prompt trade adjustment will match the financial flows. What I have called « real adjustment » may become intolerable when the exodus from a key currency takes on the characteristics of a flight.

#### **Anatomy of an Asset-Switching Problem.**

To reduce this imagery to concrete (though highly imaginative) arithmetic, let us think in terms of the absolute and relative numbers conceivably involved in a shift of asset preferences from U.S. dollars to other currencies. One can well imagine that individuals and corporations get into a frame of mind that makes them want to change 10 per cent of their dollar balances into strong foreign currencies. I think not merely of foreign holders of dollars; U.S. residents, especially firms doing foreign business and individuals contemplating foreign travel, may get the same ideas about a preferred mix of their liquid balances. How large are these balances? If we take  $M_3$  to be an eligible statistical proxy, plus all nonbank holdings of Eurodollars and other Xenodollars, we may take something between 1,000 and 1,200 billion dollars as the magnitude of liquid dollar balances. If 10 per cent is the portion to be switched, we must think of an excess demand for foreign currencies in an amount of more than 100 billion dollars.

Can we imagine that a trade adjustment could possibly produce, without too much delay, a surplus on current account to satisfy the money-switchers'

demand? Perhaps we can, with much fantasy; but surely we cannot without conceiving also of unbearable consequences. One can take it for granted that, instead of forcing a « real adjustment », the authorities will have to arrange for financing the deficit. If the dollar is not to be sent down to Purgatory, there would have to be a new creation of, say, 100 billion dollars' worth of foreign currencies to satisfy the asset preferences of would-be sellers of dollars.

If one wanted to rely on existing stocks of the foreign currencies demanded by the disenchanted holders of dollars, the exchange rate between the dollar and the harder currencies would have to alter to an extent sufficient to make holders of DM, SF, or Yen prepared to part with large amounts of these currencies, and/or make holders of dollars reduce or give up their intention to « throw away » large amounts of their dollars. I conclude that neither real adjustment nor ordinary ways of financing would be adequate in such a situation. In these imaginary circumstances only something like a substitution account could prevent a precipitous fall in the external value of the dollar. Such an arrangement for large-scale substitution of private holdings of currencies must not be confused with the substitution-account proposals now under official discussion. One must beware, moreover, of the *idée fixe* that the substitution has to be at fixed or at « stable but adjustable » rates. There ought to be some built-in, gliding rate adjustment in order to reduce the demand for asset-switching.

One may hold that the described nightmare could never happen in reality; never would the holders of dollars be in a hurry to get rid of as much as 10 per cent of their balances. Indeed, one may adhere to the traditional faith, the firm conviction, that adoption of a conservative monetary policy by the United States would completely restore confidence in the future of the dollar and convince all dollar holders that they were holding the best money in the world.

One may pose the question whether the United States is actually prepared to adopt such a conservative policy, to renounce all monetary and fiscal policies designed to secure and maintain high rates of employment and ambitious rates of economic growth. One may also ask whether people are prepared to accept even the most solemn declaration of monetary conservatism at its face value. Let us assume, however, that these conditions are satisfied — the conservative policies as well as the confidence that there will be no backsliding. May it not be possible, nevertheless, that many private holders of liquid funds, though expecting the currencies to remain stable, still prefer to hold increased percentages of their balances in the form of other currencies or perhaps in the form of ECUs? In view of past experiences, may not many asset holders prefer diversifying their liquid balances?

If these questions are answered in the affirmative, there could be an excess supply of dollars — an excess demand for foreign currencies — even if the dollar became a perfectly sound money with the rate of price inflation reduced to less than 2 or 3 per cent per year. A crisis-proof international monetary

system would have to provide a substitution mechanism facilitating the diversification of private holdings of currencies. It would not be enough to adopt agreed rules of intervention and a clear assignment of the responsibility for initiating adjustment.

#### **Switching among European Currencies.**

The problems just described concerned the dollar vis-à-vis other currencies. Can we imagine a similar situation to arise within Europe, that is, among the currencies in the European Monetary System?

I suppose the percentage of the total stock of any European currency that is held by residents of other European countries is not so high that one has to fear sudden switches in asset preferences on the part of foreign holders; but one can imagine that domestic holders of domestic money may prefer to have large portions of their balances exchanged into other European currencies or, eventually, into ECUs. If the asset switch is to be carried out without a devaluation or depreciation of the less-favored currency, there would have to be organized substitution. Is the European Monetary Fund supposed to facilitate such a substitution without devaluation? If so, is the Fund large enough? If not, will not a fear of a possible adjustment in exchange rates intensify the desire of the diversifiers and thus lead to monetary crises that would force the devaluations which the system is intended to avoid? Would it not be wiser to allow gradual adjustments of the exchange rates and thereby prevent crises and abrupt adjustments? I am inclined to answer these questions in the words of Williamson: A system involving discrete administrative changes in exchange rates will not be viable in the long run.

The incompatibility of stable exchange rates with the pursuit of politically popular, and perhaps unavoidable, monetary policies and with the maintenance of unrestricted international movements of funds has recently been demonstrated in a well-reasoned argument by Jim Tobin. His value judgments, however, are different from mine, and his choice among the conflicting objectives is correspondingly different. He prefers to sacrifice some of the mobility of capital and, in order to avoid direct controls, proposes a tax on foreign-exchange transactions. Such a tax would somewhat reduce the attractiveness of acting on expectations of future movements of exchange rates and thus could possibly reduce some « unnecessary » fluctuations in the markets. It would be important to do a benefit-and-cost analysis of the institution of artificial friction designed to reduce the mobility of capital funds, compared with the benefits and costs of greater volatility of exchange rates and/or greater temperance in monetary policies; unfortunately a rigorous analysis of these problems seems to be beyond our capabilities. The far less rigorous benefit-and-cost analysis which we can perform with the intelligence at our disposal is still a little close to mere prejudice. My own prejudices are well known and need not to be spelled out in detail.

## Coordination to Avoid Imbalances.

Adjustment, the most-favored term of academic specialists in international monetary affairs, has in recent years acquired a serious competitor in the talks and writings of the experts : coordination. It is my impression that the more practically inclined experts — *les responsables*, as Giscard d'Estaing once called them — prefer to talk about coordination rather than about adjustment. Coordination has become their pet-word and it comes up whenever some academics — *les irresponsables* — spoil the party by bringing up the subject of adjustment.

There is an interesting relationship between coordination and adjustment. It can be most easily elucidated by recalling the title I once proposed for a book authored by Fellner, Triffin, and myself (*et eleven alii*) : *Maintaining and Restoring Balance in International Payments*. If balance is not maintained, it has to be restored, and adjustment is the way to do it. Adjustment, always a bitter medicine, is unpopular; it can become unnecessary if balance is maintained, and coordination is the way to do it. The trouble is that nobody has invented a safe and painlessly working coordination mechanism — though some optimistic builders of the European Monetary System believe that they have one in their blueprint.

To repeat, we need monetary coordination to avoid the need for adjustment; we need adjustment to avoid the need for indefinitely prolonged, and perhaps impossible, financing. I do not know, however, whether my views on coordination are acceptable to many of my colleagues. This is how I have formulated them in an article for the next issue of *Aussenwirtschaft* :

The strategic factor in the long-run stability of the exchange rates among the European currencies will be the degree of coordination of the monetary policies of the countries concerned. This does not mean a convergence of the growth rates of real gross national products; nor does it necessarily mean a convergence of the annual rates of increase in the quantities of the national currencies. No single magnitude, absolute or relative, can be used as a criterion of effective coordination. If capital movements were assumed away, one might think of the ratio of « money growth » to « real GNP growth » as the most significant indicator of successful coordination. In a world, however, in which portfolio preferences and, particularly, the demand for holding different currencies are subject to erratic and unpredictable changes, money supplies would have to be adjusted to switches in asset preferences in order to achieve effective coordination.

The only way to achieve such coordination is for the monetary authorities to adjust their national money supplies to the supply of and demand for foreign exchange. In times of excess supply of foreign currencies, they would have to increase the quantity of domestic money; in times of excess demand for foreign currencies, they would have to contract it. Once upon a time, such a practice (or mechanism) existed in countries which faithfully obeyed the rules of the « gold-standard game ». It has not existed anywhere since the money machine was put into service for the attainment of other national objectives.

If the apparatus of money creation is employed to keep interest rates from rising when the demand for credit increases, to keep unemployment from rising when the cost of labor increases or the demand for labor decreases, or to finance budget deficits when the government undertakes ambitious tasks calling for larger expenditures, then there is little chance for effective coordination of national money supplies consistent with the long-run stability of foreign-exchange rates.

#### **An Agreed Coordination Mechanism.**

When I said that « once upon a time » countries did have a coordination mechanism in the form of strict adherence to the rules of the gold-standard game, I did not mean to give any comfort to the gold lobby and their campaign to restore a system with a fixed floor for the price of gold. A fixed-exchange-rate game can be played without gold; indeed, the use of gold chips, gold jetons, would nowadays be a destabilizing factor, especially if the monetary authorities were charged with the duty of pegging the price of gold in terms of their national currencies. However, if the master-builders of the EMS are right in their belief that a new allegiance to fixed rates — fixed, not just « stable but adjustable » — would induce the participants in the system to renounce all uses of the apparatus of money-creation that conflict with maintenance of fixed exchange rates, this would in effect constitute the establishment of an agreed coordination mechanism.

I know there are in each of the participating countries a few responsible people who honestly believe that they can sell monetary discipline under the name of coordination for stability. I wish them well. But I am afraid they will be shoved aside, sooner or later, by those who are prepared to yield to political pressures for monetary expansion in support of employment at wage rates increasing faster than productivity. Nothing would please me more than to have my pessimism and scepticism prove false.

#### **LAMFALUSSY'S PAPER.**

I have not undertaken a diligent analysis of the points raised by Alexandre Lamfalussy; there was not enough time for it. The way I classified his theses was quite primitive : I separated those with which I agreed from those with which I disagreed. I shall select two of the first group and nine or ten of the second. If this sounds unfriendly, I know he will forgive me. He is generous and tolerant and, moreover, he enjoys a « frank discussion » of economic arguments.

#### **The Monetary Policy of Reserve Centers.**

I wrote « bravo » on the margin next to his concluding sentence : « since the reserve center cannot afford to let its currency depreciate, it cannot afford



either to have a higher-than-average inflation rate, and a relatively lax monetary policy, — no matter in what exchange-rate regime we live ». Amen. Accepted and endorsed without reservations.

#### **Econometric Research.**

I wrote « Hear, hear », on the margin of his paper where he said that econometric research on the basis of the data from 1973 to the present will tell us little, if anything, that can reasonably be taken to be of general significance. Let us remember and heed this wise warning. Its disregard can earn the economic profession increasing disrespect or contempt for professional naïveté and stupidity.

#### **Disenchanted Economists.**

Lamfalussy believes to see signs of « generalized disenchantment » with floating exchange rates on the part of economists. To be disenchanted one must have been enchanted in the first place. To support a statement about generalized disenchantment, we should want to have the names of many — at least ten or twelve — economists who around 1967 or earlier argued strongly the case for floating but at present argue strongly the case for fixed or sticky exchange rates. I know only one notable case, Robert Mundell. Others who now favor rigid or sticky exchange rates were not, I believe, supporters either of freely flexible rates or of managed floating before 1970, but were only hesitatingly climbing on the economists' bandwagon to avoid being left behind; they are now getting off and are backsliding to their previous enchantment with fixed or rigidly pegged rates.

As to my own position, let me remind my friends that my pet scheme was the gliding band, a speed limit for adjustments of central exchange rates, like 3 to 5 per cent a year and never more than 1 per cent at a time. I have given up plugging this scheme because it would no longer be credible, even if it were guaranteed by EMF and/or IMF. With present rates of inflation, no official guarantee is believed, or deserves to be believed. Thus, I have moved in the direction opposite to the one suspected by Lamfalussy : I have become disenchanted with limited flexibility and recommend greater reliance on the free market for currencies.

My real love, of course, is for fixed exchange rates among currencies that are managed with only this goal in mind — but this is a platonic love only, never to be consummated, because too many people are committed to the idea that money must be managed to serve other objectives.

### **Independence for Inflationary Nations.**

Here lies a widespread terminological confusion. A commitment to fixed exchange rates, if honestly kept, prohibits inflationary binges; it becomes impossible to maintain fixed rates with excessive expansions of the money supply. Abolition of the commitment, and acceptance of varying, fluctuating, or steadily declining rates, makes a country « independent », that is, free to indulge in as much inflation as it likes or as it believes is dictated by internal politics. This does not mean, and should never have been understood to mean, a license to inflate without suffering the usual economic consequences. Indeed, most of us have made it quite clear that the abolition of systematic pegging will « bottle up » the demand inflation in the countries of origin and, thus, make it visible in faster rising price indices. That price inflation leads also to greater unemployment if wages rise much faster than prices was also quite clear to some of the better economists. No disenchantment on this point.

### **Rational Markets.**

Lamfalussy questions the rationality of markets when rates are liable to fluctuate by 1 or 2 per cent during one day. I do not understand. When the daily papers or the news broadcasts report on a speech by some American leader — Jimmy Carter, or G. William Miller, or George Meany — I would regard a 10 per cent depreciation of the U.S. dollar within five minutes perfectly rational.

### **The Speed of Exchange Rate and Commodity Price Differentials.**

When I studied economics between 1920 and 1923, I learned that, as the inflationary momentum increases, the expansion of the money supply will be overtaken by the rise in commodity prices, and the speed of price increase will be surpassed by the speed of exchange depreciation. Thanks to rational as well as reasonable expectations, the prices of foreign currencies move fastest, prices of commodities (other than international staples) move less fast, and the money supply lags behind. (None the less, to stop this race, you have to begin with halting the money creation.) These lessons of 1921-1923 have never been open to doubt, and my classmates have not forgotten them. Thus, we are not surprised when we find that the external value of the DM and the SF has risen faster than their commodity-purchasing power; and that the external value of the U.S. dollar has fallen faster than its commodity-purchasing power. Most economists 55 years ago knew this; they would be surprised only if it were otherwise.

### **The Purchasing-Power-Parity Theory.**

The purchasing-power-parity theory was devised, after the first world war, to help in the decision at what level a dollar or gold parity for a currency should be established after seven to ten years of inflation. The relative movements of the general price indices were the best guides. The essential points were these : 1) Assume that the exchange rates of 1914, the year before the inflation in most countries began, were equilibrium rates in the sense that they could have been maintained in the absence of inflation or deflation. 2) Assume that, by 1923, 1924, or 1925, the inflation had stopped and the price indices could be expected to stay relatively stable. 3) On these assumptions relative changes in the price indices would be a reasonable guide for relative adjustments of the parities.

This was, of course, a strictly long-run consideration, based on comparative statistics, on an absence of structural changes, on an absence of changes in capital movements, on an absence of further monetary expansions, and on an absence of any expectations other than expectations of future stability. A student who would apply the purchasing-power-parity theory to the short run, to the explanation of day-to-day, month-to-month, or even year-to-year movements of exchange rates in a period of ongoing inflations — would deserve to be flunked in his examinations. If they had studied Haberler's textbook, published in 1933 and reprinted several times, they could not make the error of applying the purchasing-power-parity theory to the short run.

### **The Importance of Capital Movements.**

Now, this too is an old story. That capital movements, especially those deriving from speculative switches between existing foreign and domestic assets, are the most important factors in day-to-day and month-to-month movements of exchange rates has been known to hundreds of thousands of bureaucrats in the foreign-exchange-control offices of most countries in this world. These controllers have been sitting at their desks, in authoritarian as well as in democratic countries, in Nazi Germany and in Great Britain, in Austria and in Australia, from the early 1930s to the present. Thus I cannot help being surprised if I am told that economists have learned « only recently » that these are the facts of financial life. To be sure, new terms have been coined and new algebraic models have been constructed; but that capital movements are the prime movers in the exchange markets in the short run, is neither a new discovery — remember the flows of « hot money » ? — nor a recent « evolution of economic thinking ».

### **Financial Flows and Trade Flows.**

Lamfalussy is, of course, perfectly right in saying that « most economists now accept the proposition that exchange rates are determined in the short term by

the equilibrium of the market for financial assets, and that only long-term equilibrium depends on purchasing-power-parity ». My only objection is to the three-letter word « now ». Some younger economists, recent products of our graduate schools, may have been ignorant of the past and slow in incorporating old (but perhaps untaught) lessons into their algebraic models. These youngsters, however talented, should not be taken as representative samples of our profession. Since I am making these comments at a Belgian university, I am recalling that Belgium was the first country, or at least the most consistent country, in instituting a system of dual exchange rates for commercial and financial transactions. Was not one of the reasons for this splitting of the market the theory that asset-preferences may lead to different exchange rates than current trade in merchandise? To be sure, some writers in books and journals have concentrated on long-run analysis and thus underemphasized the role of continual adjustments in asset portfolios. But I must defend my colleagues : good economists have not been ignorant of the role of speculative and anticipatory flows of funds out of weaker and into harder currencies. Let me remind you of all those economists who wrote diligently about the interest-rate parities influencing the premiums and discounts in the forward exchange markets.

#### **The Notion of Overshooting.**

Lamfalussy states that « exchange rates determined by portfolio adjustment, will often overshoot the purchasing-power-parity level » (p. 45). This conforms with what I have called the lesson I was taught in 1921-1923. If a sensitive dependent variable shoots ahead of the variable on which it ultimately depends, it may well overshoot the level that it can sustain in the long run.

Many people who in 1926-1927 sold the French franc short learned this the hard way. John Maynard Keynes paid dearly for it; he lost a fortune, and so did several friends of mine. However, to know about the possibility of overshooting, and of some of its consequences, does not imply that it ought to be prevented, either by prohibition or by intervention in the foreign-exchange market. I was told by Maurice Frère that he favored a split foreign-exchange market because, if it is left free to go its own way, the overshooting of the financial rates can guide the authorities in the conduct of monetary policy. Don't prohibit, don't prevent by intervention, but listen to the information conveyed. (I am not convinced by the case for split markets; indeed, I regard the insulation of the exchange market for commercial transactions from the financial market as a bad mistake.)

The theory of overshooting deserves serious scrutiny. Short-run adjustment to a change in any market — for most kinds of commodities and labor, and also for capital assets and liquid funds — is likely to involve a price movement wider than that involved in long-run adjustment. The reason is simple : supply and demand curves are normally less elastic in the short run than in the

long run. This elementary fact does not imply that a wise government should arrange matters so that temporary short-run equilibria be skipped; that is, that the overshooting of the long-run-equilibrium price be avoided. Imagine that the government is omniscient and knows the price that would eventually (perhaps after several years) be a long-run-equilibrium price (on the counterfactual assumption that nothing else is going to change so that all relevant variables would remain invariant). Even with such foreknowledge, it may be a costly policy to omit the transitional phases of adjustment that correspond to the low elasticities prevailing in the short run. As a theorist I say that the long-run equilibrium will never arrive in actual fact; it exists only as a hypothesis in our minds. As a policy adviser I say that, if a price movement overshoots the level at which the price may eventually settle down (if that ever happens), we shall know it only afterwards — ex post — with hindsight.

My generalization, often accepted as far as industrial production is concerned, is sometimes questioned for other markets. For manufacturing industry I am convinced that the temporary shooting-up of prices that accompanies an unexpected increase in demand and allows large windfall profits to producers serves an important purpose : to bring more productive capacity into existence and to turn off some of the demand until increased output becomes available. I am equally convinced that the temporary shooting-down of prices that accompanies an unexpected fall in demand and makes producers operate at losses, with revenues insufficient to cover capital depreciation, interest, and dividends, serves an important purpose : to utilize more of the otherwise unused capacity and allow consumers to purchase larger outputs at reduced prices until the excess capacity gradually disappears. (This process may last 20 years or longer. The waste which « monopoly capitalism » imposes upon the economy by insisting on full-cost-covering prices in times of slack demand is most unfortunate.)

The question is whether this favorable appraisal of the effects of temporary equilibrium prices overshooting the level of (eventual, hypothetical) long-run-equilibrium prices can reasonably be extended to other markets; some economists deny its applicability to the markets for labor, capital assets, liquid funds and, particularly, foreign exchange. With regard to foreign exchange they even define or identify the phenomenon of overshooting by arbitrary (and in my opinion illegitimate) comparisons with commodity-purchasing-power parities of the currencies in question. This reflects a bias against asset holders and their desire to adjust asset portfolios in conformance with changes in yields, expectations, and other preferences. Whether this bias is derived from ideological issues — material production versus fowl speculation, productive labor versus exploitative capital, etc. — or is supported by sounder justifications, it is in any case a political force influencing economic policy. Changes in exchange rates attributable to « real » causes, such as changes in the production and exportation of goods, are given the stamp of approval, as it were; but changes in exchange rates due to such things as asset preferences and speculative

flows of capital funds are frowned upon — they are unclean, intolerable, and should, if possible, be suppressed.

#### **Some Notes on Overshooting.**

I am tempted to say much more about the phenomenon of so-called overshooting in foreign-exchange markets, but I shall confine myself to some tentative propositions for your consideration.

1. It is difficult, or perhaps impossible, to identify an ongoing movement of market prices (exchange rates) as temporary, reversible, irreversible, or continuing. I do not believe the forecasters who pretend to « know » that a particular movement is merely cyclical and will reverse itself before long.

2. In an ongoing inflation of demand and prices the exchange rates of any day, which some observers confidently characterize as the result of overshooting, may well prove in the future as having been merely a point on the way up (or down) and thus a still incomplete adjustment in a process that eventually takes the rates far beyond the allegedly exaggerated level of that trading day.

3. The theory combining overshooting with ratchet effects is nothing but a cheap excuse or defense of those in charge of monetary policy. No external depreciation of a currency can continue without the support of additional money creation. Overshooting without overexpansion of the money stock will reverse itself. If the central bankers, out of fear of unemployment, or fear of criticism or dismissal, validate the alleged overshooting in the foreign-exchange market (and, consequently, of some prices of internationally traded staple commodities) by additional monetary expansion, this is their personal responsibility, not the result of an automatic process.

4. The economists who blame particular appreciations and depreciations of currencies on « overshooting in a regime of floating rates » forget that the discrete and deliberate adjustments of fixed or pegged exchange rates, especially the official devaluations, usually involve much wider overshooting. If a currency had long been overvalued by its fixed parity, and the authorities at last decided on a devaluation, they regularly chose a new parity which undervalued the currency at current levels of prices. Among the justifications for such « excessive » devaluations was usually the argument that the monetary reserves, depleted in the period of overvaluation, had to be replenished in the subsequent period of undervaluation. No one was ever ashamed of such overshooting in the official adjustment of the official par value; yet the same observers blame the system of managed floating for allowing the market to overshoot the « right » exchange rate. What used to be the rule for devaluations is now regarded as disorderly in depreciations.

5. I reject the widespread assumption that the men in charge of monetary policy and exchange-rate management are superior in intelligence, foresight, and judgment to those in charge of their own, private money management. The latter speculate at their own risk and with their own money. I think it is wrong to let the officials speculate with public money and without any risk to themselves. Those in authority who are so sure that the current price of foreign currencies is the result of overshooting due to undue speculation should have to invest some of their own funds in countering the speculation and selling short the overvalued currencies. If this goes too far, one may at least propose to test the strength of belief of the diagnosticians of overshooting by asking them how much of their own money they have put into shorting the allegedly overvalued currencies.

#### **Depreciation Effects Offset by Monetary Expansion.**

Currency depreciation, a rise in the prices of foreign currencies, does not succeed in improving the current account unless it is accompanied by a policy of restraining domestic demand. This is a well-known lesson of experience and monetary theory; and Lamfalussy is right in reminding the audience of it. The depreciation improves the trade balance by reducing domestic « absorption » (the people's consumption and investment expenditures), partly by making imported goods and exportable goods too expensive for people to afford buying as much as before, partly by making production for export more profitable. If, however, the monetary authorities allow new money to be created, they offset this reduction of domestic buying power, and hence sabotage the adjustment process which currency depreciation, the increase in prices of foreign currencies and of tradable goods — exports and imports — is supposed to effectuate. Thus, depreciation can succeed in improving the trade balance only if its effects are not offset by domestic monetary expansion.

Lamfalussy raises the question whether « monetary restraint » alone, without currency depreciation, would not have succeeded in improving the current account. This question, unfortunately, is misleading. What is monetary restraint? Is it contraction of the money supply? Is it absence of expansion? Is it expansion by less than the growth of real domestic production? Or is it expansion by less than a rather unrestrained inflationary rate? If Lamfalussy means absolute contraction — destruction of a part of the existing stock of domestic money — the answer is affirmative. Indeed, monetary contraction, absolute deflation, can be effective in reducing expenditures, domestic absorption of output, imports, trade deficits and also employment. But if Lamfalussy understands by restraint merely an abatement of a previous rate of monetary expansion, then the answer is negative.

Overabsorption, domestic expenditures in excess of domestic production, can be cured by destruction of domestic money or by its external depreciation

or by a combination of both. It cannot be cured by depreciation completely offset by money creation. If the buying power of the people which is taken away by external depreciation of the currency is returned to domestic consumers and investors by monetary expansion, the net effect is nil.

Depreciation is often expected to undo the effects of a previous monetary overexpansion. If depreciation is accompanied by a continuing monetary expansion, the trade balance will improve only if the expansion is modest enough to offset only a part of the effects of the depreciation. If the expansion is strong, the trade balance will be worsened despite the depreciation. These relationships are not so complicated that they could not be comprehended by a wide audience — provided we avoid weaselwords like « restraint ».

#### **The Lag of Trade Adjustment.**

I have to comment on one more issue. A few sentences must do, although it would deserve an entire paper under the title « How Long is the Lag of Trade Adjustment Behind Exchange-Rate Adjustment? ».

The essential points are that this lag depends, besides some structural conditions, on the amount of monetary expansion which the monetary authorities generate or allow to be generated and on the amount of financing which they can manage. If the money volume is allowed to offset completely the erosion of buying power by the depreciation, the lag of trade adjustment will be infinite. If available monetary reserves or sources of borrowing from abroad allow continued financing of the trade deficits, the monetary authorities are able to continue to supply enough domestic money to keep the rate of domestic overspending undiminished by currency depreciation.

The continuing monetary expansion feeds the demand for foreign exchange despite increased exchange rates; the monetary reserves and the borrowing abroad feed the supply, the continuing financing. Only a sufficient reduction in financing and money creation — « ideally » to the zero point — will cause the current account to adjust. The diligent attempts of empirical researchers to measure the lag of trade adjustment behind exchange-rate adjustment by looking at current-account data but not looking at the monetary variables, especially the domestic credit expansion, is naive. I was sorry to see Lamfalussy give aid and comfort to the trade-lag metricians after he had so wisely warned us against using data of the last five years for econometric exercises.



## COMMENTS

*by* Alexander K. SWOBODA,

Graduate Institute of International Studies, Geneva

John Williamson and Alexandre Lamfalussy have provided us with two excellent surveys of the disenchantment with, respectively, fairly general fixity of exchange rates as embodied in the postwar monetary, or Bretton Woods, system and the floating of at least major currencies since 1973. It would be tempting for me to chase the many hares that my fellow discussants have already raised, especially since they have pre-empted some of the things I wanted to say. I will, however, take a different tack and try to relate briefly the general issues of « global » fixity and flexibility to the European Monetary System. To this end, I will argue, first, that neither global fixity nor global flexibility failed, but rather that they were abandoned or, in the case of the second, hardly tried. I will, secondly, offer a few remarks on five issues that are raised in, or by, the papers under discussion. I will conclude with a brief appraisal of the European Monetary System as an alternative to either global fixity or flexibility.

### **The « failure » of global fixity and flexibility.**

In one important sense, neither global fixity nor global flexibility failed. Instead, they were abandoned, not so much because of inherent defects of these exchange-rate regimes as of other deficiencies in international monetary organization. This is particularly true of the fairly generalized fixity of the so-called Bretton Woods era. Incidentally, the remarks that follow are in no way incompatible with the main theses defended by John Williamson; they only offer a slightly different perspective.

I would argue that the basic failure of the Bretton Woods system does not reside in any inherent inability of a fixed exchange-rate system to provide adequate scope for adjustment of current accounts where non-center countries are concerned. The failure there was more one of national macroeconomic management and structural policies; once these failures had occurred, of course, exchange-rate changes became unavoidable and, in some cases, even helpful. The basic defect of the system, instead, was inadequate agreement as to the way the system was to be run with respect to the supply, composition, and management of international liquidity and with respect to adjustment between the center country, the United States, and the other countries in the system.

In other words, I would argue that explanation for the failure of the system at a fundamental level needs to be sought along a combination of the lines suggested by Robert Triffin and Robert Mundell. Various gold and currency crises, « disorderly » capital movements, and policy tensions were more the results or symptoms of those more basic problems than the cause of the breakdown of the system. The 1971 crisis was not the result of sudden capital movements or a failure of adjustment among the other countries of the system. A study by Hans Genberg and myself indicates that the explosion of dollar reserves that triggered the crisis can be attributed to the current and lagged effects of divergent monetary policies in the United States and the rest of the industrialized world in combination with the reserve-creation mechanism implicit in what had, by then, become a *de facto* dollar-standard. Such a system becomes potentially unstable if no agreement is reached on proper rules for its management.

1973 did not usher in an era of free floating but one of managed floating among the major currencies. The degree of management has, however, increased significantly in the last two years as a result, as Alexandre Lamfalussy indicates, of disenchantment with the performance of the system. Again, I think that the failure lies not so much with an inherent defect of floating *per se* as with more fundamental problems and with popular misunderstandings of what a system of relatively free floating can be expected to achieve. In that latter respect, disenchantment is partly a result of three misguided expectations. First, some observers seemed to believe that adjustment would be easy if only exchange rates were allowed to flex. This view (which, hopefully, has never been held, at least in its extreme form, by economists) assumes, of course, that there is a large degree of money illusion to be exploited and fails to qualify its conclusions by specifying what supporting macroeconomic policies are subsumed in that *deus ex machina* of economists, the *ceteris paribus* clause. Second, surprise and disappointment are often expressed at how much exchange rates have in fact fluctuated. The surprise stems in part from an inappropriate analysis of the determinants of exchange-rate changes and in part from a faulty analysis of experience under fixed exchange rates : since inflation rates differed by relatively little among major countries in the sixties, it was assumed that they would differ by little under floating rates and that such divergences that may exist would be compensated for by smoothly depreciating or appreciating exchange rates. In fact, to allow for such relatively small divergencies without abrupt devaluations or revaluations was precisely one of the functions of greater exchange-rate flexibility. This view of course missed the fact that divergences in inflation rates in the sixties had remained relatively small precisely *because* exchange rates had been kept relatively fixed and that uncertainties as to the future course of macroeconomic magnitudes — including the rate of inflation and the future course of policy — could lead to sizeable fluctuations in the exchange rate, the value of which is, in the short run, determined largely in asset markets. Third, simple economic models which ignore the role of capital mobility and of expectations tend to predict that a floating exchange rate will

insulate to a large extent the domestic business cycle from fluctuations in real economic activity abroad. The synchronism of cycles in major industrial countries since 1973 has cast some doubt on this hypothesis, though here one should heed Alexandre Lamfalussy's warning about the conclusions one can derive from econometric studies, if only because several factors besides « transmission » of cycles may be responsible for the observed synchronism. Recent analytical developments reinforce doubts as to the insulating capacity of flexible exchange rates with respect to *real* disturbances.

What floating rates can do, they have done rather well, namely, to allow for significant differences in inflation rates. The freedom they afford in this respect tends, it is true, to be welcome more, *ex post*, by appreciating than by depreciating countries. Nevertheless, if one has to have significant differences in national inflation rates, then a fairly large degree of exchange-rate flexibility is unavoidable.

The disenchantment with floating exchange rates probably reflects a more deep-seated dissatisfaction, and the poor performance in the world economy in recent years a number of more basic problems, that are independent of the exchange-rate regime, at least in a narrow sense : failure to cope satisfactorily with the stagflation problem, political uncertainty, and also lack of agreement on the proper division of the burden of international adjustment. The real problems seem to be much the same under fixed or flexible rates.

#### **Five Not-so-minor Issues.**

There are five issues raised in the two papers under discussion on which I would like to comment briefly, partly to emphasize agreement or disagreement with the authors but mainly because I feel they have an important bearing on the lessons one can draw from the past for the European Monetary System or, more generally, for the international monetary system.

1. Both authors express some unease about the high variability of exchange rates in the short to medium run. I share that unease; it does not follow, however, that markets are irrational or that the exchange-rate changes were « unnecessary » in the *ex ante* sense. If new information frequently reaches the market and if expectations are not firmly held (which is just about the same thing), then rationality *requires* frequent and perhaps sizeable changes in exchange rates. Similarly, it is all too easy to deem *ex post* that an exchange-rate change was unnecessary (though even here there is some confusion as Professor Machlup has indicated in his comments); to recognize, *ahead of time*, whether an exchange-rate change is permanent or transitory and should « therefore » be smoothed out or not is a well nigh impossible task. I suspect that there are conditions under which one could show fixed to be better than flexible rates, or smoothing to be preferable to non-intervention, but the

observation of high variance in exchange rates, even real exchange rates, is not, by itself, sufficient.

2. I want to register emphatic agreement with John Williamson's doubts about the possibility of achieving « stable but adjustable » exchange rates. At least in the terms under which this expression came to be understood after its enthronization by the « Committee of the Twenty », it seems to me to be almost a contradiction in terms, a cake kept and eaten too, an exchange rate fixed but flexible too. What was meant by it, as I see it, was Bretton Woods with more frequent discrete changes in exchange rates, but not a crawling peg (or « quasi-crawling » peg), in other words a gambler's dream casino where the bank pretty much announces how much it will take to break it ahead of time and sets the amount within the reach of many a player. The pursuit of the chimera of « stable but adjustable » rates cost the world several years of wasted negotiations on reform of the international monetary system. The choice was to move to either greater fixity or flexibility, not to both at the same time.

3. A further note of agreement with John Williamson concerns the reduced importance of controlling the volume of international liquidity under floating rates. As a matter of fact, the very notion of international liquidity becomes an elusive one under floating rates. With a given fixed exchange-rate regime and monetary standard, it is possible to agree on a practical definition of official international reserves : those assets that can readily be used to intervene in the foreign-exchange market to peg the value of one's currency to a clearly defined « parity » plus those assets that can be rapidly and readily converted at a relatively fixed rate into intervention media. Under a managed float with no generally agreed rules of management, international liquidity is a different thing for different countries depending on their specific targets. Control of international liquidity (in the official reserves sense) is important, as Williamson notes, in a fixed-rate system as it serves to control the growth of money stocks in individual countries and in the system as a whole. Centralized control of international liquidity is antithetic to a system of floating rates one of whose features (advantage or disadvantage) is to free domestic monetary policy from reserve constraints. Once rules of management that restore a link between ownership of a particular foreign asset and domestic policy are restored, control of international liquidity again becomes important, both because it then governs, to some extent, the average rate of inflation in the world economy and because it helps define the trade-off between financing and adjustment for individual countries.

4. Both authors rightly insist on the distinction and relation between nominal and real exchange rates, on one hand, and between changes in these variables and current-account adjustment, on the other hand. They do disagree somewhat on the efficacy of exchange-rate changes in bringing about such adjustment. This is, of course, one of the key questions for economic and econometric research. I think that it is fair to state that available research and evidence suggest two clear conclusions in this respect. There is no doubt

that the short and medium-run variations in real exchange rates have been much higher during « floating » than before and that it is wide fluctuations in nominal rates that have been the dominant source of these variations. There is also little doubt that variations in real exchange rates have, *ceteris paribus*, the predicted and correct effect on current accounts, but with long and variable lags (in time and across countries) thus giving rise to possible perverse, or at least sluggish, adjustment of current accounts in the short run. There are, in contrast, at least two questions to which we have no good answers at the moment. First, how much influence *can* (and should) policy have on the real exchange rate in the medium to long run — even if monetary policy can affect the nominal rate in the short run? Second, is it necessarily easier to influence the real exchange rate in an appropriate direction and in the medium to long term under flexible than under fixed exchange rates? After all, we were once told that the problem with fixed exchange rates was a gradual build-up of divergent trends in real exchange rates, to be remedied by the adoption of floating rates; we are now told that floating rates are needed to allow, or even engineer, such divergences. In this context, it seems to me that either fixed or floating nominal rates can allow sufficient flexibility in real exchange rates for adjustment purposes : with fixed nominal rates, let price levels grow at slightly different rates, with given rates of domestic inflation let the nominal rate of exchange vary by enough to produce the required trend changes in the real exchange rate. To a significant extent, the failure of the Bretton Woods system stemmed from (self-defeating) attempts at simultaneously pegging the nominal rate of exchange and having an independent inflation policy. What I am afraid of is that the same mistake is being repeated by trying to control both the domestic rate of inflation and the real exchange rate (through « management » of the nominal rate).

5. There is also some evidence that the answer to the preceding questions may differ from country to country depending on their economic structure, institutions, and circumstances. Here Lamfalussy's emphasis on distinguishing between the experiences of, respectively, appreciating countries, depreciating countries, and the United States is most welcome. An additional distinction, on which further research is needed, is between those countries whose real exchange rates exhibit convergent trends and those that do not. This, of course, is a distinction relevant to regional groupings and to the relationship between the « failure » of global fixity and flexibility and the European Monetary System, the issue to which I now briefly turn.

#### **Some Lessons for the European Monetary System.**

As tomorrow's discussion will be entirely devoted to the EMS, I will confine myself to a few sketchy remarks on the lessons of recent international monetary history for that system which is sometimes seen as an answer to the « failure » of, or as an alternative to, global fixity and flexibility.

To start with the exchange-rate stabilization aspects of the EMS, its potential contribution is modest and conditional on a number of prerequisites. It is modest (though real) in that it would stabilize exchange-rate fluctuations within the European zone but not relative to the dollar or yen. It is, in one way though not in others, surprising that the ECU-dollar policy of the EMS has been left totally undefined in view of the often-heard claim that one of the main motivations for the system is the « unsatisfactory performance of the dollar » both in terms of variability and trend. In the absence of such a policy, there are two factors which might decrease tensions within the European system : that stability of intra-zone exchange rates be more important to member countries than dollar-ECU stability, and that there be less need for trend changes in real exchange rates within than without the zone. Still, one lesson from general post-war experience would seem to be that the issue of the dollar-ECU rate cannot be fudged for very long, if only because of its importance to the common macroeconomic performance of the member countries.

A second lesson concerns the way in which European currencies are to be stabilized in terms of each other. Here, I am afraid that the notion of « stable but adjustable rates » as a proper target for policy lingers on. Two measures might help convince markets that the EMS is to be taken seriously. The first is a commitment to complete fixity of nominal exchange rates as a long-run, eventual, target. The second is short-run action to make convergence towards such a long-run goal credible. The latter requires a delicate balance between limiting central rate changes to a range that ensures enough discipline to lead to a convergence of inflation rates and not postponing such changes so much as to lead to loss of credibility in their maintenance. In other words, success requires sufficient short-run realism to avoid an inflexibility that would, given the scope for harmonization in practice, only lead to currency crises, combined with a credible long-term commitment to fixity of nominal rates. In one way, what is needed is to have, or simulate, a crawling peg with a diminishing rate of crawl.

There are three features of the EMS that lead to some optimism as to its success in contrast to earlier efforts. First, « economic convergence » is no longer made a precondition for exchange-rate stabilization. This, to my mind, is a step forward since no credible mechanism for « co-ordination » of policies under floating rates has been offered, the convergence argument in effect being used in the past to avoid commitment to greater exchange-rate stability and the concomitant harmonization of inflation rates. Second, the ECU and reserve pooling provisions represent the beginning of a credible mechanism for exchange-rate stabilization. Third, a substantial amount of political capital has been invested in the venture. Whether that investment will be sufficient to recoup the loss of monetary capital mentioned by Klein and Williamson, time will tell.

**THE EUROPEAN  
MONETARY SYSTEM :  
PRECURSORS, FIRST STEPS  
AND POLICY OPTIONS**

**1. THE EMERGING  
EUROPEAN MONETARY SYSTEM :  
PRECURSORS,  
FIRST STEPS AND POLICY OPTIONS**

*by* Niels THYGESEN (\*)  
Professor of Economics, University of Copenhagen



The European Monetary System (EMS) which emerged from the protracted negotiations of 1978 can be seen as the latest and the most significant attempt by the member countries of the European Communities (EC) to arrive at a workable regional compromise between fixity and flexibility — the two extreme versions of exchange-rate systems which have been found inadequate at the global level. It is the main purpose of the present paper to review the characteristics of this regional European compromise in the light of earlier attempts and failures, the « required » past nominal and real exchange-rate changes for the currencies involved and the likely future need for such changes.

In view of this already very demanding task two other issues of central importance in judging the impact of the EMS will have to be left aside : the impetus given to the development of a European Parallel Currency in the form of the European Currency Unit (ECU) and the coexistence of the EMS as a regional monetary arrangement with the global system embodied in the IMF. The former of these issues will be the focus of the second seminar, while the second issue will become somewhat easier to take up when a more detailed blueprint for the European Monetary Fund (EMF), envisaged at the end of the initial two-years transition period for the EMS, begins to take shape over the next year or so.

When the Louvain seminar was being planned in the fall of 1978 it was legitimate to assume that the EMS would be in operation from 1 January 1979, and that it would accordingly be possible to include a preliminary review of some early experiences, notably to what extent interventions had been undertaken to sustain the system and of how the ECU as an indicator of divergence had performed. The postponement of the starting date has precluded such an exercise. But the technical features of the EMS are so clear and so well understood by officials as well as by private market operators that exchange markets have performed almost as if the EMS were in operation. A few observations on the experiences of the first two months of 1979 have therefore been included.

#### **FROM THE WERNER PLAN TOWARDS THE EMS : CHANGING PRACTICES AND NEW IDEAS.**

It is not necessary for me to retrace the pendulum movement from the gradual erosion of the Bretton Woods system of largely fixed rates towards the highly flexible, indeed at times centrifugal, pattern of rate movements among the world's major currencies in the mid and late 1970s. This has been done authoritatively by John Williamson and Alexandre Lamfalussy (<sup>1</sup>). But it is necessary in order to see the EMS in a proper perspective, historically as well as in a global context, to relate the European initiatives, frustrations and debates — nationally and in the EC — to the changing international background of the past decade. The EMS is itself an important element of an international reaction to excessive volatility of exchange markets and its effects will depend

closely not only on its internal workings, but also on how strongly the political pendulum is swinging away from adherence to flexibility for the major non-EC currencies of the U.S., Canada, Japan and Switzerland.

#### **A Brief Chronology : The 1960s, the Plans for EMU and Early Failures.**

During the first eleven years after the launching of the European Economic Community, the only exchange-rate adjustments which took place among the six member currencies were the 5 per cent revaluations of the DM and the guilder in 1961. The Community was an integral, almost unconscious part of the global system. Only in one country — Germany — was there an active economic debate reflecting dissatisfaction with the consequences of exchange-rate fixity. In his account of German policy Dr. Emminger makes it clear that the suggestions initially made in public by the Economic Council (Sachverständigenrat) in the mid-1960s had spread to the official level well before 1969<sup>(2)</sup>. Germany was getting tired of importing faster inflation from abroad or, to put the argument symmetrically, of exporting stability to a world that did not want it. Germany acted finally and on its own in September 1969 by allowing the DM to float upwards to a new « equilibrium » level. By contrast the French devaluation of August 1969 was clearly regarded by France and by others as an isolated event, a temporary aberration from the orthodoxy of fixed rates, made necessary by the increase in wages used to soothe the labour market after the events of May 1968.

With the decisions of the Hague Summit of December 1969 to open negotiations with four prospective additional members and to start moving towards Economic and Monetary Union (EMU) by stages it was no longer possible to avoid explicit consideration at Community level of the role of exchange rates and of the concomitant issue of policy coordination. All the applicant countries had past inflation rates above the European average; three of them had devalued in 1967. For Germany to envisage fixity of the DM-value of these currencies, of the French franc and of the Italian lira — looking increasingly vulnerable after the « hot autumn » of 1969 — and to pledge German exchange reserves to the defense of these tenuous relationships was seen as a major risk to stability. The insistence of Germany on closer and explicit policy coordination, rather than the coordination implicit in any fixed-rate relationship and claimed as largely sufficient by the advocates of the so-called « monetarist » approach (France), was understandable. The comparison with the EMS negotiations eight years later is interesting; Germany was less prepared to take risks in the early 1970s — or perceived its risks differently then from now<sup>(3)</sup>.

There was another similarity between 1970 and 1978 : the element of *self-defense against U.S. policies*. In 1969-70 the flows of capital across the Atlantic grew massively. Tighter U.S. monetary policies were magnified in the Eurodollar market and through that forced up interest rates in European

national financial markets at a time when such movements were not warranted by the domestic situations. The imbalance was reversed in 1970 when the U.S. authorities eased monetary policy and funds flowed back to Europe. These painful experiences suggested that dollar-denominated assets and liabilities had become uncomfortably close substitutes for similar instruments denominated in European currencies; the EC countries appeared to have lost much of their monetary autonomy. Elementary considerations of self-defense required a closer link-up of European financial markets and/or a loosening of the fixed-rate relationship to the dollar, both of which steps would weaken the impact of future changes in U.S. monetary conditions on Europe.

The emphasis given to fixity of intra-EC exchange rates is evident from the concentration in the implementation of the Werner Report during 1971-72 on *the narrowing of margins of fluctuation* between EC currencies. It remains an open question whether this step would have been implemented at all in the absence of the dollar crisis of 1971. The Smithsonian Agreement of December 1971, which temporarily ended the crisis by fixing a new — and in retrospect inadequately different — constellation of exchange rates between the major international currencies, also tripled the permitted margins of fluctuation around the new central rates of European currencies vis-à-vis the dollar, viz. from  $\pm 0.75$  to  $\pm 2.25$  per cent. This implied that the cross rate of any two EC currencies could move by as much as 9 per cent by switching position in the tunnel relative to the dollar. Fluctuations of this magnitude were thought to be incompatible with the proper functioning of intra-EC trade and with the aim of not encouraging further use by European firms of the dollar as a unit of account and a store of value; the dollar would otherwise have become more predictable than other EC-currencies.

It is significant that the negotiations which led to the snake arrangement in March 1972 focussed to such an extent on this narrow, though important issue. In the academic debate of the 1960s two dimensions of increased flexibility were usually distinguished : 1. wider bands around central rates and 2. more frequent, small changes of central rates. The Smithsonian Agreement and the defensive reaction of the EC in setting up the snake dealt only with the former of these two dimensions. There was no attempt in the forum of the EC to get to grips with procedures and criteria for adjusting the central rates themselves. Nor were there any operational initiatives to coordinate national monetary and other policies more closely, despite the strong wording of the resolution of the Council of Ministers (4).

#### **THE SNAKE AND ITS MAIN WEAKNESSES.**

Participation in the snake was shrinking very significantly in the first two years of its existence. Sterling was set free to float in June 1972, with the Irish punt pegged to it, after a short exchange crisis which left opinion in the U.K. with serious doubts as to the viability of the whole snake arrangement.

The Italian lira left in February 1973. It is useful to recall that these defections occurred before the floating of the dollar in March 1973. The French franc left in January 1974, but rejoined between July 1975 and March 1976. Except for this short period, the DM has been the sole major currency in the system for more than five years. The snake had come to host a « hegemonial » currency and three EC satellites : the Benelux currencies and the Danish krone, with two non EC monies — the Norwegian and Swedish kroner — in an associated status. A chronology of the snake is appended.

It is important in evaluating the prospects for the EMS to assess correctly why the snake was shrinking and how it has itself gradually modified its procedures so as to become more viable. It may be useful to do this by looking at three important charges made against the snake as a mini-Bretton Woods system of fixed, but adjustable rates and to do so in the light both of the evolution of the habits inside the snake and the proposals made on three occasions to create a more comprehensive, Community-wide system.

The three charges levelled at the snake which deserve careful examination are :

1. the snake has suffered from the same weakness as other fixed-rate systems by putting the main burden of adjustment on the weaker countries, thus imparting a general deflationary bias to the economies of the participant countries and to the outside world;

2. it delayed adjustment of central rates too much and often to the point of encouraging speculative capital flows in anticipation of such changes; and

3. it has been inward-looking and myopic through its concentration on intra-EC relationships; more specifically, it has lacked a common dollar policy.

#### **Deflationary Bias ?**

Has the snake had a net deflationary impact on the participating economies and thereby indirectly on others? The question is very difficult to answer, because the alternative to participation is not clearly defined, at least for the smaller members. But it seems likely to me that the answer is in the negative for both Germany and the smaller members.

In the case of *Germany* the case seems clear. To the extent that participation of the DM in the snake has had any net effect on the German economy — and there is a clear asymmetry here between the dominant country and the smaller members — it has been in the direction of (slightly) more real expansion and faster inflation. The delay in adjusting the DM upwards in terms of other snake currencies relative to what free floating would have achieved has tended to make Germany's exports to the Benelux and Scandinavian countries higher and imports from them lower than — and that may be a

useful standard of reference — if the DM had always moved so as to preserve competitiveness. The interventions undertaken to support the weaker snake currencies have at times contributed in a modest way to keeping monetary conditions in Germany easier than they would otherwise have been, though, as *Table 1* shows, interventions to support the dollar have been more important than snake interventions except in 1976. As the combined result of larger net exports and easier monetary conditions private capital formation in Germany, which has been shown to respond quite sensitively to both foreign orders and to movements in real interest rates, should also have become larger than in the alternative of a purely individual float for the DM. One should not exaggerate these effects, since Germany's trade with the Benelux and Scandinavian (i.e. including Norway and Sweden) countries amounts to only one quarter of Germany's total trade and 7 per cent of its GNP. But there can hardly be any doubt as to the direction of the effects: less deflation in both real and monetary terms.

It is in *the smaller snake countries* that a more difficult task of assessment arises. There are two opposing forces: the deflationary impact of keeping the currency externally stronger — through linkage to the DM — than it would otherwise have been versus the diminishing pressure to adjust domestic policies so as to eliminate external imbalance.

The significance of the former effect depends on the extent to which these smaller currencies did appreciate in real terms as a result of their membership in the snake, i.e. had a faster rate of domestic inflation than their competitors when measured in a common unit — after correcting for changes in their effective exchange rate. There is evidence (*Tables 2 and 3*) of real appreciation in Denmark, Norway and Sweden (until Sweden dropped out in August 1977) and possibly the Netherlands; Austria which associated itself unilaterally with the snake for much of the period also experienced some real appreciation. But the effect was rather limited because of the considerable openness of these economies. At least policy officials from the Benelux countries have repeatedly referred to evidence that a 1 per cent change in the effective exchange rate appears to be nearly offset by a change in the domestic price level of 0.8-0.9 per cent within two years. The results are not as clear-cut or as strong in the Scandinavian economies, but even there real appreciation is a more temporary phenomenon than in the larger European countries. New evidence on this became available in 1978, when domestic inflation rates decelerated as the smaller snake currencies appreciated in effective-rate terms.

While a certain deflationary impact from living with an exchange rate that is too strong most of the time has undoubtedly added in some modest way to the problem of reconciling more satisfactory employment and external balance, the pressure to adjust externally has also diminished. My views are no doubt coloured particularly by the experiences of my own country, Denmark, which happens to be the clearest illustration of the point. The story may also apply to Belgium.

Table 1.

## Changes in the Bundesbank's net external position

Period	Total	Interventions in the snake	Other foreign exchange movements
1973 January-March .....	+ 19.9	- 0.6	+ 20.5
April-May .....	- 0.9	- 1.5	+ 0.6
June-July .....	+ 8.5	+ 5.8	+ 2.7
August-September .....	+ 3.4	+ 4.3	- 0.9
October-December .....	- 4.5	- 1.1	- 3.4
January-December .....	+ 26.4	+ 6.8	+ 19.6
1974 January .....	- 2.5	+ 0.2	- 2.8
February-June .....	+ 5.4	+ 4.1	+ 1.3
July-September .....	- 6.4	- 3.5	- 2.9
October-December .....	+ 1.6	- 0.7	+ 2.3
January-December .....	- 1.9	+ 0.2	- 2.1
1975 January-March .....	+ 5.0	-	+ 5.0
April-September .....	- 6.6	- 1.8	- 4.8
October-December .....	- 0.6	-	- 0.6
January-December .....	- 2.2	- 1.8	- 0.4
1976 January .....	+ 0.1	-	+ 0.1
February-March .....	+ 9.7	+ 8.7	+ 1.0
April-July .....	- 4.6	- 1.4	- 3.2
August-mid-October .....	+ 7.7	+ 8.0	- 0.4
Mid-October-December .....	- 4.1	- 3.5	- 0.6
January-December .....	+ 8.8	+ 11.9	- 3.1
1977 January-June .....	- 0.8	- 1.5	+ 0.7
July .....	+ 2.0	+ 0.0	+ 2.0
August-September .....	- 2.0	- 0.3	- 1.7
October-December .....	+ 11.3	+ 3.1	+ 8.2
January-December .....	+ 10.5	+ 1.3	+ 9.1
1978 January-March .....	+ 4.5	- 0.7	+ 5.2
April-June .....	- 4.1	-	-
July-September .....	+ 6.3	-	-
October-December .....	+ 13.0	-	-

Source : Annual Report, Deutsche Bundesbank.

Membership in the snake has arguably yielded a double benefit : relief from short-term nervousness about exchange-market developments, because the resources for intervention were adequate to the task, and avoidance of a deterioration in creditworthiness which would probably have set in otherwise, given our persistent current account deficit. The greater freedom of action

Table 2.

**Nominal appreciations (+) or depreciations (-) : per cent change 1972 Q1 - December 1978**

(Table rows show appreciation of currency in left column vis-à-vis currencies in top rows)

	DM	HFL	BF	DKR	FF	UKL <sup>1</sup>	LIT	SF	YEN	US \$	Memo Effective
DM	0	8.5	14.9	27.5	43.9	122.5	143.7	-26.1	8.9	69.8	52.4
HFL	-7.8	0	5.9	17.6	32.6	105.1	124.6	-31.9	0.4	56.5	27.5
BF	-12.9	-5.6	0	11.0	25.3	93.7	112.2	-35.6	-5.2	47.8	20.1
DKR	-21.6	-14.9	-9.9	0	12.8	74.4	91.1	-42.0	-14.6	33.1	15.0
FF	-30.5	-24.6	-20.2	-11.4	0	54.6	69.4	-48.6	-24.3	18.0	-1.9
UKL <sup>1</sup>	-55.0	-51.2	-48.4	-42.7	-35.3	0	9.5	-66.8	-51.1	-23.7	-37.5
LIT	-59.0	-55.5	-52.9	-47.7	-41.0	-8.7	0	-69.7	-55.3	-30.3	-45.4
SF	35.3	46.8	55.4	72.5	94.6	200.9	229.7	0	47.3	129.7	94.9
YEN	-8.2	-0.4	5.5	17.1	32.1	104.3	123.8	-32.1	0	55.9	43.5
US \$	-41.1	-36.1	-32.4	-24.9	-15.3	31.0	43.5	-56.5	-35.9	0	-16.2

<sup>1</sup> And, for bilateral rates, Irish pound.

Source : Monthly Tables on Exchange Rates and Competitiveness, Commission of the European Communities.

Table 3.

**Competitiveness 1972-1978**

(Relative wholesale prices for manufactures — or similar indices — corrected for changes in effective exchange rates, index 1972 Q1 = 100)

	D	F	I	NL	B	UK	IRL	DK
1972 .....	99.6	101.7	100.2	99.0	99.2	97.0	98.4	102.2
1973 .....	108.9	101.7	96.6	101.8	97.0	85.8	95.3	114.0
1974 .....	107.2	90.6	107.6	98.2	97.1	85.9	91.1	116.1
1975 .....	102.3	102.7	102.9	99.0	97.1	90.7	94.8	115.3
1976 .....	102.8	98.2	98.0	101.0	95.6	84.1	88.7	116.9
1977 .....	105.3	93.0	99.6	105.0	97.6	88.8	89.7	116.4
1978 <sup>1</sup> .....	107.2	95.4	97.6	105.3	97.3	94.9	93.8	115.5

<sup>1</sup> Average of first three quarters.

Source : Monthly Tables on Exchange Rates and Competitiveness, Commission of the European Communities.

has been used to keep real demand and employment higher than would otherwise have been feasible. It is arguable that greater emphasis on adjustment and less on financing would have been advisable from a longer-run perspective. A country pursuing a policy which combines a strong exchange rate and an expansionary fiscal stance does risk pushing itself into a composition of demand — increasing shares for public and private consumption, diminishing shares for private capital formation and exports — which is not sustainable in the long run. But it is hardly arguable that there has been any net loss of output and employment over the last few years in the smaller member countries of the snake as a result of their adherence to the snake, rather the contrary.

It is not possible to assess the impact of snake membership on the policies of members without taking up *the price and wage discipline* implicit in having a firm exchange-rate target. One attraction of membership has been that it imposes on the smaller members an inflation target with greater precision and more credibility than would be achievable by domestically set targets in the context of a floating exchange rate. It has suited the smaller snake currencies well to retain the external linkage to the DM at a time when the lowering of inflation rates after the peaks reached in 1974-75 had assumed great importance. Entering into an exchange-rate commitment is an effective way of communicating a government inflation target to those in the economy who set wages and prices — at least as efficient as domestic income policies — when the « hegemonial » partner country is one whose record is familiar and clear. Germany's success in checking inflation in 1973-74 and in decelerating it steadily since has been an asset also to the other snake members trying to reduce inflationary expectations and inflation itself. The German price performance set a standard which it seemed useful to aim for, though impossible to match. In the inflationary environment of the 1970s the availability of this target was something for which the smaller snake countries would have been prepared to give up a bit of other ambitions with respect to growth and employment.

The analysis of the so-called deflationary bias in the snake led me to the conclusion that no such bias had existed. It appears unlikely that the smaller countries did in fact give up any available freedom to pursue growth and employment policies in anything but the shortest run. Rather, the external environment gave them a better basis for conducting policies to reduce inflation *and* a greater freedom of maneuver for designing shorter-term stabilization and employment policies.

There is here an obvious difference between countries according to size. The best of both worlds may be available for a while to a small country, or even to a group of small countries, as appears to have been the case in the snake. But contrary to what textbooks in international economics may teach, policy autonomy is sometimes greater for a small country than for a large. When the Bundesbank has to intervene to support the Belgian franc or the Danish krone, the amounts are modest relative to the German money supply. Furthermore, they have often proved reversible after an exchange-rate



realignment or following domestic monetary measures. Such experiences have fostered a fairly relaxed attitude, also on the part of Germany, to formal policy coordination, with the result that more basic imbalances have persisted. This would change with the adherence of France, Italy and possibly the U.K.; it is hardly conceivable that e.g. a current deficit of the size relative to GNP of Denmark's in 1976-79 (3.5 per cent) could persist for one of the larger countries in the EMS. Then the fundamental issue of symmetry in adjustment will reappear.

With this necessary qualification, my conclusion to the review of the past policy record is that the snake system cannot be shown to have exerted a deflationary bias.

### **Delayed Adjustment of Central Rates ?**

Did the snake delay adjustment of parities too long? The answer is certainly in the affirmative for the period prior to October 1976, but hardly for the past 2 ½ years. Considerable tension arose in the first months of 1976, partly as a result of the rapid depreciation of the two main non-snake currencies — sterling and the lira. In the light of this a realignment of the DM/FF rate was prepared; but political considerations — disappointing local election results for the government — instead prompted France to withdraw from the snake for a second time at the end of an impromptu ministerial meeting in March 1976. The other snake currencies stuck to their central rates for the next seven months resulting in massive capital flows and interventions<sup>(5)</sup>. But this is so far the latest occasion on which a decision was blocked. In October 1976 an agreement to devalue the Danish krone and the two associated Scandinavian currencies was more carefully prepared for ministerial decision. Since then four additional adjustments have been agreed upon (April and August 1977, February and October 1978) in a fairly smooth and harmonious way. The adjustments have been cumulatively sizeable; the central rate of the Danish krone has been devalued by 18 per cent vis-à-vis the DM, and the adjustment of the Norwegian krone was even larger before Norway left in December 1978.

The snake had moved, by late 1978, quite far towards emphasis on the second, rather than the first, of the two apparently contradictory terms found to describe the outcome of the international monetary reform discussions of 1972-74 : fixed, but adjustable rates. Critics of the Bretton Woods System<sup>(6)</sup> have repeatedly pointed out that a system of fixed, but adjustable rates is incompatible with private capital flows on the scale that we have experienced over the past decade. It is certainly arguable that the snake system in some phases by presenting a one-way option to speculators generated large capital flows. Yet the snake did not appear to work badly during the last two years of its existence.

The major reason is probably that the changes of central rates observed were generally so small as to allow continuity of market exchange rates. When e.g. the DM was revalued in October 1978 by 4 per cent against the Danish krone and 2 per cent against the Benelux currencies, these other currencies actually appreciated in the market after the adjustment, as they moved from the lower to the upper half of the snake band. The speculators have learnt that exchange-market developments do not offer any sure gains at the time of adjustments of snake central rates.

But life has been made unattractive for speculators also in another way. Prior to snake realignments monetary conditions in the weaker countries have tightened appreciably, as the outflow of capital has not been offset by domestic liquidity creation (<sup>7</sup>).

At the same time the German monetary authorities have allowed the inflow to push the growth rate of their intermediate monetary objective (central bank money) above target. Again, the most recent adjustment supplies an illustration, but the picture tends to be equally clear around the earlier adjustments, and during some periods when a realignment was avoided, e.g. towards the end of 1977 when the weakness of the dollar made a DM revaluation in the snake look probable. The small size of adjustments and the informal adherence to a non-sterilization rule have tended to decrease the potential gains of speculators and to increase their costs. As a result, adjustments have tended to be dedramatized with time; and they have been followed by an extended period of relative calm in exchange markets during which major reflows of private funds took place into the depreciated currencies, typically allowing intervention credits to be reversed (<sup>8</sup>).

Other improvements in the way interventions have been conducted may also have contributed to the relative shortness of periods of crisis. It was the original intention in the snake to intervene only at the margins (ECOFIN Resolution of 21 March 1972). In practice intra-marginal interventions have been frequent. Already in March 1974 the snake central banks agreed to put at each others' disposal swap facilities for intra-marginal interventions. These facilities have remained modest, since most participants have preferred to avail themselves of the possibility to intervene in dollars to keep away from the mandatory intervention obligations at the margins of the snake (<sup>9</sup>). During the period when France had rejoined the snake between July 1975 and March 1976 it was French practice to keep the franc close to the centre of the band through dollar interventions. Thus the snake central banks have become used to the more flexible procedures of intra-marginal interventions which can prevent one of the participating currencies from being driven rapidly to the margin by a band-wagon effect, making it difficult to contain it there (<sup>10</sup>).

On this second point of delayed adjustment of central rates and large speculative capital flows, it seems safe to conclude that the performance of the

snake has survived the transition to more frequent adjustments of central rates quite well because of 1) smallness of individual adjustments, 2) broad observance of non-sterilization of capital flows, and 3) more flexible techniques of intervention.

#### **An Inward-Looking Mechanism ?**

On this score the snake is certainly vulnerable. By focussing on a limited range of bilateral exchange rate relationships, stable rates in the snake can be consistent with rapidly changing, and during any period significantly different effective exchange rates for the participating currencies. *Tables 4 and 5* illustrate the point.

*Table 4* shows the relative importance of principal industrial competitors in the exports of the main industrial supplies. These figures supply the double-weighted, i.e. including effects on third markets, measures that go into calculations of effective exchange rates and competitiveness, circulated by the Commission every month. The figures refer to 1974, but the composition of trade has not changed much since then. *Table 5* shows the bilateral import weights.

If one looks at a rough average of export or import weights, the importance of the other snake countries in no case exceeded 50 per cent for the membership of the mini-snake of 1978. For Germany it was 15 per cent on the export side and 37 per cent on the import side. Very crudely one may say, therefore, that the snake has developed into an arrangement whereby the smaller members had subjected 40-50 per cent, the dominant economy about one quarter, of their exchange-rate relationship to a system of fixed, but adjustable rates, leaving the other half or up to two thirds to float. An EMS comprising all EC countries except the U.K., but without any associated members, would push up the relative importance of the « fixed, but adjustable », component above 40 per cent for Germany's exports, 60 per cent for the imports, and to 70 - 75 per cent for the Benelux countries; the share for Denmark would stay around 40 per cent. For the non-snake EMS countries the share would vary from more about 60 per cent for France and Italy to less than 30 for Ireland. Although these figures abstract from the indirect effects of the Community's exchange arrangements — other countries may *de facto* attach themselves unilaterally, as Austria did, to the snake and others may do to the EMS — it is clear than even an all-embracing EC arrangement falls well short of assuring participants of control over their effective exchange rate. They are even faced with the certainty that if they conform to the average price performance in the Community and do not change their central rate vis-à-vis other EC currencies, their competitiveness measured more globally will not develop parallel to those of other members because of the varying importance of the individually floating currencies, notably the dollar.

Table 4.

## Competitor's weight in measuring export competitiveness in manufactures

Suppliers	Competitors															Total	Of which	
	D	F	I	NL	B-L	IRL	DK	UK	NOR	SWE	AUS	SWI	US	JAP	Other 1		EMS	Snake 2
D .....	0	17.5	11.1	6.0	6.0	0.3	1.8	9.3	1.1	4.4	3.9	3.9	18.3	8.1	8.3	100	42.7	14.9
F .....	26.3	0	13.4	6.6	5.0	0.4	1.1	9.4	0.9	2.7	1.5	3.5	14.5	7.4	7.3	100	52.8	39.9
I .....	25.2	16.5	0	4.7	4.1	0.3	1.1	8.1	0.8	2.5	2.0	2.9	16.8	7.5	7.5	100	51.9	35.9
NL .....	31.9	15.3	7.8	0	4.6	0.4	1.4	9.7	0.9	3.1	1.3	2.1	11.5	4.3	5.7	100	61.4	38.8
B-L .....	27.9	20.7	7.1	5.4	0	0.3	1.2	7.4	0.8	2.8	1.2	2.1	13.4	4.6	5.1	100	62.6	35.3
IRL .....	11.6	6.9	3.6	4.7	3.1	1.6	1.9	0	1.2	4.6	1.5	2.6	22.3	9.9	10.7	100	31.3	21.8
DK .....	19.4	7.6	6.3	4.3	3.3	0	1.4	34.9	1.0	2.7	0.7	1.9	16.2	3.8	7.5	100	41.5	29.1
UK .....	18.0	10.9	6.4	4.4	4.0	0.6	0	15.1	2.1	10.5	1.6	2.2	13.5	5.8	7.7	100	47.2	29.5
NOR .....	18.4	7.8	5.2	4.4	3.5	0.5	4.1	14.8	0	10.6	1.4	1.9	13.4	6.1	7.9	100	43.9	30.4
SWE .....	19.5	9.3	5.6	4.7	3.7	0.5	4.4	13.6	2.4	0	1.7	2.4	14.3	6.5	11.4	100	47.7	34.7
AUS .....	26.6	8.4	11.3	4.4	3.6	0.3	1.7	8.6	1.1	4.2	0	4.5	11.7	6.8	6.8	100	56.3	37.4
SWI .....	20.7	11.5	9.2	3.8	3.2	0.3	1.3	8.6	0.9	3.3	3.6	0	16.4	9.4	7.8	100	50.0	29.9
US .....	15.0	7.8	5.7	3.5	3.2	0.3	0.9	8.9	0.8	2.3	0.8	2.0	0	24.0	24.8	100	36.4	23.4
JAP .....	13.2	6.8	4.5	2.8	2.6	0.2	0.9	8.0	0.8	2.0	1.0	1.9	43.1	0	12.8	100	31.0	26.3

1 Canada, Australia, Spain and Finland.

2 I.e. mini-snake of 1978 (D, NL, B-L, DK, NOR).

Source : Effective Exchange Rates and Competitiveness, Commission of the European Communities (Doc. II/576/76-E), August 1976.

Table 5.

## Bilateral import weights in trade among industrial countries in manufactures

Suppliers	Market													
	D	F	I	NL	B-L	IRL	DK	UK	NOR	SWE	AUS	SWI	US	JAP
D .....	0	28.9	29.7	38.1	27.6	9.2	23.2	12.9	17.1	23.3	51.8	33.6	11.0	5.9
F .....	16.9	0	22.0	6.6	21.5	6.4	4.7	9.0	3.7	4.9	4.7	15.8	3.9	2.4
I .....	12.1	11.2	0	4.5	4.7	2.5	3.3	4.8	1.8	3.7	9.1	10.6	4.4	1.9
NL .....	20.3	8.4	7.2	0	20.1	4.1	7.5	11.0	4.9	6.1	4.1	4.7	2.5	0.8
B-L .....	12.8	15.2	5.6	19.3	0	2.6	4.5	4.9	3.3	5.4	2.8	3.9	2.9	0.9
IRL .....	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0	0.1	5.4	0.1	0.2	0.1	0.2	0.4	0.1
DK .....	2.0	0.8	1.4	0.9	0.6	1.1	0	3.9	6.7	9.0	1.3	1.3	0.8	0.5
UK .....	4.8	6.7	5.1	7.2	7.2	55.4	13.7	0	11.9	13.8	5.5	6.7	6.9	3.5
NOR .....	1.5	0.7	0.7	0.9	0.6	0.7	5.6	2.7	0	8.5	0.7	0.6	0.5	0.4
SWE .....	3.5	2.7	1.9	2.7	2.4	2.9	17.2	6.2	22.4	0	3.2	3.2	1.5	1.0
AUS .....	2.8	0.5	2.8	0.9	0.4	0.4	1.9	1.4	1.3	2.2	0	5.7	0.8	0.3
SWI .....	3.5	3.8	3.4	1.7	2.0	0.8	2.2	4.8	2.0	2.7	8.9	0	1.5	1.8
US .....	11.2	11.9	12.8	11.9	8.1	7.7	7.6	15.1	9.7	8.1	3.7	7.6	0	51.3
JAP .....	2.8	2.7	1.8	1.7	1.4	1.6	3.3	3.8	7.5	3.1	1.8	2.8	21.2	0
OTHER .....	5.5	6.3	5.4	3.4	3.1	4.6	5.2	14.1	7.6	9.0	2.3	3.3	41.7	29.2
TOTAL .....	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Of which EMS .....	64.4	64.7	66.1	69.6	74.8	51.9	25.9	43.3	37.6	52.6	73.9	70.1	25.9	12.1
Snake (2) ...	36.6	54.0	44.6	59.2	48.9	35.4	17.7	40.8	32.0	52.3	60.7	44.1	17.7	8.5

Source : Effective Exchange Rates and Competitiveness, *Commission of the European Communities* (Doc. II/576/76-E), August 1976.

1 Canada, Australia, Spain and Finland.

2 I.e. mini-snake of 1978 (D, NL, B-L, DK, NOR).

There is no doubt that this limited nature of any purely, EC currency arrangement and the failure of the snake to agree on even a vague *joint policy on the dollar* and possibly other third currencies were seen as an important weakness of the snake and a major question mark hanging over the future EMS. One cannot attribute to it the responsibility for the exit of sterling in June 1972 and of the lira in February 1973 which both preceded the period of cyclical dollar instability of 1973-75; but it was certainly a factor considerably increasing the risk of reentry by the U.K. — if that possibility was ever taken as seriously as the official declarations suggested at the time <sup>(11)</sup>. It was also a factor important to the French government, as various initiatives demonstrate (cf. the comments made below on the Fourcade Plan). It has also been seen as a major problem about the EMS that it offered no assurance of even approximate stability of effective exchange rates.

On two occasions during the turbulent 1973-75 period the Community did take action reflecting this concern about the instability of the dollar and its consequences for members' effective exchange rates and for the cohesion of intra-European exchange rates. The first was the well-publicized joint action with the Federal Reserve Bank of New York in early July 1973 to stem the downward slide of the dollar through activation of an extended swap network <sup>(12)</sup>. The dollar subsequently rose strongly into early 1974.

A second occasion when concern found explicit expression was the decision of March 1975, at the time of renewed significant weakness of the dollar, to limit on an experimental basis the daily movements in the dollar rate of the EC currencies (i.e. not only snake currencies) to 0.75 or at most 1 per cent, except in cases of a strong underlying market trend. Though this decision was never formally rescinded, it played no operational role in the subsequent exchange-market developments of 1975; nor was it invoked during the decline of the dollar which started in September 1977. On rare occasions some EC central banks were even net sellers of dollars on days when the rule should have pushed them to buy. The rule apparently played no role in the concertations among the snake central banks.

These two examples strongly suggest that the snake currencies, no more than the EC as a whole, had any dollar policy during periods of instability. This impression of an inward-looking attitude is confirmed by observations of periods of rapid depreciation of non-snake EC currencies which had a strong impact on the effective exchange rate of the snake currencies themselves. During the first half of 1976 when first the lira and then sterling were subject to heavy and prolonged selling pressures, no action was taken by the snake countries to stem the tide, despite the prevailing view that the depreciation of the two major currencies was running well ahead of what fundamental, longer-terms factors warranted. Large movements in these two currencies took place without leading to any consultations among the snake countries or in the Community as a whole.

The logic of this conspicuous silence is clear : in the two extreme forms of exchange-rate system — complete fixity and pure floating — there is no scope for discussing the exchange-rate strategies of participants. The snake had fixed central rates among its members and it would have been considered improper to raise explicit questions of a member's strategy, even when that strategy was being undermined by the rapidly changing value of individually floating currencies as was the case in 1975 with the dollar and in 1976 with the lira and sterling. On the other hand, the exchange value of the latter currencies had been left, in principle, to be determined by market forces — or, in some cases, by individually managed floating. There was little inclination to raise the issue of these countries' exchange-rate policy (or lack thereof).

It was this inability to develop a joint policy vis-à-vis third currencies which — more than either of the first two charges discussed above — prompted the proposals for a more broadly-based Community exchange-rate system made on three occasions in 1974-77. The snake had shown an ability to improve its practices in other respects, but prior to 1978 there was little sign that it could manage to become less inward-looking.

#### **ATTEMPTS TO DEVISE A MORE COMPREHENSIVE EC EXCHANGE-RATE SYSTEM AS PRECURSORS TO EMS.**

The three attempts to devise a more comprehensive exchange-rate system than the snake all petered out, but they represent in important respects ideas that have left a mark on the design of the EMS and/or on the practice of the relevant Community machinery. The two first were taken by individual governments, the third by the Commission.

1. The French government submitted, at the time in September 1974 when the reentry of the franc into a revised snake began to look feasible economically and politically, a plan for revising the snake to enable it to receive new members, the so-called *Fourcade Plan*. The proposals were resubmitted in May 1975; on both occasions they met with little positive response from the snake countries. The two other individual floaters, the U.K. and Italy, also showed little interest; given the strongly accelerating inflation in both these countries at the time, they showed no readiness to undertake even modified commitments on their exchange-rate behaviour. In any case, the Fourcade Plan was shelved rather quickly, also because France herself did not push it hard, but indicated willingness to rejoin a basically unmodified snake.

In addition to making suggestions for more intra-marginal interventions, modified rules for settlement and larger credits, the Fourcade Plan foreshadowed two ideas central to the EMS : the use of the European Unit of Account (now ECU) as a pivot in the Community exchange system and a joint dollar policy.

The first idea is explained quite fully in the French submission; one advantage of moving to an ECU pivot as stated to be that burden of intervention could then be assigned more fairly — as impinging on the currency reaching its margin against the Community average expressed in the ECU. That this might often lead to interventions in dollars, since only one currency can be expected to diverge at any one time, is openly recognized. It is also suggested that in moving to an ECU pivot, the width of the band should be somewhat enlarged. As regards the dollar, the wording is less specific, but something like a crawling tunnel for the Community level of the dollar is envisaged, embodying positive intervention obligations.

2. The second initiative was the so-called *Duisenberg Plan* submitted by the Dutch government on assuming the presidency in the Council of Ministers in July 1976. This proposal was prompted by the sharp depreciations of the lira and sterling in the first half of 1976, as evident from the Dutch Finance Minister's letter to his colleagues :

« We are worried about the exchange rate developments in the Community. There is at present no effective Community framework for the coordination of policies in this area among all members, while recent developments have surely indicated the urgent need for common action. The large movements of exchange rates have affected our relative competitive positions, in some cases rather strongly, and have created pressures for protection. Moreover, there is danger of a growing divergence between the countries that participate in the European snake arrangement and the other countries.

A weakening of the snake arrangement, which would allow these other countries to join, does not seem to us the best way to bridge the gap. Rather, we would suggest creating a general Community framework for consultation and surveillance of exchange rate policies, based on the « guidelines for floating » which we have agreed to recommend for adoption in the context of the International Monetary Fund.

As you know, these guidelines centre around the concept of agreed « target zones » for exchange rates. I would emphasize that the guidelines do not impose any obligation on a country to keep its exchange rate within the target zone, but they do create the presumption that countries will not engage in policy measures that are designed to push the rate away from the target zone. Periodic review of the target zones and Community surveillance of national policies on the basis of such guidelines, could provide the start of an effective framework for Community action in this area » <sup>(13)</sup>.

The main element in the Duisenberg Plan was that EC countries would declare a « target zone » within which they would aim to contain their effective exchange rate. There would be no positive intervention obligations to defend this zone, only the negative obligation not to take action — intervention, monetary policy measures etc. — to move out of or away from the zone <sup>(14)</sup>. Such movements would trigger consultation on policy coordination in the Community.

It was not quite clear in the beginning whether the proposal was to apply solely to the three EC currencies then floating individually or also to the snake



as a whole or to its largest currency, the DM. The proposal could hardly apply to the snake currencies individually, since that would have created potential conflict with the operational rules of the snake to preserve bilateral intervention limits — rules which the Dutch and other snake governments wished to uphold. The proposal was gradually clarified to apply only to the individual floaters. But this created an obvious asymmetry between the EC currencies — a two-tier system — which was unacceptable to the floaters and to some of the weaker members of the snake as well as difficult to defend in terms of economic logic.

The opposition of Germany to the declaration of any target zone, even in the vague sense without positive intervention obligations, either directly for the DM — thereby recognizing the DM as basically on a par with the individually floating currencies — or for the snake as a whole, finally made it necessary to shelve the Duisenberg Plan in the winter of 1976-77. But two elements survived, one procedural, the other as a substantive idea.

In shelving the plan in March 1977 ECOFIN did take one positive step : the bodies serving it, notably the Committee of Central Bank Governors and the Monetary Committee, were encouraged to extend their consultations on exchange-rate matters. From the summer of 1977 the Commission has been submitting at regular intervals analytical papers on recent trends and prospects in exchange markets. A more satisfactory exchange of views has been generated, notably on the outlook for the dollar. The central subject of the likely strains on the pattern of Community exchange rates has been reintroduced on the agenda.

The substantive idea that has remained in the air is the quest for some objective indicator or threshold to trigger automatically discussion of policy coordination. In the Duisenberg Plan this role was assigned to the exit of a country's effective exchange rate from its target zone. In the EMS the role is to be performed by an indicator measuring the divergence of a currency from the Community average, expressed in the ECU-basket. The two notions reflect the same underlying, and well-justified, concern that existing policy coordination is weak and unlikely to get off the ground without some objective indicator acting as a trigger <sup>(15)</sup>. The role of such a trigger in the EMS will be discussed below; its introduction tends to shift the burden of proof onto the country whose exchange rate has moved and that shifts the whole tone of the argument.

3. The third initiative was taken by the Commission which had hardly been involved in debating the Fourcade Plan, but had strongly supported the Duisenberg Plan. Following a speech by its President in Florence in October 1977 <sup>(16)</sup> the Commission submitted to ECOFIN in November and subsequently to the European Council in December an ambitious and comprehensive outline for relaunching progress towards an EMU. In the exchange-rate field the main element was a revised version of the Duisenberg Plan, now comprising not only the three individually floating currencies, but also the DM, representing

the snake. On policy coordination there were numerous suggestions, mainly designed to actually implement earlier decisions by ECOFIN, notably the resolutions of February 1974 and March 1977.

It is hardly an exaggeration to say that the Committee machinery of ECOFIN embarked on the new round of discussions with considerable reluctance. Among the officials there was an atmosphere of *déjà vu* about the Commission's many proposals and a deep scepticism about their political acceptability at a time when the external environment again seemed to turn for the worse. The dollar had started a new dramatic decline in September-October 1977, and the growth performance of the Community was lagging sadly. Who would be prepared to undertake new obligations, even negative ones, in these circumstances?

At this point the discussions were overtaken by events, viz. the rapid evolution of the French-German ideas of an EMS, comprising not only a triggering mechanism for policy coordination, but also outright intervention obligations for all EC members to defend their intra-EC exchange rates.

It is one of the more interesting aspects of European political developments in recent years how such a quantum jump in ambitions came to be regarded as economically and politically feasible. Indeed, officialdom in the Community was among the last to perceive the change in mood, partly because the normal channels of communication were deliberately being bypassed. Thus the EC Monetary Committee continued to discuss on the basis of the Commission's revival of the target zone notion for the individually floating currencies. The chairman of the Committee added to the agenda the idea that these currencies, instead of declaring a target zone for their separate effective exchange rate, be encouraged to declare a reference zone in terms of a composite unit, defined as a straight average of the snake and the dollar (<sup>17</sup>). It was only after the Bremen meeting of the European Council in early July 1978 and the preparatory work for it done by the personal representatives of the German Federal Chancellor and the President of the French Republic that the new ideas came under scrutiny in the normal machinery.

#### **NEW FEATURES OF THE EMS AND THE REQUIREMENTS OF THE 1970s.**

There can be little doubt why the EMS took shape in 1978. In the more inflation-prone countries of the Community past attitudes to the role of exchange-rate changes as an instrument or as an escape route to reach a more satisfactory combination of balance on current external account and higher levels of employment and investment had been increasingly questioned since 1976. Some necessary improvement in competitiveness had been obtained by the sharp devaluations of 1976, but the fight to contain the derived increases in domestic costs and prices was proving to be very difficult. With inflation control moving up higher among the priorities of economic policy, increasing

emphasis was being put on instruments of domestic stabilization — incomes, fiscal and monetary policies. At the same time these countries had essentially moved a long way towards unilaterally following a policy of stabilizing their effective exchange rate. Between the fall of 1976 and the spring of 1978 there was no trend change in the effective rates of sterling (and the Irish punt) and the French franc, while the lira had moved down by less than 10 per cent (<sup>18</sup>). It is interesting to note that these countries were *de facto* practising an undeclared version of the Duisenberg Plan which had failed to gain approval as a Community policy.

At the same time attitudes were changing in Germany. Inflation had decelerated in the course of 1977 and early 1978 down to 3 per cent or below, thereby entering an interval satisfactory even to the Bundesbank. Further help from an appreciation of the DM was becoming less attractive; and such a trend was seen as very unhelpful to the generally disappointing attempts by the German authorities to stimulate demand and, particularly, private capital formation. The real appreciation of the DM was seen as a major factor in holding back investment through a squeeze on profits.

The extent of this appreciation in 1977 and early 1978 was not very sizeable. The effective rate of the DM rose by about 7 per cent during the six months prior to April 1, 1978; allowing for the slower inflation rate the real appreciation was hardly more than half. But the costs of keeping it down to such modest proportions were escalating interventions inside and particularly outside the snake. As *Table 1* showed the Bundesbank intervened to the tune of nearly DM 16 billion, 13 ½ of which outside the snake, during the last quarter of 1977 and the first quarter of 1978. By these massive interventions the German authorities were avoiding the fate of Japan or Switzerland that saw their currencies rise steeply from the late summer of 1977, a policy only reversed in these two countries after a year of unprecedented real appreciation.

That Germany was becoming increasingly unhappy with the working of floating exchange rates had long been visible to observers of its attitude in the snake, the residual element of a fixed-rate system in its environment. In 1976 criticism of the snake was so strong in political circles, especially among the Free Democrats and in the Bundesbank, that it barely survived; the successful realignment of October 1976 probably saved it. In the course of the next year and a half support was growing, as the snake gradually came to be seen as a stepping stone towards a widening of the joint float; and at the same time dollar interventions were mounting rapidly to stem appreciation vis-à-vis third currencies. There was at no time any question of reviving the discussions of a joint dollar policy with the snake partners; but unilaterally Germany was showing that it was as far from indifferent to real appreciation as some of the weaker snake currencies. Both the massive dollar interventions and the attempts of January and March 1978 to design joint action with the U.S. authorities testify to that.

In both groups of EC countries — the individual floaters and the snake countries — there was by early 1978 some convergence towards the view that a more comprehensive EC system would be desirable. The main problem had become the instability of the dollar, rather than sharp shifts in intra-EC exchange rates and/or competitiveness. It seemed logical — as well as politically attractive — to build on the relative intra-European stability, rather than to aim more directly for any stabilization vis-à-vis the dollar bilaterally by target zones for the dollar rates of individual European currencies or by implementing a version of the Duisenberg Plan by encouraging the four main EC-currencies to declare a target zone for their effective exchange rates, as envisaged by the Commission. The latter would, if backed by positive intervention obligations, have amounted to a wide-ranging commitment to stabilize the dollar which technical as well as political considerations suggested to be very hazardous.

The situation and the reasoning present an interesting contrast to the situation of 1976, when the Duisenberg Plan was put forward. Then the salient fact was the rapid decline of the lira and sterling, to some extent the French franc, during a phase of considerable stability of the relationship between the snake currencies and the dollar. It seemed logical to build on this relative stability by suggesting to the floating EC currencies to formulate targets in terms of their effective rates, i.e. including their dollar rate.

By 1978 the Community had once more, by the instability of the dollar, been pushed into a more inward-looking attitude. It is arguable that, had the U.S. authorities acted already in March 1978 to stabilize the dollar by the methods of President Carter's programme of 1 November 1978, the optimal EC strategy would have been seen by the proponents of the EMS as rapid progress along the lines of the Duisenberg Plan. That this was still seen as the right approach by the U.K. authorities became clear in the EMS negotiations.

The EMS was from the start more ambitious and implied stronger commitments than anything which had been seriously discussed at Community level since 1970-72 : the unlimited commitment of the international reserves of the participating central banks in daily operations to defend an agreed pattern of intra-EC rates. That such an undertaking was possible, is the best single indication of the change in mood, particularly in Germany. It would have been ridiculous to suggest in 1976 that the German authorities would be prepared two years later to assist in the defence of a particular rate for the lira or the French franc, and to face the consequent likely further accumulation of dollar reserves. It would have been viewed as almost equally unlikely that the authorities of the weaker countries would have felt able to risk part of their international reserves in defending a particular DM rate for their currencies.

The change of attitude in Germany — the desire to broaden the base for defence against excessive real appreciation — naturally brought to the fore

the question of symmetry between surplus and deficit countries. It was argued above that the snake as it developed in practice could hardly be accused of exerting a real deflationary impact on its members, primarily because the smaller and weaker members were *de facto* left with considerable autonomy. Much firmer constraints would be required in a comprehensive EMS. How could one avoid the asymmetry of the pressures in a (largely) fixed-rate system which impinged on the deficit countries under the Bretton Woods world? Partly by putting the ECU « at the centre of the system », partly by adjusting the central rates more flexibly than became the practice during the last twenty years of Bretton Woods.

### **A Central Role for the ECU ?**

When the Bremen communiqué came out in July the EMS outline looked rather like the Fourcade Plan of 1974-75. The outline appeared to some observers to imply the expression of both central rates and the intervention limits around them in terms of ECUs, thus moving quite radically away from the grid of bilaterally fixed central rates and intervention limits of the snake. This was also the interpretation offered by French officials. In the context of symmetry such a new procedure was highly significant, because it made possible the identification at times of « a divergent currency ». The burden of initiating adjustment, i.e. initially in the form of interventions, could then be assigned to the currency which diverged from the weighted Community average, whether upwards or downwards. The parity grid system of the snake does not identify divergence in this sense, since there must always be two currencies simultaneously at the upper and lower limits of 2.25 per cent to trigger interventions. In practice, since it is more constraining to lose than to gain reserves, the burden of initiating adjustment tends to be felt asymmetrically by the weaker currency. In psychological and political terms it would be highly significant to move towards a standard of reference, a centre of gravity in the form of the average performance of EC currencies rather than *de facto* in the form of the strongest Community currency, the DM.

The discussions at the official level on the EMS between July and November 1978 focussed to an important extent on the feasibility of replacing in operational terms the parity grid by the ECU basket. It is not necessary to retrace in detail the more technical aspects of this discussion (<sup>19</sup>). The main technical arguments against assigning to the ECU the role of triggering mandatory interventions were :

1. If one or more EC member countries were to withdraw from the system or not join it initially, it is highly unlikely that the remaining participants would find it acceptable to peg to the ECU and thereby to allow the fluctuations in the currency of a non-participant to determine their interventions. Rather, one would have by some rule to freeze the value of a floating currency. A parity

grid system is not in this sense vulnerable to changes in membership, as evidenced by the experience with the snake.

2. While it is always well-defined in a parity grid which currencies are to be involved in interventions, additional rules would have to be set up in an ECU-based system for designating which other currency is to be used in the typical case when only one currency is at its ECU intervention limit. If the DM is identified as divergent in the direction of excessive strength, at least one other member will have to accept Bundesbank interventions in support of its currency, although it is not itself divergent. Such action can hardly be improvised in the daily concertations; clear rules have to be agreed in advance, also with respect to the settlement of the credits and debts arising out of such interventions. One easy way out is to use the dollar as a medium of intervention, but that would conflict with the intention, expressed e.g. in the Bremen communiqué, that « in principle, interventions will be in the currencies of participating countries ».

3. As a result of their greater weight in the ECU basket, major currencies would have scope for wider fluctuations in their bilateral exchange rates under an ECU based system than smaller currencies. A currency with a weight of 50 per cent would pull the whole basket with it and could never be pushed to its intervention limit. The DM presently has a weight of 33 per cent; if the guilder moves closely with the DM, as it has typically done in the past, the combined weight of these two appreciation-prone currencies of 43 per cent would almost insure Germany and the Netherlands against having to intervene themselves. A possible solution would be to apply narrower ECU margins to the larger than to the smaller currencies.

As hinted for each of these drawbacks of an ECU system technical solutions exist, though at the cost of complicating the system further. That a viable ECU based system could have been made operational can be seen from the simple fact that one has had to solve most of the technical issues in order to define clearly even the reduced role of the ECU to be described below. There is no doubt that in several respects an ECU based system would be significantly more complicated than a parity grid, familiar from the snake. Central bankers as well as private market operators had a natural preference for the technically simpler system.

Yet it was hardly the technical issues which alone decided the choice of the parity grid. There was firm resistance from the Bundesbank and other German officials, supported by the Dutch and the Danes, to any triggering of mandatory interventions by movements in a currency's ECU rate. The German evaluation was clearly that the DM was prone to diverge upwards and that an ECU based system would push Germany more often into the front line of intervention with unfortunate consequences for monetary control.

At a bilateral summit meeting in mid-September at Aachen, the President of the French Republic conceded that compulsory interventions in the EMS

would only be triggered by the grid of bilateral parities. This was a major concession to the critics inside Germany in view of the long French preference for a central role for the ECU. But the ECU came back in a new, less central, but still highly significant role as an indicator of divergence.

The indicator of divergence is an index computed in the following way : assume that one EMS currency is at its upper (lower) intervention limit simultaneously against all the other seven participating currencies. These positions will define the outer limits of the band around its ECU central rate or  $\pm 100$  per cent of its ECU band. Divergence is measured as a percentage of this maximum deviation (see examples in the final section); when a threshold of 75 per cent is crossed there is a presumption that corrective action should be taken. In calculating the divergence indicator, some of the technical problems of the « pure » ECU system had to be solved (<sup>20</sup>). In particular, it has been assumed that *all* EC currencies observe bilateral intervention limits of  $\pm 2.25$  per cent, thus fictitiously constraining the rates for currencies that do not in fact observe these limits (the lira when using its wider band and sterling floating individually).

In short, the divergence indicator is an unambiguous (though in some respects arbitrary) number which can easily be monitored by central banks and by private market operators. It cannot be manipulated by national authorities. In these respects it fulfills the requirements for becoming an objective indicator; but its arbitrary elements as well as the variety of reasons which may push a currency to its divergence threshold suggest that the appropriate response may not be a uniform one such as outright interventions.

The communiqué issued after the Brussels meeting of the European Council on 4-5 December, 1978, states :

« 3.6 When a currency crosses its « threshold of divergence », this results in a presumption that the authorities concerned will correct this situation by adequate measures, namely :

- a) Diversified interventions;
- b) Measures of domestic monetary policy;
- c) Changes in central rates;
- d) Other measures of economic policy.

In case such measures, on account of special circumstances, are not taken, the reasons for this shall be given to the other authorities, especially in the « concertation between Central Banks ». Consultations will, if necessary, then take place in the appropriate Community bodies, including the Council of Ministers.

This sounds vague in a double sense : 1. the nature of the adjustment action is not well-defined, indeed, it is not mandatory to take action at all; and 2. it is very difficult to assess *a priori* how often currencies will in practice reach their

ECU threshold. Yet this flexibility may turn out to be a considerable asset, by enabling the EMS to modify and sharpen its procedures if and when the need arises.

The main importance of the divergence indicator is that it represents for the first time in Community and world monetary history an agreement on the use of *an objective indicator as a trigger for policy coordination*. The Duisenberg Plan with its proposal of target zones had also designed an objective indicator; but initiative was aimed only at the individually floating currencies, it never reached the operational questions, notably the width of the proposed target zones, and it was unacceptable to the largest member country of the Community. In all these respects the EMS represents substantial progress, even though it remains an open question whether the indicator can be regarded as the most informative that could have been devised. It is the first time that the governments of a number of important countries have actually agreed to incorporate such a mechanism into their attempts of policy coordination.

This view may appear surprising or even non sensible in view of the fact that any fixed-rate system could be looked upon as an indirect means of policy coordination, i.e. by enforcing a combination of national monetary and other policies which can sustain the exchange-rate structure. But a system of fixed, but adjustable rates is unlikely to work smoothly without giving to those who monitor the policies of their partners some objective criteria by which they can judge the appropriateness of policy actions decided upon unilaterally. All experiences in the Community suggest that, without such a basis, policy coordination will tend to degenerate into a mere exchange of information without any removal in time of tensions in the system.

The quest for an objective indicator to foster policy coordination is not a new one, nor was it invented by the Community. In fact, the closest parallel seems to be the attempts of the U.S. negotiators to introduce the idea into the international monetary reform debate of 1972-74. The basic idea was that movements in countries' reserve assets should be watched with reference to an internationally agreed norm. Departure from the « normal » range would trigger first consultations, subsequently sanctions in the form of forfeiture of interest on reserves for surplus countries and charges on reserve deficiencies for deficit countries <sup>(21)</sup>. Ultimately even stronger sanctions might come into operation; a key motivation for the U.S. negotiators was to set up a system where the burden of initiating adjustment was shared fairly between the two groups of countries.

The difficulties of interpreting in a meaningful way changes in the international reserves of countries have multiplied since the U.S. proposals were put forward in 1972 — and rejected by the European participants. Yet the reserve indicator proposals were a logical complement to a fixed-rate system; if implemented and made operational they would have sustained the system more by coordinated policies and less by massive accumulation of reserves in surplus countries and equally massive external borrowing by deficit countries.



In view of the complex and gradualist nature of the reserve indicator proposals, and notably the escalation of sanctions, it might be more appropriate to regard the triggering of policy coordination by the ECU divergence indicator in the EMS as a parallel to only the first trigger in the reserve indicator structure, the so-called « consultation points ». The crossing of the threshold of divergence by a currency was clearly not intended to signal to that country and to its partners that a fundamental disequilibrium had been identified. Rather it was intended to act as an early warning signal, in conjunction with the triggering of mandatory interventions by the parity grid, that better policy coordination is required if the exchange-rate constellation is to survive.

If one accepts the notion of an early warning signal, there remains the question of how often it should go off. Would it be desirable for it typically to go off *before* a participating currency hits any of its bilateral intervention limits in the parity grid or only on rare occasions when a currency is getting close to several such limits and is thus more obviously « divergent »? This is another way of putting the question whether mandatory interventions (with the attention and speculation they may attract) should be the first or the second line of defence.

The crucial parameter in determining this division of labour between the two adjustment mechanisms is the percentage of maximum divergence selected in calculating the threshold. There was apparently little explicit discussion of how the percentage of 75 was selected; the percentage had to be lower than 100 to give the indicator any operational significance at all and higher than some low figure, which would have put the parity grid out of operation. Examination of exchange-market data for the third quarter of 1978 by the BIS and some European central banks suggested that the bilateral intervention limits were typically reached first. Only on rare occasions were the divergence thresholds reached first, thus effectively restricting exchange-rate flexibility among the participating currencies.

The simulations of 1978 remain somewhat suspect, since the EMS had not then been designed. The provisions about a divergence indicator were unknown to the central banks as well as to private market operators. It may be more informative to look at experience in January-February 1979 when all the provisions were ready and known, but had been put into cold storage by the decision to postpone the start of the EMS. In fact, the markets were generally left with the impression that the EMS was being given a trial run prior to its formal start.

On the whole markets were very quiet and there was little intervention under the rules of the snake. The main tension was between some of the minor currencies, the Danish krone and the Belgian franc being at or close to their bilateral intervention limits. The Danish krone was the only currency to cross its divergence threshold; it was hovering around + 80 per cent of maximum deviation for about one month from mid-January. No currency went

far on the lower side of its ECU central rate; sterling went to about 50 per cent for a few days, while it was also at its (fictitious) bilateral intervention limit against the Danish krone.

Some would say that these early experiences with the indicator are disappointing. It identified as divergently strong one of the patently weaker currencies, if one looks at longer-run determinants, particularly the current account. No action was taken, or indeed required, specifically with respect to weakening the ECU value of the krone (<sup>22</sup>). But what would it have been reasonable to ask in such circumstances, had the EMS been operational? Certainly not any fundamental revision of policy.

Others were disappointed to discover that the existence of the divergence indicator did not prevent certain bilateral limits from being reached. It is a forewarning that currencies approaching their lower intervention limit will typically hope that another EMS currency is pushed into action for being divergently strong, before the need arises for itself to intervene in defense of its currency. There is likely to be an asymmetry between the views of those that approach a bilateral limit according to the direction of the movement. It is not possible to satisfy the preferences of all participants. There seems little point in having a divergence indicator to flash signals very frequently, because they would then be unlikely to be taken seriously. If some countries are, in particular circumstances, unhappy to see their currency driven to the point of mandatory interventions, it is always possible for them to intervene unilaterally inside the margins, or to take other small steps to the same effect. There is no need for a divergence indicator to justify that. It would be useful to *reserve for the indicator the role of signalling more lasting divergence*, i.e. that something more basic than interventions is needed.

The proper use of the divergence indicator is one important policy option which the EMS will have to face up to early in its existence. It might have been preferable to have only one pivot in the exchange rate system — the present author was among those who preferred a pure ECU based system — but once it was decided that the parity grid was to be the basic principle governing interventions, it would be useful to retain the indicator for the different and more fundamental role of triggering closer policy coordination. This suggests that for the time being one could leave the threshold at 75 per cent, or something close to that, of maximum divergence.

One further advantage of that would be not to encourage further use of the dollar in EMS interventions. One problem about the pure ECU based system was that the difficulty of finding the other EMS currency in which to intervene when one currency was at its ECU threshold would lead to increasing use of the dollar instead (pp. 109-110 above). It would lead to increasing volatility of the dollar in terms of EMS currencies, if the dollar were at times bought to stem the rise of a divergent strong currency and at others sold to stem the decline of a divergent weak currency (<sup>23</sup>). There is a need to permit

continued intra-marginal interventions which have helped to stabilize the snake. But there is no need to encourage intervention practices in the EMS, triggered by the divergence indicator, which would be likely to make the dollar more unstable.

There would appear therefore to be both conceptual and operational reasons for assigning to the divergence indicator the role of signalling more lasting incompatibilities between a member country's policies and policies pursued elsewhere in the Community. The design of such procedures is amenable to normative research, though results will depend crucially on how market participants form expectations of the authorities' reactions. But the actual working of the divergence indicator would appear to be a suitable topic for research by empirically-oriented economists, particularly those in central banks who also have access to data on interventions.

#### **What Exchange-rate Changes have to be Accommodated in the EMS ?**

It would be very short-sighted to see the new element in the EMS primarily as the technical one of how interventions are designed and policy coordination triggered. The novelty of the divergence indicator justifies considerable attention. Yet the main factor which will make the EMS meaningful, or make it break down, is the changing attitude to exchange-rate adjustments as a policy instrument or as an escape route (pp. 106-107 above). The EMS, if it is to have any significance, must imply above all a willingness to make exchange-rate policy increasingly a matter for joint decision and to use that policy instrument less than in the past. The policy coordination triggered by the divergence indicator will not typically point to an exchange-rate adjustment as the first line of defence, but to domestic instruments of stabilization.

Yet nobody has pretended it would be feasible to set up a zone of fixed exchange rates in the EMS. For obvious reasons official pronouncements on the permissible flexibility have been absent, since exchange markets were to be persuaded that relatively long periods of stable rates would now be envisaged. It certainly seems likely that less frequent changes than the half-annual ones observed among the snake currencies are being aimed at, say at most one realignment per year. What kind of changes in rates would the EMS have to accommodate ?

The basic determinant of the need for exchange-rate adjustments is appropriately measured inflation differentials. If one looks at changes in the effective nominal exchange rates of the EC member currencies in the 1970s, by far the larger part of them has offset past inflation differentials. For price indices exclusively or heavily weighted with internationally traded goods — export or wholesale price indices — the offset is in most cases in the 90-110 per cent interval. Competitiveness has moved rather little; reference

may be made to *Table 3* which showed that only in one case had relative wholesale prices, measured in a common numéraire, moved by more than about 7 per cent between early 1972 and 1978. This was a period in which the effective exchange rates of members had shown movements ranging from + 52 per cent for the DM to - 45 per cent for the lira (*Table 2*). Bilaterally the departures from constant price competitiveness were somewhat larger, but still the conclusion holds that the overwhelming part of observed changes in relative prices between EC countries, expressed by indices in national currencies, disappear when measured in a common numéraire. Purchasing Power Parity (PPP) tends to hold as a longer-run equilibrium relationship when wholesale price indices are used. PPP is much less adequate as an approximation when consumer prices, unit labour costs and/or GDP deflators are used. This implies in turn that differences in national inflation rates measured by these series have only a limited relevance in assessing the need for exchange-rate adjustment. Countries can perfectly well remain in approximate equilibrium with their (effective and bilateral) exchange rate during a period when they show some trendwise real appreciation or depreciation measured by, say, relative consumer prices. The most significant indicator for assessing past and required future exchange-rate changes would appear to be a price index that can be related to the current account such as wholesale prices, possibly supplemented by the evolution of the current account itself (<sup>24</sup>).

The general inclination when evaluating the need for exchange-rate changes in the future EMS has been to take bilateral inflation differentials between national consumer price indices observed in the recent past. In this way one arrives at a wide gap ranging from 2 ½ per cent in Germany to more than 12 per cent in Italy. The true current underlying inflation differential — in the sense of requiring exchange-rate changes to preserve stable competitiveness — is, however, well below the figure of 10 per cent suggested by these calculations for two reasons :

1. The current inflation differential narrows to at most 6 per cent when wholesale prices replace consumer prices; particularly in the high-inflation countries (France and Italy) distributional margins have widened in the recent period to drive a wedge between trends in wholesale and consumer prices. In other periods this discrepancy may, of course, be reversed.

2. Inflation differentials incorporate the effects of past exchange-rate changes. To the extent that such changes have run ahead of PPP, the measured inflation differential overstates the underlying one. This point is particularly relevant if one uses an average of several years for calculating the differential. The present low German inflation rate incorporates the effects of the substantial DM appreciation of 1977-78. The underlying rate is higher than the present measure of 2 ½ percent; indeed, forecasts based on an unchanged effective rate for the DM through 1979 cluster around 3 ½ per cent. For symmetrical reasons, the inflation rate could come down, though only slightly, in the weaker EC countries.

These two considerations lead to the conclusion that a relevant and correct measure of the inflation differential to be offset by exchange-rate adjustments may presently be as low as 5-6 percentage points. This is no more than could be accommodated by annual changes in the central rates of the EMS without creating discontinuities in market exchange rates. Italy has obtained a temporarily extended band of  $\pm 6$  per cent for the lira; that should be wide enough to make possible a smooth course for the lira. Denmark, France and Ireland have only the standard band. But, as experience in the snake has shown, the central rate may be adjusted by as much as 4 per cent without affecting the market rate much, if a depreciating currency manages to shift position with the past strongest currency inside the regular EMS band. Here again, there seems to be enough scope for accommodation.

This would be too facile a conclusion in either of two circumstances : if inflation accelerated in the weaker countries through domestic cost push or sectoral bottlenecks, or if some of the weaker currencies felt to be in need of a real devaluation, i.e. a nominal devaluation in excess of the inflation differentials. Either of these two eventualities would tend to undermine the EMS.

It seems unlikely that inflation will accelerate in any significant way in the high-inflation countries. It will be a very difficult process to decelerate further, as current projections for France, Italy and the U.K. in 1979-80 suggest. But nor is it likely, given political commitments to anti-inflationary policies and, indeed, to the EMS itself, that inflation rates will be allowed to increase by more than what may be unavoidable for the whole Community as a consequence of a renewed upward push to some import prices, notably oil.

It could be that one or more of the weaker countries found it impossible, in view of the temporarily favourable current account position, to resist political pressures for more stimulatory domestic policies to absorb slack. Unfortunately there appears to be no recently updated version of the medium-term outlook, i.e. over the next 4-5 years, for the EC economies; such a perspective would have been a useful background to a feasibility study of keeping the EMS together. National medium-term projections as well as unpublished work of a more qualitative kind done at the OECD suggests that the annual growth rates of GDP might go a percentage point or so beyond the presently foreseen 3-3 1/2 per cent over the next quinquennium without raising the inflation rate of the more inflationary countries (France, Italy) above present figures. If so, and assuming that inflation rates cannot be much reduced in Germany, the 1979-80 outlook for inflation differentials may be indicative of an upper limit to the longer-run need for annual exchange-rate adjustments.

This would not hold if one or more EMS-countries felt a need to change their real exchange rate (competitiveness) in order to achieve a desired impact on the balance of payments or employment. The least inflationary countries, above all Germany, are anxious to limit any real appreciation with its concomitant dampening effects on exports and investment. The more inflationary members

are unlikely to be attracted by the chances of bringing about any significant improvement in competitiveness through depreciation, though they may want to ease the burden on their incomes policies by allowing for depreciation slightly in excess of the inflation differential. However, an external motive to improve competitiveness is presently felt primarily in Denmark (which has seen a significant real appreciation of the krone and a large current deficit) and possibly in the Netherlands (which has also appreciated in real terms and where a current deficit is now emerging) <sup>(25)</sup>.

Some authors, notably Roland Vaubel <sup>(26)</sup>, have argued that there remains an important need for real exchange-rate adjustments within the Community. Vaubel reports that the lira depreciated at a compound annual rate of more than 3 per cent on average during 1959-76 (and more than 7 per cent annually during 1971-76) against the guilder after correction for relative trends in consumer prices. Relative to an unweighted average of the nine Community currencies — in practice not very different from the ECU — the lira depreciated by 1.2 and 4.2 per cent annually during the two periods, while the guilder appreciated by 1.6 and 2.8 per cent. Vaubel interprets these figures to indicate the need for real exchange-rate changes which would have to be accommodated inside an EMU with fixed intra-EC rates. In an EMS the total need for exchange-rate adjustments would then presumably be the sum of the inflation differentials and the trend-like real-rate changes extrapolated from the past.

Fortunately the task for EMS is not as demanding as this. Vaubel's figures refer to consumer prices; similar computations using wholesale prices would reduce the real appreciations or depreciations to about one half of the figures calculated by Vaubel. Furthermore, there is nothing permanent about the past trends in real exchange rates. The strength of the guilder has been linked to special factors, notably the extraction of oil and gas in the North Sea. To extrapolate this strength into a period when the depletion of a natural resource will gradually undermine this special factor would be as misleading as to extrapolate the historical « need » for sterling to depreciate in real terms into a future where a similar factor of strength may temporarily warrant a real appreciation of sterling.

There may be a need to accommodate real exchange-rate changes, appropriately measured, in the future EMS. This could add in the order of one percentage point to the maximum inflation differential between the strongest and the weakest EMS currency, say the DM and the lira, of about 6 per cent per annum in 1979-80, which the EMS central-rate adjustments will probably have to take care of initially to avoid serious strains. It is not a factor that, short of major real disturbances affecting the participants differently, would in itself constitute an important argument against the feasibility of the EMS. The need for significant real-rate adjustments inside the Community appears to be the exception rather than the rule.

The OPTICA Report of 1976 <sup>(27)</sup> suggested that the Community ought to constrain the movements of EC members' exchange rates to the inflation

differentials measured by wholesale prices. Countries could always choose to appreciate or depreciate by less than warranted by this PPP rule. The proposal was criticized on two specific grounds — in addition to the general one that the Community was not ready for such presumptive rules : 1) it would be too permissive in allowing participants to offset fully the departure of their inflation rate from the Community average, and 2) it would block desirable real-rate changes. These two points raise basic questions for the EMS as well. Selecting the criteria for the adjustment of central rates is arguably *the* most important policy option facing the EMS.

Should the EMS constrain adjustments of rates to inflation differentials observed since the start of the system — and on the other hand leave countries with the impression that they would not be challenged seriously if they requested such changes to reestablish their initial real ECU rate (<sup>28</sup>)? Times have changed since 1976 and it may well be possible to manage the EMS more tightly than could be envisaged two years ago. By constraining the maximum permissible changes in members' central ECU rate to some percentage of their departure from the observed average inflation rate in the EMS, an impetus towards faster harmonization of inflation around the average would be given to the system — at the cost of temporarily more inflation in the more stable countries and more unemployment in the less stable countries. The main point of formulating such constraints would be to create a longer-term framework for policy coordination within which to conduct the shorter-term consultations triggered by movements in the divergence indicator for a currency. If it is known that adjustments in the central rate are constrained to some percentage of what is required to restore PPP, these consultations will focus more on the domestic stabilization instruments mentioned in the Brussels communiqué.

The more stable countries, Germany in particular, will no doubt feel that an asymmetrical rule, allowing revaluations against the ECU to the full extent of lower inflation, but constraining the devaluations to some percentage of « excess » inflation, might impart a useful bias towards stability into the EMS. In view of the German reluctance to revalue, which was a major inspiration for the EMS, such an asymmetrical rule might tend to block or at least delay adjustments required to manage the EMS without massive interventions. The German reluctance to revalue will if anything have been reinforced by the increasing pressure from EC partners to avoid the introduction of new Monetary Compensatory Amounts (MCAs) into the Common Agricultural Policy on the occasion of future revaluations of the DM. Deprived of the easy access by this method to the compensation of German farmers, the rigidity of the DM in an upward direction is likely to increase. It is therefore important that other and weaker EMS currencies are not asymmetrically constrained in their ability to adjust their ECU central rates.

Can adjustments be permitted to go beyond inflation differentials at times, thus allowing some scope for real appreciation of the strong and real depreciation of the weak currencies? Such adjustments should not be excluded in exceptional

circumstances (<sup>29</sup>). It would serve no purpose to perpetuate over longer periods over- and undervaluation of participating currencies. However, as noted above, required changes in real rates tend to be small and the flexibility inside the EMS band may in many cases be sufficient to accommodate the need for flexibility on account of this factor.

To conclude this discussion on the kind of exchange-rate changes to be accommodated in the EMS, the principal task is not to attempt to formulate clear-cut *a priori* limits to adjustability. The task is to develop in practice as the need arises some rough guidelines which are informative to the participating countries in setting the limits of accommodation to differences in behaviour, particularly with respect to inflation rates. The emerging guidelines should at the same time be sufficiently clear to be interpreted by private-market participants in such a way that expectations in the market support rather than undermine the efforts of the authorities. Encouraging caution in the divergent countries by not giving them a right, but only a possibility, to adjust their central rates, should typically yield greater stability in the EMS rate structure and more rapid policy convergence than to set up apparently firm rates which will anyway have to be interpreted with flexibility.

#### **Implications for Monetary Policies.**

The need to coordinate national monetary policies quite closely to manage the EMS has certainly been recognized at the official level, but it has not been reflected in any formal decisions. The contrast to both the EMU debate of 1970-72 and the attempts to complement the Duisenberg Plan of 1976 with quantitative monetary guidelines is remarkable. What can be said about the minimal rules required to sustain the EMS?

A substantial degree of convergence of monetary trends as measured by the growth rates of those monetary aggregates used as intermediate objectives has been observable without formal coordination over the past couple of years. Observed monetary trends of the past two years and current targets for 1979 would not, viewed in isolation, appear incompatible with a high degree of exchange-market stability. No member country of the Community has recently pursued, or is likely to pursue in the foreseeable future, the type of deviant monetary policies which Germany practised in its monetary squeeze of 1974 or Italy in its late-1975 acceleration in monetary base creation.

Yet rough parallelism in the observed growth rates of comparable monetary aggregates in member countries offers no guarantee of exchange-market stability. The structural characteristics of the demand for money appear to differ substantially between EC countries. No systematic studies have been published by Community institutions, but a recent econometric study by the OECD of the money demand function in the 1960-77 period does suggest that the



differences between the four largest EC countries are by no means negligible. *Table 6* summarizes one important characteristic : the elasticity of real money demand with respect to real income. These historical experiences suggest that, if real growth is running parallel in the four countries at 5 per cent per annum and inflation rates are also similar, the growth rates of the real money stock compatible with stable interest and exchange rates may vary from 4 ½ per cent in France to more than 12 per cent in Italy, if a narrow measure of money (*M1*) is used, and from 6 to 13 per cent for a broad measure (*M2*). No great confidence should be put in the precise figures, but results such as these do suggest that it is not a simple matter to define *a priori* the contours of compatible monetary policies. The Community needs to do a lot of analytical work to develop a solid basis for *ex ante* evaluation of the compatibility of announced monetary targets or even for continuous monitoring of current policies.

Table 6.

Growth rate of real money stock  
compatible with long-run monetary equilibrium  
when real income grows by 5 per cent p.a.

	<i>M1/p</i>	<i>M2/p</i>
Germany .....	5.4	7.3
France .....	4.5	6.2
Italy .....	12.2	13.3
UK .....	6.6	—
US .....	—	6.2

Source : « Demand for Money in Major OECD Countries », *OECD Economic Outlook Occasional Studies*, January 1979

The launching of the EMS has one clear implication for the formulation of intermediate monetary objectives in the participating countries : it should focus attention more on *the domestic components of money creation* — on Domestic Credit Expansion (DCE) rather than on one or more measures of the money stock. This is a logical consequence of widening the group of participants in a system of fixed (though adjustable) exchange rates. Countries such as Belgium or Denmark have long had to look mainly at DCE to maintain their position in the snake; the growth rates of their monetary aggregates cannot, without additional and severe restrictions or capital flows, be made to differ much from the average in those economies against whose currencies they are committed to maintain fixed intervention limits. The situation has been, and has been viewed as, different in the hegemonial country in the snake (Germany) and in countries that were, in principle, floating their currencies individually. There the formulation of intermediate objectives in terms of all sources of money creation has appeared more informative.

The situation is changing now for Germany and France as they greatly extend their commitment to intervene in exchange markets. Germany has already intervened on a major scale in 1978 and the difficulty of meeting a precise target for central bank money has led to a modification in the formulation of the target for 1979. A range of 6-9 per cent growth between the fourth quarters of 1978 and 1979 was set in the December meeting of the Bundesbank Council; this may be a first step toward greater, though certainly not exclusive, emphasis on domestic sources of money creation <sup>(30)</sup>.

An increasing emphasis on DCE (or some similar concept) would also facilitate the monitoring of EMS members' non-sterilization through open market operations or otherwise of their exchange-market interventions. As mentioned above, one important explanation of the survival of the snake has been the rough observance in periods of strain of non-sterilization of reserve changes, more recently in both strong- and weak-currency countries. It would appear essential that this type of behaviour become firmly entrenched in EMS practices and that the appropriate bodies attempt to integrate more systematically the exchange-market operations in the general framework of monitoring national monetary policies. If EMS members are not yet prepared to let a Community institution — the Commission — carry out this analytical function, mainly because some of the data and actions are regarded as confidential, they will have to expand significantly the efforts they devote individually to keeping track of each other.

It would be naive to suggest that coordination of monetary policies can in itself hold together the EMS. But it seems equally certain that if participants do not develop the minimal machinery and rules of conduct for such coordination, they will be ill-prepared to deal with the increasing strains that are bound to arise in the EMS from time to time — both when a central rate adjustment is called for and when it is not.

---

(\*) The contents of the paper have been much influenced by discussions with colleagues in the Villa Pamphili Group, notably Sir Andrew Shonfield and Robert Triffin, and with Governor Erik Hoffmeyer, Danmarks Nationalbank. Constructively critical comments were made at the Louvain seminar by Wolfgang Rieke, Jacques van Ypersele, Henri Bourguinat and Luigi Spaventa. Helpful comments were also made by Richard Rose and William Wallace in preparing part of the material for publication in the *Journal of Common Market Studies*. Advice from these distinguished individuals does not, of course, implicate them in any responsibility for the views expressed.

(1) Williamson, J., « The failure of global fixity », and Lamfalussy, A., « The failure of global flexibility? », both papers presented at this seminar.

(2) Emminger, O., « The D-Mark in the Conflict between Internal and External Equilibrium, 1948-75 », *Princeton Essays in International Finance*, No. 122, June 1977.

(3) A vivid account of Germany's strategy during the EMU debate may be found in Kloten, N., « Germany's Monetary and Financial Policy and the EC », paper presented at a conference on the Economic and Political Role of the Federal Republic of Germany and the European Community, The Johns Hopkins University Bologna Center, October 1978. See also Tsoukalis, L., *The Politics and Economics of European Monetary Integration*, London, 1977.

(4) Resolution of the Council of Ministers (for Economic Affairs and Finance — ECOFIN) of 21 March 1972. The obligation to coordinate was further specified in the Council Directive of 18 February, 1974, on Stability, Growth and Full Employment, and in the Decision on the same date on a high degree of convergence of economic policies — but with little real effect.

(5) For an insider's account of this turbulent phase, see Oort, C.J., « Managed Floating in the European Community », paper presented at a conference on U.S.-European Monetary Relations in Washington D.C., March 1977, to appear in the proceedings from that conference to be published by the American Enterprise Institute.

(6) See notably Williamson, J., *The failure of World Monetary Reform 1971-74*, London, 1977, Ch. 2, and the same author's paper on pp. 19-40 above.

(7) See on this point Szász, A., « Monetary Policy and Exchange Rate Stability », Reprint No. 39, De Nederlandsche Bank, 1978, pp. 22-23.

(8) Since it is one purpose of this seminar to suggest topics for further research, it is appropriate at this point to conclude that a careful study of how the snake has been kept together by interventions and accompanying domestic measures, using the wealth of daily observations of spot and forward exchange rates, domestic short-term interest rates, interventions etc., would appear worthwhile.

(9) On the implications of using the U.S. dollar rather than a Community currency as medium of intervention, see the section on the EMS.

(10) Such a band-wagon effect and the initial rigidity of the snake intervention system have been seen, particularly by U.K. observers, as a major contributing cause to the sterling crisis of June 1972. The issue is referred to briefly in the Report of the Technical Group on Intervention and Settlement, which concluded (*International Monetary Reform, Documents of the Committee of Twenty*, IMF, 1974, p. 122) : The Group therefore found no conclusive reasons for thinking that a multi-currency intervention system such as is discussed above would have an inherent tendency to promote speculation. It was, however, stressed that experience of such a system would be needed before it could be properly assessed ». — It is suggested that analysis of the experiences in the snake bears out this initial judgment of the Group.

(11) E.g. the declaration by ECOFIN on 11 March 1973 announcing the joint float vis-à-vis the dollar : « The British, Irish and Italian members of the Council stated that their Governments intended to associate themselves as soon as possible with the decision which had been taken to maintain the Community exchange margins ».

(12) See i.a. Solomon, R., *The International Monetary System 1945-76*, New York, 1977, pp. 277-279. Solomon notes that the efforts of the European countries were mobilized rather late — after a decline of the DM-value of the dollar of approximately 25 per cent since the start of the float in March.

(13) Here the quoted from Oort, *op. cit.*, pp. 25-26; this is also the main source for understanding the motives of the proposal.

(14) The target zone idea was apparently first discussed in the academic literature under the heading of the reference rate proposal by Ethier, W. and A.I. Bloomfield, « Managing the Managed Float », *Princeton Essays in International Finance*, No. 112 (October 1975). Subsequent important contributions have been made in Williamson, J., *The Failure of World Monetary Reform*, London, 1977, Ch. 8, and in Ethier, W. and A.I. Bloomfield, « The Reference Rate Proposal and Related Experience », *Banca del Lavoro Quarterly Review*, No. 126 (September 1978).

(15) For a review of past weaknesses in the Community's machinery for policy coordination, see the author's « International Coordination of Monetary Policies — with special reference to the European Community », in Wadsworth, J. (ed.), *New Approaches to Monetary Policies*, Proceedings of a SUELF conference in Wiesbaden, Leiden 1979. See also Oort, C.J., *op. cit.*

(16) « Europe's present challenge and future opportunity », First Jean Monnet Lecture, European University Institute, Florence, 27 October, 1977.

(17) A similar idea was also circulated, slightly later, outside official circles by Robert Mundell who proposed a composite unit defined as one DM plus one dollar, dubbed « the question mark ».

(18) There had been short-lived departures from this stability around the end of 1977 for sterling when the U.K. authorities allowed sterling to drift upwards, when interventions had begun to undermine the monetary target, and for the FF around the March 1978 elections.

(19) See P. de Grauwe and T. Peeters, « The European Monetary System after Bremen : Technical and Conceptual Problems », *International Economics Research Papers*, No. 17, Centrum voor Economische Studiën, Katholieke Universiteit te Leuven, September 1978, and the author's « A European Monetary System : The Major Issues After Bremen », in *Exchange Rate Surveillance and European Currency Union*, International Center for Monetary and Banking Studies, October 1978.

(20) The maximum ECU-band for currency  $i$  is defined as  $\pm \text{ECU}_i^0 \cdot 2.25 (1 - W_i)$  where  $\text{ECU}_i^0$  is the central rate for the ECU in terms of currency  $i$  and  $w_i$  is the weight of that currency in the ECU basket. As will be evident, since the divergence indicator relates to the maximum of bilateral divergence, the asymmetry between large and small currencies is automatically removed.

(21) The proposals are described in *International Monetary Reform, Documents of the Committee of Twenty*, IMF 1974, pp. 24-30 and 51-75. A detailed examination of various possible indicators may be found in Kenen, Peter B., « Floats, Glides and Indicators — A comparison of methods for changing exchange rates », *Journal of International Economics*, Vol. 5, May 1975. For a review of the U.S. motivations in proposing the structure of reserve indicators see Solomon, R., *op. cit.*, pp. 241-243, and Williamson, J., *op. cit.*, pp. 77-83.

(22) However, the Danish authorities did refer to the unwarranted strength of the krone, measured by the ECU divergence indicator, as a supplementary argument to justify their limitation of non-resident purchases of Danish government bonds.

(23) For an analysis of how the designation of intervention currency in Europe affects the level and the stability of the dollar, see Salop, J., « Dollar Interventions in the Snake », *International Monetary Fund Staff Papers*, Vol. 25, No. 1, March 1977.

(24) For a discussion of several of these issues — bilateral vs. effective rates, the choice between price indices, etc. — see Commission of the European Communities, *Inflation and Exchange Rates : Evidence and Policy Guidelines for the European Communities (OPTICA Report II)*, Brussels, February 1977.

(25) In a slightly longer perspective the U.K. may be said to be in a similar position; sterling seems set to be stable or to appreciate in real terms, while the current account should remain strong for an extended period due to North Sea Oil. If the U.K. authorities for reasons of longer-run employment and growth are anxious to keep sterling sufficiently low to make non-oil exports profitable, one might see periods of real depreciation some time ahead.

(26) Vaubel, R., *Strategies for Currency Unification*, Kieler Studien (Herbert Giersch ed.) No. 156, Tübingen, 1978, pp. 220 ff.

(27) EC Commission (1977), *op. cit.* Chapter 2.

(28) The latter view has been put forward by Signor Ossola, Italy's Minister for Foreign Trade, in the Italian debate on adhesion to the EMS.

(29) See the examination of the implications of the OPTICA-rule for real exchange rates in Basevi, G. and de Grauwe, P., « Vicious and Virtuous Circles : A Theoretical Analysis and a Policy Proposal for Managing Exchange Rates », *European Economic Review*, Vol. 10, (October 1978).

(30) For a statement of the official views, see Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, January 1970. Italy occupies an intermediate position between a DCE and a monetary view because of the (temporarily) greater flexibility of the lira and because it is already publishing targets for total credit creation from domestic sources.

## APPENDIX

### History of the Snake

1972 April 24	Basle Agreement enters into force. Participants : Belgium, France, Germany, Italy, Luxembourg, the Netherlands.
May 1	The United Kingdom and Denmark join.
May 23	Norway becomes associated.
June 23	The United Kingdom withdraws.
June 27	Denmark withdraws.
October 10	Denmark returns.
1973 February 13	Italy withdraws.
March 19	Transition to the joint float; interventions to maintain fixed margins against the dollar (« tunnel ») are discontinued.
March 19	Sweden becomes associated.
March 19	The DM is revalued by 3 per cent.
April 3	The establishment of a European Monetary Cooperation Fund is approved.
June 29	The DM is revalued by 5.5 per cent.
September 17	The guilder is revalued by 5 per cent.
November 16	The Norwegian krone is revalued by 5 per cent.
1974 January 19	France withdraws.
1975 July 10	France returns.
1976 March 15	France withdraws again.
October 17	Agreement of exchange rate adjustment (« Frankfurt realignment ») : The Danish krone is devalued by 6 per cent, the guilder and Belgian franc by 2 per cent and the Norwegian and Swedish krone by 3 per cent.
1977 April 1	The Swedish krone is devalued by 6 per cent and the Danish and Norwegian krone are devalued by 3 per cent each.
August 28	Sweden withdraws temporarily; the Danish and Norwegian krone are devalued by 5 per cent each.
1978 February 13	The Norwegian krone is devalued by 8 per cent.
October 17	The DM is revalued by 4 per cent, the guilder and the Belgian franc by 2 per cent.
December 12	Norway announces decision to withdraw.

## 2. WRITTEN COMMENTS

COMMENTS

by Wolfgang RIEKE, Deutsche Bundesbank  
« Die Währungspolitik ist der Prüfstein der Gemeinschaft »  
W. HALLSTEIN

It is only nine working days since the EMS started operating. Exchange markets seem to have continued functioning much as if there were no EMS, as over the preceding two or three months they had « performed almost as if the EMS were in operation » (to quote Professor Thygesen).

I do not know whether to agree with Professor Thygesen when he attributes recent market behaviour to the fact that « the technical features of the EMS are so clear and so well understood by officials as well as by private market operators... ».

My own experience would suggest that private market operators may still be somewhat vexed, perhaps even intimidated, by some of the technical complexities of the system, but that they may well wish to test the EMS before long to find out what it really amounts to.

I have no doubt that the participating central banks will be able to withstand such a test, provided the countries of the Community are agreed on the fundamentals. The test of the EMS will be decided on aims and policies, on countries' determination to achieve more coherent economic performance and their readiness to act in accordance with the needs of the situation, including the judicious use of central rate adjustment.

Professor Thygesen's excellent critical analysis of « The Emerging European Monetary System » rightly pays much attention to questions such as :

- the importance attached to the control of inflation in all countries of the Community;
- the emphasis on instruments of domestic stabilization;
- the weight given to stabilizing the effective exchange rates of some currencies;
- the role attributed to excessive appreciation over short periods and to exchange rate instability in domestic economic recovery in Germany and elsewhere.

Rather than commenting at length on these very relevant points, I shall turn immediately to the one « new feature of the EMS » which has received most attention, but has been little understood, so far as I can see, namely, the « divergence indicator », and the role it can usefully play.

As is well known, the divergence indicator is part of a so-called Belgian compromise between the « snake »-type parity grid as a basis for the intervention mechanism and the ECU-basket oriented intervention system which some architects of EMS favoured. Let me say right away that I see the main importance of the divergence indicator as a trigger for policy coordination, as does Professor Thygesen. The communiqué of the European Council of December 5, 1978, puts « diversified interventions » at the top of the list of measures that might be taken to ease tension in the exchange markets whenever the indicator flashes. And there may indeed be good reasons for such intervention. But the little experience we have gained so far indicates that the indicator is by no means certain to flash before a currency reaches its bilateral intervention point against another EMS currency, much to the disappointment of some of its proponents.

It was never quite clear to me why it was assumed that it would do so. Perhaps attention was too much on the all too familiar case of the DM being pushed to the top of the « snake » by money flows out of the dollar. In such situations of extreme dollar weakness there tends to be a polarization of relative positions of major currencies because even among the stronger refuge currencies markets will favour those offering the best choice. In a stable dollar situation there is less reason for this to happen unless there is polarization among EMS currencies on account of their own strongly divergent underlying behaviour. As Professor Thygesen mentions, the risk of the DM diverging upwards from the rest and the Bundesbank being called upon to intervene heavily was a strong cause for opposition to the ECU-based intervention system. It was obvious that stability oriented monetary policy would be severely compromised.

But there was the additional danger that Germany might be called upon to intervene in dollars rather than in EMS currencies so as to prevent other currencies in the system from being pulled up with it against the dollar, or in terms of effective rates. All this went somewhat beyond the purely technical considerations which argued against adoption of the ECU-based intervention system : the complexity of intervention rules, choice of intervention currency and so on, to which Professor Thygesen rightly refers.

Reduced likelihood of the ECU-indicator of divergence flashing before bilateral intervention points are reached between two currencies in a situation of greater overall stability of the dollar or for other reasons is, at least in my view, not a good reason to call for a revision in the indicator flash points. I agree with Professor Thygesen that the indicator should not be expected to flash unless a currency is so obviously divergent that there is cause for policy discussion. Very frequent signals would seriously diminish its relevance as a



trigger for policy coordination : the signals would be simply ignored after a while.

There is already a danger of « wrong » signals being emitted by the indicator, as Professor Thygesen shows with reference to the divergent « strong » Danish krone which on other relevant criteria would not be classified as particularly strong.

Narrowing the thresholds from 75 per cent of maximum divergence to a lower percentage offers the prospect of two currencies flashing in opposite directions at the same time, which is mathematically impossible with present « normal » margins at  $\pm 2.25$  per cent and thresholds at 75 per cent of maximum deviation between the daily ECU value and the ECU central rate. At 68 per cent instead of 75 per cent as a flash point the DM and French franc could start flashing simultaneously at opposite ends. I am not sure at all whether this would be all that desirable.

Concerning the function of the indicator of divergence as a trigger of policy debate and coordination, the real issue is how countries will approach such debate. The concept of divergence based on the ECU as a composite of participating currencies suggests an average as the standard of performance as far as internal stability of the respective currencies is concerned. It was made clear right from the outset that this would not be acceptable to the German side as a matter of principle as well as for very practical reasons. As a matter of principle the commitment to a high standard of stability of the value of the currency at home could not be compromised. There can be no sacrifice in this respect on the altar of exchange rate stability as internal monetary will always have precedence over external stability, and for good reasons. The new Articles of Agreement of the IMF make the important point that orderly underlying conditions at home are the real basis of exchange rate stability.

As a practical matter, less price stability in Germany is likely to raise the average inflation rate in the Community even higher. Chances are that the EMS as a fixed (but adaptable) rate system would quickly fail if the DM were no longer allowed to set a fairly high standard of monetary stability for the system, just as the Bretton Woods standard disintegrated as soon as the dollar failed to set a fairly high standard of monetary stability.

What this adds up to for the EMS is that while the new indicator may signal divergence of a currency from an average standard of performance in the exchange markets as measured by the ECU, the policy debate this triggers will have to take a look at the overall situation as regards a country's economic performance and will have to measure this performance against the relevant normative criteria rather than against averages only.

In allocating the burden of adjustment through monetary, fiscal and other policies among countries, account will have to be taken of such factors as the average rate of inflation and the risks of its further accelerating as a consequence

of any measures suggested to reduce divergencies. Incompatibilities between countries' policies cannot be eliminated without regard to such common standards of a normative nature. In an imperfect world, such normative criteria are likely to diverge from actual averages, but this applies to other aspects of human society as well and is no reason to discard them.

It would be unrealistic, of course, to argue away all the deep-seated causes of divergence in actual performance and policy constraints, even in the context of a new common effort. This is why exchange-rate adjustment will have to play its role and is especially provided for in the new EMS.

As Professor Thygesen rightly says, currency realignments would not be too frequent, and I believe he argues convincingly that even on recent evidence they need by no means be too frequent. But at the same time this assumes a reasonable degree of discipline on the part of all countries. As we saw last year, intervention reached considerable proportions even within the « snake » during the July to mid-October period of tensions, when interventions involving the DM alone amounted to DM 10 billion. This accounted for just about half the total change in the net external position of the Bundesbank throughout 1978. With several larger countries participating in EMS, and substantially increased credit mechanisms, intervention could easily mount to a much larger scale, forcing a country to consider changing its central rate as the only way out.

With appropriate monetary policies it should indeed be feasible to bring about central rate adjustments in case of need without overt crisis, as was indeed possible within the « snake » on several occasions. It may be more difficult with more participants, but it should not be impossible.

It is an open question whether this will be made easier by the fact that central rate adjustment in the EMS, even more than in the « snake », will be the result of a realignment involving all participating currencies. This is, of course, essentially a consequence of the nature of the EMS as a multi-currency intervention system. There is no *n*<sup>th</sup> currency to which all the others could peg their currencies more or less unilaterally. In the « snake », the DM may be said to have played this role to some extent, though not to the same degree of the dollar's role as the *n*<sup>th</sup> currency in the Bretton Woods system.

As in the fixing of the entry rates into the EMS, a realignment will always require common agreement on the grid of bilateral central rates and intervention rates, from which ECU central rates are then derived.

But the adoption of the ECU as the « numéraire » consisting of fixed amounts (though adjustable at five-year intervals, as a general principle) of EMS currencies implies that in any realignment upward and downward adjustments, as reflected in ECU central rates, will have to be offsetting on a weighted basis, so as not to affect the numéraire. This only serves to underline the multilateral character of any exchange-rate adjustment within the system. It is important

that all this should be properly understood because otherwise the requirement of joint decision by all participants may be wrongly interpreted as a loss of national autonomy in exchange-rate matters.

One may indeed hope that realignments requiring joint action will tend to dedramatize such decision-making. I would suggest that this presupposes that the relevance of exchange rates be dedramatized as well.

As Professor Thygesen indicates early in his paper we may have come a long way in that direction already as the relative importance attached to domestic policy adjustment has grown and reliance on trade-offs between inflation and employment has proved futile. In such a climate timely adjustments of central rates may well become routine in situations where incompatibilities continue uncorrected.

## COMMENTS

*by* Jacques van YPERSELE de STRIHOU,  
European Monetary Committee

Let me first say that I am in very broad agreement with much of the analysis presented in the excellent paper of Niels Thygesen.

I will divide my comments in two parts :

- those that relate to the future and the conditions for the success of EMS (latter part of Niels Thygesen's paper);
- those that relate to the past, the history of the efforts towards EMS.

### I. — **THE FUTURE : CONDITIONS FOR SUCCESS.**

Now that the episodes over the start of EMS are over, one should concentrate again on the requirements for a successful functioning of the system.

#### **Convergence of the economies.**

1. To be successful, the EMS will have to be accompanied by policies needed to achieve a greater amount of convergence between the economies of member states. The EMS cannot be durable and effective unless it is backed up by complementary policies. As there are still important divergences in the situation of member states, it will need great effort on the part of all countries and in all areas of policy if the system is to be durable.

Unless central rate changes are going to be very frequent, which would in itself limit the usefulness of the EMS, countries must in principle give a high priority to internal policy measures rather than to exchange-rate changes.

a) Among these efforts, coordination of monetary policies deserves a special role. It is intended thereby to assure a compatibility of the internal monetary objectives of member states with the exchange-rate objectives and with the larger economic objectives.

I agree also with Niels Thygesen (p. 121) that in this framework one should focus attention more on the coordination of domestic components of money creation, on Domestic Credit Expansion, rather than on one or more measures of the money stock. This would facilitate the monitoring of EMS members non sterilization, through open market operations or otherwise, of their exchange-market interventions. This, I agree, should indeed become a firmly entrenched policy which should contribute to convergence. It involves for countries losing reserves, letting the liquidity effects of these losses to be reflected in a tighter money supply and higher interest rates. This was already practice for the smaller snake countries. Countries facing temporary accumulation of reserves will also have to keep their cool and not try to offset quickly the liquidity effect of sudden inflows of reserves.

b) In this context of convergence one has also to focus on coordination of global demand management policies. The efforts for a concerted action decided in Bremen and which modulated the strength of expansion of countries according to the situation of countries, both as regards balance of payments and price increases, are also an important element of convergence.

In this framework the strongest economy (Germany) took more expansionary measures. This helps also other countries to make the necessary adjustments and makes the whole context more conducive to the right adjustment and convergence policies.

c) Other elements of domestic policy also have an important role to play. In fact, immediate issues affecting convergence these days are in the area of incomes policy. This is a question of immediate relevance in Ireland, Denmark and Italy where important wage negotiations are being discussed. The outcome of these negotiations will certainly affect the degree of convergence. The membership of these countries in the EMS certainly affects the authorities' position in the area.

d) Let me also make a short comment here on the role of the divergence indicator which is the main novelty in the exchange-rate system.

When we proposed it, our purpose quite clearly was not only to find a compromise between the two views about what to use as the trigger of mandatory intervention : the parity grid or the ECU.

Our purpose was to find, as Niels Thygesen puts it, an objective indicator as a trigger for policy coordination. This, the snake did not have, it did not indicate who should take measures. Thus the divergence indicator should become one element of a more equilibrated adjustment process, and should induce convergence. It will be very important that all countries make this new element function effectively, as it could be of a great help in fostering real convergence. Its role is to help signal early in the game where divergences arise

and induce countries to take corrective actions. Indeed, the agreement provides that :

« when a currency crosses its threshold of divergence this results in a presumption that the authorities concerned will correct this situation by adequate measures, namely :

- a) diversified interventions;
- b) measures of domestic monetary policy;
- c) changes in central rates;
- d) other measures of economic policy ».

2. Let me now move to a second factor of stability for the EMS; it is not an absolute condition of success, but it would greatly contribute to it : a stable relation between the dollar and European currencies. Obviously this is an element which is to a large extent outside the direct control of Europeans.

Erratic movements of the dollar have often in the past contributed to the phenomenon of « overshooting » between European currencies. By this I mean movements of the exchange rate in excess of what would be warranted by differences in inflation rates between countries.

This overshooting occurs in the following way : When people move out of the dollar because there is a lack of confidence in that currency, they do not move equally into all European currencies. They often move specifically to one EEC currency : the Deutsche Mark. This, of course, pushes the DM up vis-à-vis the dollar, but it also widens the relationship between the DM and the other European currencies. This is how in the past sharp dollar movements created tensions in the snake and widened the differences between the snake and those outside, as the French Franc or Sterling.

From this point of view, the smooth start of the EMS has been helped by the stability of the dollar. This reflects largely the new and effective concern of the U.S. authorities concerning the dollar. It has been manifest in monetary policies since November 1 of last year and also in budgetary policies since then. Continuation of such policies by the U.S. authorities will be helpful for EMS.

In this framework I am wondering whether in the future one should not try to formalize somewhat the effort on both sides of the ocean to continue this effort aimed at greater stability.

I am wondering whether it would not be feasible here also to devise a kind of divergence indicator which should induce the divergent country or regional grouping to take action. This divergence indicator could be based on the Special Drawing Right of the IMF. If the dollar, the ECU, or the Japanese yen, diverged by a certain percentage against the SDR, this would trigger consultations, where possible action by the divergent country or group would be considered.

Close co-operation, particularly in monetary policies, would be helpful as they influence directly capital movements.

3. Let me mention briefly an element of the future which is not discussed in Niels Thygesen's paper here but which might be important in the future : the creation of the European Monetary Fund.

The agreement reached in Brussels states that :

« We remain firmly resolved to consolidate, not later than two years after the start of the scheme, into a final system the provisions and procedures thus created. This system will entail the creation of the European Monetary Fund as announced in the conclusions of the European Council meeting at Bremen on 6-7 July 1978, as well as the full utilization of the ECU as a reserve asset and a means of settlement. It will be based on adequate legislation at the Community as well as the national level. »

This should imply in my mind the creation of a sort of European IMF from which countries should be able to draw ECU's against national currencies subject to conditionality.

As you know, in the interim period existing credit mechanisms have been substantially enlarged, and the duration of very short-term and short-term credits has been extended. This, in my mind, is an important element for strengthening the credibility of the system by providing the guarantee to countries that, in case of need, large means could be made available to them to fight speculative movements.

4. Still speaking about the future, there is an element to which Niels Thygesen attaches great importance but to which I attach little. He writes that « Selecting the criteria for the adjustment of central rates is arguably the most important policy option facing the EMS ».

I would disagree with this. If you set specific criteria about what should be allowed, you will trigger market forces to push you to make those changes. As soon as a country will move towards the indicator speculations will be triggered. There are many cases in which you might want justifiably to resist a move even if a sophisticated indicator tells you something else. I have often mentioned the case of Belgium in this respect where if we had followed indicators we would have been led to adjust in a more significant way vis-à-vis the DM in the last few years. Our policy of staying close to the DM has allowed us on the contrary to decrease rapidly our inflation differential with Germany which in 1975 was still high, to about 1 per cent now.

This of course is not to say that we do not accept the role of an objective indicator, as is evidenced by our initiative in proposing the divergence indicator. However, this latter indicator can trigger different kinds of action, among which I would especially emphasize domestic policy actions. It is true that adjustment

in rates is also one of the possible actions to be taken, but it is by no means the only one.

5. Finally let me say that I agree with Niels Thygesen on the necessary flexibility of the system. While the EMS by itself should contribute to reduce differences in inflation rates among countries, it should not prevent remaining significant differences from being reflected in the exchange rate.

If exchange rate changes are small, the speculation is not sure to win. As Thygesen rightly points out : experience in the snake has shown that a central rate may be adjusted by as much as 4 per cent without affecting the market rate much, if a depreciating currency manages to shift position with the past strongest currency inside the regular EMS band.

This is an important element in deterring speculation.

## II. — THE PAST : THE HISTORY OF THE EFFORTS.

In general, I tend to agree with the description of the history of the efforts with one specific exception. On page 106, you seem to say that most of the EMS effort was only a French-German effort carried out almost completely outside the usual channels. You say, for instance, that it was only after Bremen that the new ideas came under scrutiny in the normal machinery.

The real picture is different, I believe. In fact, there were ideas presented and discussed quite before Bremen but it is only after Bremen, after the political impulse was given, that things moved rapidly and that agreements were found at the technical level. This is in some way the normal process.

To give you examples : even before Copenhagen, suggestions and papers were presented in the Monetary Committee reviewing the various techniques for greater exchange stability and making suggestions on this as well as about the creation of a European currency issued against deposits of gold and dollars.

It is fair to say of course that they were not always received with great enthusiasm at first.

Immediately after Copenhagen (i.e. in April 1978), the Monetary Committee continued its work and prepared for the June ECOFIN Council three coherent options for exchange-rate mechanism with the implications of each set. The possibilities of reserve pooling were also discussed.

This Monetary Committee report was discussed by the ECOFIN Council in June and served as preparation for the Bremen Council.

In Bremen, the European Council narrowed the options presented.



In this I do not want to understate the importance of the political impetus given by the French-German initiative. All I want to say is that the political choices made in Copenhagen, Bremen and Brussels, have been made taking into account technical work done by the technical committees.

Also the so-called Belgian Compromise Formula which proposed the divergence indicator, was in fact originally presented and developed in the Monetary Committee by its Belgian members. It was discussed in the Monetary Committee and was later accepted at the Aachen meeting between the French President and the German Chancellor. And of course, this was the important political fact. But, here again, it was prepared at the technical level.

This is not to say that the committees are always terribly progressive. But I think it is fair to say that the political impetus, which was of course decisive, has been able to build upon sound and fast technical work and negotiation.

Best defense being the attack I would say that with a few notable exceptions including Niels Thygesen and a few others who are here, the academic community has been largely absent from these efforts. This is one more reason, I believe, why it is necessary to create in Europe a Policy Research Institute which would play a similar role as does the « Brookings Institution » in the United States.

Still a few footnotes on the history :

— On page 97 it is said that the French withdrawal from the snake in October 1976, was due to the inability to find a compromise on an adjustment of the DM/FF rate. This was not the reason, although I do not want here to go into the details of a snake meeting.

— You are right to stress the importance of the October 1976 snake realignment. It was a carefully planned adjustment which gave new life to the snake when many outside observers were already forecasting its death.

— In a sense the realignment two years later was also a very successful one. It was a kind of presumptive strike which anticipated market tensions as one would come closer to the January 1 deadline to start the EMS. This successful operation permitted the system to start in a quiet way, first unofficially in January, then officially in March.

COMMENTS

*by* Luigi SPAVENTA,  
Roma University

1. In commenting upon Professor Thygesen's admirably lucid paper, I shall confine myself to draw attention to some points which seem to me more open to debate :

a) How are we to classify the EMS in the taxonomy of exchange-rate regimes ?

b) How far is the experience of the « snake » useful in assessing the prospects of a smooth functioning of the EMS ?

c) Is there a symmetry problem specific to the EMS and, if so, has it received a satisfactory solution ?

d) Finally, how did the EMS come into life and are economic reasons sufficient to explain its birth ?

2. There appears to be little doubt that the EMS belongs to the adjustable-peg class. As Professor Thygesen writes, the new system must imply « a willingness to make exchange-rate policies increasingly a matter for joint decision ». Exchange-rate changes will therefore be the result of discretion — or rather of the weighted average of the discretions of each member country.

Still the EMS will not, by itself, reduce the need for exchange-rate changes, the frequency of which may not necessarily be limited to once a year. Professor Thygesen reminds us that in the snake (a far more tightly connected beast than the new and as yet unchristened acquisition of monetary zoology) the cumulative devaluation of the Danish krone amounted to no less than 18 per cent : no mean figure, and still not sufficient to restore the Danish competitive position to its initial level.

Since neither rules nor even guidelines are given as to when, of which currency and to what extent changes of parities should occur, the latter will be largely left, as in the past, to political decisions : hurried meetings of ministers and central bankers will be called, news will leak to the press, compromises will

be reached. Peter Kenen very rightly said that one of the merits of the floating rate regime was to have depoliticized exchange-rate changes : repoliticizing them may mean to delay the necessary adjustments and magnify their psychological impact on public opinion, especially in some countries.

It is of course maintained that the EMS is different from previous instances of adjustable pegs, insofar as it embodies a divergence indicator, the purpose of which should be that of signalling tensions in advance and making the adjustment process smoother. Only experience will tell us whether and to what extent the ECU alarm can effectively serve this purpose. We already know, however, that simple situations in which one currency appreciates or depreciates vis-à-vis all others will be the exception more than the rule and that there are more complex situations in which the alarm goes off too late. Further, a pessimist may surmise that the compromise adopted (§ 3.6 of the resolution of the European Council) leaves too much room to individual and collective discretion, with either of two results : undisciplined intramarginal interventions or the flashing of an indicator which alerts the market before the authorities are ready, or willing, or compelled to take the necessary action.

For the system to work and survive, it is necessary to accept small and frequent adjustments of the central rates, which should take place without much fuss and according to criteria which limit political discretion and hence the need for prolonged discussion. In present conditions, an adjustable peg is conceivable if, at least in the near future, the emphasis is put on adjustment rather than on pegging.

3. Professor Thygesen offers a very careful analysis of the experience of the snake. It is, in his view, a positive experience which, notwithstanding the differences, bodes well for the future of the EMS.

The difference to which Professor Thygesen draws attention is that in size between the smaller members of the snake and the new members of the EMS. Some of the former were not, in spite of real appreciation, bound by the external constraint : since their persistent current account deficits were readily financed, no deflationary bias could be felt. Professor Thygesen himself, however, recognizes that « it is hardly conceivable e.g. that a current deficit of the size relative to GNP of Denmark in 1976-79 (3.5 per cent) could persist for one of the larger countries in the EMS. Then the fundamental issue of symmetry in adjustment will reappear ».

But there are other, no less important, differences. Snake countries are far more homogeneous between themselves than they are with other EMS countries. I am referring in particular to : the degree of development and the situation of relative factors supply; regional inequalities and, in general, the degree of economic unification of individual economies and the degree of dependence on external sources for the supply of energy and agricultural products. In view of these structural differences, it is not surprising that the ranking of policy

objectives may, implicitly if not explicitly, be different between countries. Such differences in priorities may, in turn, cause tensions in the system and/or within countries.

The case of Sweden, which became associated to the snake in 1973, devalued the krone by 6 per cent in April 1977 and eventually withdrew in August 1977, seems to provide a good example of what may happen to a medium-sized country, the currency of which is allowed to appreciate in real terms, as a result of pegging to a stronger currency, and which, at the same time, pursues independent policy objectives. Sweden's competitive position rapidly deteriorated, its current account deficit, though no larger than Denmark's with respect to GNP, could not be easily financed and a conflict arose between the constraint imposed by the exchange-rate system and internal policies.

4. The general issue of symmetry is well known. It arises because, to quote from John Williamson's paper presented at this conference, deficit countries are subject to systematic pressures arising from « the need to avoid reserve depletion », whereas « pressures on surplus countries remain ad hoc moral pressures only ». Whence a bias towards slower growth : deficit countries are compelled to restrict their internal demand, but there is no compulsion on surplus countries to expand theirs. A correct approach to the question would require that the external position of individual countries be not considered in isolation, but with reference to both the overall external position and the desired growth performance of the area to which the country belongs : this was the gist of the OECD's burden-sharing proposals in 1974. Though the Council's resolution pays lip service to the need for « symmetrical rights and obligations of all the participants », this basic issue is left unsolved in the EMS.

But there is a more specific form which the symmetry issue may take in the context of the EMS. This is best described by two quotations : one from a recent contribution of Professor Giorgio Basevi (in quinto rapporto CEEP, 1979) and the other from Professor Lamfalussy's paper at this conference.

There is a sense — Basevi writes — in which the  $n^{\text{th}}$  country problem arises also in a subset of the international monetary system, such as the EMS. There is one country, in this subset, which, lacking specific rules, is free to choose its own reserve and/or exchange rate policy vis-à-vis countries external to the subset : in practice towards the dollar. This means that the choice of the  $n^{\text{th}}$  country in the subset will also determine the reserve and/or exchange-rate policy of the other  $n^{\text{th}}$  countries of the subset vis-à-vis countries and currencies external to it, and in particular towards the dollar.

« The dollar rate — says Lamfalussy — is determined more fundamentally and more durably than that of other currencies by the equilibrium in the market for financial assets and much less by that of trade flows ». It follows, first that « the currencies most affected by dollar movements are precisely those which have themselves become, or are in the process of becoming, currencies

held internationally », such as the DM, the Swiss franc and the yen; second that « the rates of all these currencies have become highly unstable ».

It is then obvious how asymmetry may arise. The DM/dollar rate is affected, as Lamfalussy remarks, by expectations influencing the determination of the currency composition of portfolios which are in turn extremely sensitive to external shocks. The resulting volatility of this rate implies a similar volatility of other EMS currencies' effective exchange rates, which may undergo movements not justified by underlying economic factors (Dr. Guido Carli recently compared the EMS to a balloon which Atlantic winds may push to heights dangerous for some of the weaker passengers).

The « inward-looking » attitude of the snake (thus Professor Thygesen defines the lack of any joint policy towards third currencies) may persist in the EMS. As Giorgio Basevi and Rainer Masera have pointed out, the divergence indicator of the Brussels agreement provides no safe solution to the problem. Not only are there cases in which, as already said, divergence is recognized only after the bilateral margins are reached. But the pressure on the deviant country is, at least in principle, ineffective, as long as : a) the nature of the action to be taken is left so much in the vague; b) the country concerned is allowed to plead « special circumstances » justifying lack of actions; c) and the burden of intervention can be shifted to other countries, since there is no special provision for the settlement and cost of debts incurred by an « unwilling debtor ». It will be not surprising if most cases are presented as « special cases » and if — the exchange rate being a price ratio — it is argued that it is difficult to decide whether it is a movement of the numerator or the denominator which causes a movement of the ratio (an old problem in the theory of value, dating back to Ricardo).

5. Professor Thygesen attributes the (rather unexpected) birth of the EMS to economic factors : disenchantment of the floaters with the working of floating rates; change of attitude in Germany with regard to the advantages of further real appreciation of the DM; fears of instability of the dollar. I am convinced that this is an important part of the story; but I am also sure that it is by no means the entire story and that the whole matter is a more suitable topic of research for the political expert than for the economist. Let me list some reasons which appear to justify this belief :

a) The initiative to set up a European monetary system was suddenly and unexpectedly taken by a Prime Minister and a Head of State, at a time when monetary unification and the European currency had been demoted from policy issues to arguments for academic seminars and after half-hearted attempts at solutions far more gradual than the EMS had been mercilessly rejected.

b) Until the late summer the only clear thing was that the creation of a European monetary system was intensely desired by everybody at the political level. But everybody was allowed to believe that the system which would come into life was the one he liked best. Parliaments endorsed the initiative on the

basis not of facts, which were not available, but of the wishful thinking of their governments.

c) After the initial enthusiasm it became evident that the area of disagreement was far wider than that of agreement. Again, only political considerations, which escape the comprehension of outside observers, can explain the way in which the disagreement was overcome at Aachen.

d) In almost all participating countries, the issue of the feasibility of the EMS caused a remarkable divorce between expert opinion, as expressed by officials, central bankers and academic circles, and political action. Arrangements of a very technical nature had to be almost improvised, in a great hurry, under political pressure. It is perhaps an unprecedented fact that delicate options on highly technical matters were left to the decisions of a final meeting of unassisted (and often uninterested) Prime Ministers and Heads of State.

e) Both the Italian decision to join and the British decision not to join were taken largely on political grounds (as was explicitly stated at least in the Italian case).

f) Finally, both the French veto, which prevented the start of the EMS on January 1st, and the French placet on March 12th do not seem to possess obvious economic motivations : that many problems had been left unsolved was widely known well before the veto but such problems were still largely unsolved on March 12th.

What has happened after the « historical decision » of December 5th, however, seems to have somehow defused the political emotions which the whole issue of the EMS arose after Copenhagen and Bremen. The French behaviour, the endless bargaining over the implications of the EMS for the common agricultural policy, the conflicts between the European Parliament, the Council and the Commission on the Community budget have shown that political emotions divorced from a realistic appraisal of divergent economic interests may be conducive to unsatisfactory results. A more sober attitude on the part of both friends and foes of the EMS is now desirable : the system exists and nobody can wish its disruption; but, if it is to work smoothly and satisfactorily, a cool and constructive approach to the many technical and economic problems as yet unsolved is required.

## COMMENTS

by Henri BOURGUINAT,  
Bordeaux University

Mr. Thygesen's report remarkably answers the two expectations one can at the moment actually have concerning the relaunching of the monetary union project :

It points out the strength and weakness of the previous « snake » system such as it has functioned from the April 1972 Basle Agreement up to now. Mr. Thygesen's analysis of the weaknesses generally attributed to this European « joint floating » concerns three principal points :

- the deflationary impact;
- the adjustment lag;
- the bias introduced in the competitiveness conditions of the member countries due to the differences in the trade relationships with non-snake countries.

On this basis, the report tends then to point out the degree of novelty brought in by the new European Monetary System. Very accurately, it notes that the compromise reached in 1978-79, is in line with the successive tentatives from 1974 to 1976 (Fourcade's Plan, Duisenberg's target zones).

To know where we place ourselves in terms of margins, if not of divergence indicators, against Mr. Thygesen we shall successively develop six points :

- the first two concern the appraisal of the former « snake » system results;
- the other four concern the problems raised by the present European Monetary System, such as constituted after the Bremen Agreement.

### I. THE RESULTS OF THE « SNAKE ».

#### 1. The distortions of external origin in the bilateral parity grid.

Several times, particularly on the two occasions when the French franc left the snake (January 1974 and March 1976), one was able to verify that the maintainance of the internal floating margins were closely related to the problem of the dollar fluctuations. As soon as there is intervention *in dollars* and that the interventions are done by either only one central bank or two central banks, but in inequal quantities, the cross-rate rule intervenes as a constraint. If, for

example, the dollar goes down less in Paris than in Frankfurt, the Banque de France sells dollars from its reserves and/or the Bundesbank buys them. The objective is to bring the dollar down against any currency but especially vis-à-vis the franc, so as to obtain a rise of the French franc vis-à-vis the DM and to remain within the 2.25 per cent margin. This is exactly what happened in January 1974 and it is the same type of lateral effect through the dollar which happened again during the first quarter of 1976. This type of relationship has a double disadvantage which appears in both directions :

a) the interventions in dollars have several times influenced the rate of the American currency;

b) the difference of behaviour of one of the currencies vis-à-vis the dollar has created within the snake important tensions originated outside the Community.

The whole problem is to know whether these two-way twisting effects would disappear if interventions took place only in *Community currencies*. It will all depend, I believe, on the scale of the portfolio adjustments, linked to the fate of the dollar. If it would appear that the dollar should once more be strongly attacked and if very large portfolio readjustments should then take place, it is not sure that the bilateral parity grid will be maintained; in particular, one might fear that one of the currencies would appear as the natural refuge for external capital and would be subject to more pressure than the others; the floating of all ECU currencies would no longer be a true palliative. The only outcome would in that case be the modification of the central rates.

## **2. Results of the « mini-snake » with a predominant currency and operation of the « snake » with the « major » currencies.**

The cost and advantage analysis of the snake leads Mr. Thygesen to finally demonstrate that on the basis of the 1972-78 results, the balance is clearly positive.

Thus, he notices rightly that the linkage of the small countries to an extremely stable German currency has helped them in their struggle against inflation (p. 96). In the same way he insists on the *de facto* autonomy of the economic policy of the smaller partners, and remarks concerning the support interventions, that on the whole, the Bundesbank burden for the currencies of the mini-snake has been more than bearable, both in amounts and in their incidence on internal liquidity.

In all that, it is necessary however to see clearly that the majority of the advantages are the results of the *fundamental difference* between the results of the snake anchored on the DM for small-sized partners and those, far less positive, of the snake as it has functioned with other major currencies : either



the French franc, sterling, and the Italian lira (during 1972), or at sporadic intervals afterwards, with only the French franc.

In this last case, particularly, the instability has been more important. The simple fact that the French franc has twice left the snake (January 1974 and March 1976), shows that at the end, France has not been able to absorb the relative deflation cure entailed by its participation in the snake.

The same difference appears even for the Bundesbank : the intervention table reproduced by Mr. Thygesen (p. 94) clearly shows that from 1972 to 1978 the interventions made within the snake are minor compared to those made against third currencies when the French franc was not a member; they are dominant when it reintegrates the snake. The only exception appears in 1977 in relation to the problems of the Scandinavian currencies.

It would thus be useful to distinguish better the advantages of the mini-snake from those of the enlarged zone of European floating. This raises a question : in the first case, are not the advantages merely those of a zone where currencies are linked to the DM, whilst in the second case, the difficulty may be to organize the coexistence of currencies in a more balanced monetary zone.

## II. PERSPECTIVES ABOUT THE EMS.

Four points of the report deserve special attention.

### 1. The divergence indicator.

It is surely one of the most debated points, some regretting that the reference to the ECU as basis of intervention has not fully been preserved, others emphasizing either the slightly adventurous character of the mechanism, or the risk it would especially entail for the stronger currencies or the weaker currencies.

One should be grateful to Mr. Thygesen for having adopted a middle position by showing that if the threshold of divergence finally defined according to the formula  $2.25 \text{ ECU} \cdot (I - W_i)$  to take into account the asymmetries between « small » and « large » currencies, leads to problems, it embodies also an advantage which makes it more than a mere gadget.

It has a double advantage :

- it points out the divergent currency;
- it objectivates the necessity to react both on the concerned economy (internal monetary policy measures or other) and on the joint measures (central rate changes), not forgetting the necessity of consultations it should bring about.

Indeed, the previous simulations limited to relatively short periods before the functioning of the system are not reliable; they do not, by definition, include either the existence of the mechanism itself or the possibility for the operators to modify their participations in consequence.

In the same way, the articulation with the bilateral intervention rules remains to be tested. We must admit that we don't exactly know the relative frequency with which the divergence threshold of 0.75 per cent towards the ECU will be reached, compared to the  $\pm 2.25$  per cent margin.

Nevertheless, the divergence indicator is one of the first — if not the first — case where the EMS member countries have at their disposal a warning light which should, if all members enter the game, prevent unilateral decisions and sometimes the « fait accompli » that one experienced from 1972 to 1976 for sterling, the French franc, etc...

One point might have been better brought out : the risk of the general *destabilizing effect* of the intervention on the divergent currency : indeed, if tomorrow (i) currency, stronger than the other, diverges, the problem is to choose the currency of intervention.

— If the intervention is in dollars, one will fear that it will interfere with the American currency's own trend and that it might possibly increase sometimes its instability and perhaps its difficulties.

— If it occurs in one of the ECU-currencies, it might possibly bring that currency to its  $\pm 2.25$  per cent margin in an inappropriate way and induce interventions in the parity grid. One might then notice that it is not satisfactory only to « spot » the divergent currency, but that one has also to choose carefully and by agreement the intervention currency.

Maybe, one should also emphasize that among the reactions to divergence, the internal political adaptations of the country concerned should, as far as possible, precede the central-rate adaptations. It would be more in line with the integration goal to act immediately on the causes of divergence rather than on its consequences.

## 2. Parity grid interest rates and capital movements.

The observation of daily exchange-market policies shows that it is not indifferent, particularly from the speculative point of view, to the existence of the parity grid of the EMS. Compared to the exchange market which should call for the highest possible homogeneity, any « segregation » system triggers capital diversions <sup>(1)</sup>.

It could be even more so if the new EMS coincided with a period in which the means for intervention in the market are considerable and the portfolio readjustments more and more systematic. In this respect, the

maintenance of a *parity grid between snake currencies which is considered by the operators to last a relatively long time, whilst important interest differentials remain inside the zone*, might lead them to important uncovered transactions, at least temporarily.

Since the parity grid is meant to help freeze the parities, the high returns on investments denominated in the weak currencies of the snake don't seem, at least in the short run, to be sanctioned by proportional exchange depreciations. The phenomenon has already been noticed for currencies such as the Danish krone and, before the British policy was clearly established, for Sterling. It would disrupt the interest rate parity rule (Fisher Open) and might last as long as the asset prices are low. Such a type of behaviour would not ease the financing of the weak currency countries' balance of payments deficit. It should also stimulate increasingly arbitrage transactions in the same direction and influence the internal rates. Nevertheless, unstable situations arising from the unavoidable dynamics of inflows and outflows might also be feared, and might weigh on each individual currency's situation within the grid, as well as on its situation vis-à-vis third currencies.

### **3. The dilemma : « rigidity » of the grid and « adaptability » of the central rates.**

Mr. Thygesen's propositions on the necessity of periodic adaptation of central rates raises theoretical problems, but are more delicate on the level of their realisation.

It is essential to take into account the inflation differentials that exceed a certain magnitude. However, at the same time, the « oasis of stability » that the EMS must necessarily represent could not see its organization frequently disturbed without seeing its credibility quickly ruined.

The induced question is thus the frequency and the *objective basis* to implement central-rate alignments. The proposed formula for a differential sanctioned from 4 per cent upwards, on the bilateral parity grid level, seems reasonable. However, a more systematic analysis of the advantages and disadvantages of this method (agricultural policy, speculator's expectations) in comparison with the internal prefixed gradual adjustment formula should be undertaken. A reference to wholesale price indicators needs to be discussed.

The weighted wholesale price indicator being insufficiently representative of the living standards and ignoring services (which has an increasing part everywhere), it is necessary, even more in the case of a zone attempting to realize integration than in the general case of PPP verification, to have a broader comparison basis. Use of more representative indices, including those of labour unit costs, seems necessary.

The necessity of a better convergence of inflation rates between the EMS economies is now better perceived by the authorities and is, in principle, a chance for the start.

In particular, one perceives now in France, that the long-term divergence between the French franc and the DM has deep *structural influences* : Germany buying from France raw materials, half-products and food products cheaply because of the exchange rate and giving them a strong value added, benefits from an important competitiveness advantage not compensated by high value of the DM on the export side. This situation could not go on indefinitely in a more and more integrated zone without deeply inflecting the specializations.

Of course, the prognostic of « supportable » inflation differentials would have no value if for instance events like too high petroleum price increases or monetary policy « dérapages » would tend to bring back dispersion levels as those experienced in 1974-1976.

#### 4. Monetary incidence of the intervention charges.

Besides the monetary impact of capital inflows induced — at least in a short term — by the looseness of the exchange-rate relationships (themselves held by the grid) and the interest rates (sensitive to internal constraints), the main uncertainty for the EMS lies in the internal monetary incidence, noticing that it would be dangerous to sterilize systematically the intervention effects on the internal monetary circulation eliminating thereby one of the main years of the adjustment process.

Given this principle, one may fear that in the strong currency countries, in particular, there might not be at the same time « cumulated » monetary base increases drifting in the same way and being the result of both :

- the intra-EMS interventions;
- the interventions on the dollar or third currencies.

The expansion of the monetary base from October 1978 to January 1979 at an annual rate of 14 per cent in Germany is a good illustration of the risk the EMS could bring about. Once more the dollar's future and that of the participant currencies seem closely linked.

In conclusion, it seems that our appraisal keeps us within the  $\pm 2.25$  per cent margin against the excellent Thygesen's analysis. Perhaps it is only the need to try a more systematic integration of the relationships with the dollar which could push us out. Only after the debate, shall we know whether we have not transgressed the divergence indicator set by the weighted average of the points of view of the participants.

---

(<sup>1</sup>) For example, at the start of the snake, one observed in January 1972 that interventions in favour of Sterling induced forward sales of dollars and purchases by the Banque de France in Paris.

# GENERAL DEBATE

**1. DEBATE**  
**ON HENRY S. REUSS' COMMENTS**

Alexandre LAMFALUSSY, *B.I.S.* : There are two points that make me question the tightness of U.S. monetary policy :

1. Are *real* interest rates high enough? If inflation runs at 9.5 per cent a year and nominal interest rates at 10 to 12 per cent, *real* interest rates are not high, but low, even very low, and U.S. monetary policy cannot be described as « tight ».

2. Concerning the outflow of bank funds from the U.S. : during the last quarter of 1978 — that is after the tightening of monetary policy — the net external claims of U.S. banks increased by 12 billion \$.

Henry REUSS, *U.S. Congress* : The monetarists are sticking to their guns and they have to. The average U.S. citizen thinks that interest rates are tremendously high, compared to the previous 5 per cent. It is also true that there are enormous amounts of money floating throughout the U.S. and eventually pouring overseas. Where indeed you might be right is that all that sloppy money is not a real sign of tightness, but it is due to *past sins*, to *past overexpansion*. Even if money is not all that tight, do not force upon us even higher interest rates harmful to the investments essential to our productivity and without which we cannot solve our long-term problem.

Anyhow, higher interest rates will not lay a glove on the major inflationary sectors i.e. food, housing, energy...

André SZÁSZ, *Nederlandsche Bank* : One point in Mr. Reuss' talk which I didn't understand is the substitution account. He said that he agrees « in so far as it would remove the U.S. privilege ». Is that right? But I don't understand how it will remove the privilege, because central banks which now refrain from buying dollars in market interventions would buy dollars again if they can pass them to the substitution account. So, this would not remove the privilege you criticize.

Henry REUSS : Ultimately it will remove the privilege. If the substitution account amounts to something, it will be that central banks and private owners of dollar balances will be able to turn them into the substitution account. Then the world central banks and governments should not be as insistent for the dollar to be stable. They will intervene less, and let the dollar fall even lower.

Reuss turns to Triffin to ask if his view of the effect of the substitution account is right.

Robert TRIFFIN : The proposals made by the IMF directors about the substitution account should deal with the overhang *from the past*. Current settlements should be handled through a complementary rule of « *asset*

*settlements* ». The dollar depreciation has taken dangerous proportions over the last few years, having brought the dollar to an overcompetitive level. Some readjustment was necessary in view of the previous overvaluation of the dollar, but it has gone beyond this, because of the desire of dollar holders to switch the composition of their portfolio, particularly of working-balances which used to be kept nearly exclusively in dollars. The monetary authorities, which have previously encouraged this excessive dollar accumulation should now accept the responsibility to handle it through institutional reforms — such as substitution accounts in SDR's or even in ECU's — rather than through an excessive dollar depreciation unacceptable to our trading partners.

Wolfgang RIEKE, *Bundesbank* : It is very interesting to mention the currency reform in Germany for instance, because there are similarities in some respects. It is true that the currency reform had one aspect, namely the cut of some zeros from the currency, but at the same time there was a substitution account. We have had *Ausgleichsforderungen* (equalization claims) in the accounts of the banks, and the Bundesbank used this when it needed to intervene in the market.

This leads back to the question of Mr. Szász, namely : will the substitution account eliminate the privilege ?

Gérard VILA, *Catholic University of Louvain-la-Neuve* : I have two points :

First, in your remarks you were kind enough to ask for suggestions on other ways to conduct monetary policy. Alexandre Lamfalussy just mentioned that net external lending by U.S. banks increased by \$ 18 billion in the last quarter of 1978. Incidentally, net external lending by U.S. banks exhibits a close correlation with the movements of the dollar.

Therefore my question is : why don't you look into possible ways to check the progression of this external lending ?

Second : You mention that in your opinion money had nothing to do with the inflation accounted for in a large part by four items (Food, Housing, Energy, Health) which increased 50 per cent faster than the rest of the CPI. Still you seem to explain rises in real estate prices in terms of people borrowing wrecklessly to pay outlandish prices.

Henry REUSS : 1. The first question is in fact why the U.S. doesn't put up capital controls. I hope that the U.S. will not put up such controls because I believe that bad effects would soon outrun the good effects and that the world will be better off with free mobility of capital, labor, technology, etc...

2. Borrowing was not invoked to explain housing costs. The main reason why American housing is so expensive is because of the actual taxing system which encourages speculation in land. This speculation in turn leads to



borrowing at high interest rates since borrowers know that speculation will raise prices more rapidly than interest rates.

Peter KENEN, *Princeton University* : Although it is fair to recognize the role of structural elements in the explanation of inflation, I think that in the U.S. there is now too much stress on this point. These structural elements were already present in the 1960s with a far lower rate of inflation. Furthermore, the role of expectations should be mentioned.

Henry REUSS : I didn't mention inflationary expectations because it doesn't automatically imply demand inflation. It rather makes for supply inflation and psychological inflation.

The actual policies tend to break those expectations by setting limited growth rates of monetary aggregates. I believe that the structure of the U.S. has become worse in the last ten years. Yet, many of the reforms introduced are good, even if they tend to increase costs in order to fight pollution or to provide social security to retired, unemployed people, etc...

Michel WOITRIN, *Catholic University of Louvain-la-Neuve* : Do you have any comments on the EMS ?

Henry REUSS : I think that the reasons for the EMS are good ones. There are two important reasons :

1. The dollar has been unsatisfactory so that Europeans better get together because they can no longer be satellites of the U.S.

2. The whole spirit of European unity is helped by having institutions operating in as many fields as possible. I think that because of opposite objectives such as in Italy (which is ready to allow for 10-12 per cent inflation for obtaining full employment) and in Germany (right opposite of Italy), the EMS will have a hard time to succeed. While I believe that the EMS will survive because it will be run by efficient men, it will not work very effectively before the individual countries will drop their national sovereignty sufficiently to develop joint monetary and employment policies, etc..., policies common to all participants. Anyhow if you run out of funds to keep the snake, one can cheat a bit and enlarge the bands, but only so long as everyone continues to believe that there still is an EMS.



**2. DEBATE ON JOHN WILLIAMSON'S  
AND ALEXANDRE LAMFALUSSY'S PAPERS**

Peter KENEN, *Princeton University* : I have two remarks : one about John's paper and another more general one.

John emphasized the 1971 suspension of gold convertibility, attaching far too much importance to the breakdown of the previous gold-dollar price and the possible reasons for it. If one thinks back over that period, we have to admit that the aim of U.S. policy was to accomplish a real exchange-rate adjustment, one way or another. Declaring the dollar inconvertible meant to say to the Europeans : if you persist to support our currency against yours, be aware that you are now accumulating dollars which are inconvertible. At the same time we imposed an import surcharge. I think that we have to take the whole package deal together. You can only interpret the gist of our policy as an attempt to get exchange-rate changes which we had despaired of getting by any other method.

The other issue that I found missing in all papers today was one that I think needs some emphasis. It is related to this point about exchange rates and the discussion we had about the excessive rigidity of the Bretton Woods system. In the flexible rate system we have found a device for achieving exchange-rate changes without raising them to the highest level of public policy, both domestic and international. We can avoid the kind of confrontation which occurred between the French and German governments in 1968-1969, we can avoid the kind of confrontation that we had in 1971. We have to some extent « depolitized » the exchange rate. I think that this is a very important accomplishment, both in terms of domestic policy and of international policy.

The U.S. has now come to understand that the system will be managed and the question is what role will the U.S. play in this management. We will not have a wholly clean float if the U.S. alone refuses to intervene.

Although we have had only narrow differences in view so far, we also have however the potential for conflict, because it is now the case that all the major countries have, if not explicit, at least implicit exchange-rate targets. There is no major conflict for the moment; at least it does not seem so as yet. I could nevertheless very well envisage a situation of quite violent disagreements between, for example, the U.S. and Japan about how much further the yen should depreciate, and even with Germany about the rate for the DM. We would then be back to negotiating exchange rates. We have therefore to think our way through those potential conflicts. How can they be resolved both technically and politically, and at what level, and through what institutional mechanism ? If we are going to have an EMS that has a joint view of the \$-ECU rate, the question is : how will this relationship be worked out and what is the role of the IMF in the process ?

One more point : the role of the substitution account has been misunderstood in some of the interventions. What has been proposed is nothing more than a device that will allow some central banks which are now reluctant to hold dollars to exchange some of those dollars for SDRs. It is not intended as a huge open-ended facility. In other words, it is a device allowing for asset diversification

at the central bank level without putting pressure on the exchange rate. Putting it differently, it will take off the back of the Bundesbank the obligation of running a substitution account bilaterally, which is what the Bundesbank has been forced to do for a number of years.

It is not a device which will extend or limit the freedom of action of the U.S. It is a device simply to remove from the market the pressures on exchange rates which would develop from continued asset diversification. It would also limit the form of diversification, the number of reserve assets in which to switch. The SDR should be a main instrument of diversification, and from that point of view, it is not limiting the freedom of the U.S. and it is in no way tied to asset settlement.

Stephen MARRIS, *OECD* : I wanted to follow up with the theme of the relationship of the substitution account to the dollar problem, because the discussion we have had has been far from clear in this respect. If people want to move out of the dollar, should the dollar fall by half with all sorts of consequences about the international division of labour? This is the problem, and we do talk about it. Furthermore, we don't agree about it. On one side, the surplus countries do not feel the need for further current account adjustment if they have long-term capital outflows. On the other side, the deficit countries do want to adjust themselves right out of their deficits.

So, the option becomes : adjustment on current account, or financing. It is in that context that the substitution account becomes relevant, but we must realize that this is quite different from the substitution account we were talking about in the 1960s.

I entirely agree with Swoboda and Williamson that it is unlikely that, even if there were agreement, it technically makes any sense, because in a world of floating exchange rates there really does not seem to be any difference between domestic and international liquidity.

What we are really talking about is not to subject the U.S. to the same discipline as other countries, but exactly the opposite : we are talking about a mechanism which will ease the adjustment pressures on both the U.S. and the other economies in order to spare exchange-rate movements, which is what now takes place in the system when we get this change in preferences. I am not sure that I like the idea of the substitution account because it will ease the pressures on the U.S. and we got into several issues about financing techniques which we need to discuss further, but which I won't do myself.

Let me add a few remarks.

The first is that to respond to a move out of the dollar by financing it rather than by real adjustment through exchange-rate movements making the dollar overcompetitive, the U.S. must provide an exchange guarantee on its liabilities.

If we agree that this is desirable, we must provide an institutional process that is now lacking, and it is curious that we don't even find ourselves discussing this seriously. We talked too long about mechanisms and not enough on the essence of the problem.

I would myself argue that the substitution account is a very complicated way, technically, and difficult politically for the creditor to force upon the debtor a non-natural agreement and a non-natural organization.

There is an easier way to do it, and it is what the U.S. does, i.e. to borrow in foreign currencies. This provides a more flexible, and politically not too visible, way to achieve the desired objective.

Henri BOURGUINAT, *Bordeaux University* : I have two comments to make.

The first is related to Professor Lamfalussy's paper which insists on the difficulty to obtain an effective adjustment of balances of payments by means of a movement of exchange rates. My question is whether the adjustments that have occurred are due to exchange-rate variations or rather to changes of internal policy. Personally, I think that income elasticities were dominant in this process.

My second intervention is to wonder how much time we have spent about adjustment or no adjustment. This notion tends to be the « black box » of the exchange-rate specialists. I think it more important to analyse the facts and the techniques of the exchange market. For example, one has said that the problem with flexible exchange rates was the insufficiency of speculative counterparts, permitting to reach stability.

Apart from these points, I agree with Swoboda about the notion of exchange reserves in the present system : is the distinction between official and non-official reserves founded ? In the French case, the external borrowing of public enterprises rises annually to 2/3 of official reserves.

Luigi SPAVENTA, *Roma University* : In reply to Professor Bourguinat, I do think that exchange-rate changes produce adjustment in the trade flows. A rough way of looking at it is to see whether the countries concerned have or have not increased their market share in volume. Countries such as Italy and Sweden, for example, did gain market shares. This was an adjustment effect probably due to exchange rates.

There was also another thing : an increase in profit margins due to devaluation and so you get to the end of the J-curve.

Giorgio BASEVI, *Bologna University* : I want to add to what was said earlier by Stephen Marris and point out that we should not oversimplify the

discussion by distinguishing only between quantity and price adjustments. I think that we should not forget that, after all, as Mac Kinnon said, the current account represents the difference between savings and investments. The adjustment process has to be analysed also in terms of movements of these aggregates and their relationship. If you have a country such as the United States which has a currency which is undervalued, then investment becomes more profitable there, while in other countries the currency of which is overvalued, let us say Germany, investment becomes less profitable. If you add to this the profitability element, from market shares and the low levels of real interest rates, you may reinforce the argument that depreciating currencies have as a result a higher investment rate and appreciating currencies a higher saving rate. So, the disequilibrium seems to persist. This may help explain the perverse effect denounced by Lamfalussy and Marris.

Alexandre LAMFALUSSY, *BIS* : I would like to make two remarks on the intervention of Stephen Marris.

The desired diversification of assets, not only by the Group of Ten, but also by other countries, produces a pressure on the dollar. The question is : who is suffering more from this pressure : the U.S. or the countries into which the dollar has diversified ? In other words : who is going to react first or who is going to adjust first ?

The evidence is that the major adjustments have come from the surplus countries. It is the German and Swiss money supplies which accelerated most, and the reaction of the U.S. (in terms of money-supply reduction) was not strong.

Therefore, whose interest is it to respond to diversification first ? I think that the interest is basically on the side of the strong currency countries.

My second point is about « overshooting ». You say that adjustment in any market has entailed overshooting, but the question is whether we need a « pig-cycle » in the exchange rate ? This is a basic point and those who don't like pig-cycles in the exchange rate are against overshooting.

Fritz MACHLUP, *New York University* : If it is in the interest of the surplus countries to have the substitution done without appreciating excessively their currencies, why should they not provide the substitution account, borrowing in their capital markets and purchasing dollars ?

Theo PEETERS, *Catholic University of Leuven* : About Professor Lamfalussy's paper, I would suggest that we should distinguish between overshooting on one side and the vicious-virtuous circles on the other. The latter results eventually from the first : overshooting is merely a short run market adjustment process whilst for vicious-virtuous circles to occur one needs some accommodating policies.

Pierre WERNER, *Luxembourg* : We have spoken about the concepts of global fixity and flexibility and about possibilities in between.

Where does everyone stand in this large range between flexibility and fixity depends on economic and political considerations.

The evidence is that there is a wide range of policy options and that we can iron out compromises acceptable to those who know they have to live together.

Even in the Bretton Woods system, there was a successful adjustment process as long as the system was not corrupted by major deficiencies, such as :

- first, the failure of adjustment by the United States;
- second, the maintenance of unrealistic official prices of gold;
- third, insufficient political and financial incentives for adjustment.

In the case of the EMS, there is a greater incentive for proper adjustment and for possibilities of reconciling opposing interests in the system than has been characteristic so far in the 1970s.

I believe that EMS is a progress and can offer a major contribution to European and world monetary stability.



**3. DEBATE**  
**ON NIELS THYGESEN'S PAPER**

Jean-Jacques REY, *National Bank of Belgium* : I would like to make two comments beyond congratulating the authors of the remarkable presentations which we have heard.

Mr. Thygesen says the snake had no deflationary bias and rightly discusses this proposition by reference to participating countries. I share his conclusion.

The trouble is that the snake was perceived as having a deflationary bias by countries which left it, in the sense that, in their view, remaining in the snake would have forced upon them policies which they regarded as undesirable in terms of growth and employment. That position seems to me to overstate the extent to which a particular exchange-rate system does in effect dictate the policies which are applied. The same overstatement may apply to the views sometimes expressed about the EMS.

When people ask « Will it work or not ? », the answer obviously depends on the kind of test one applies. If we meet in two years' time to appraise the success or failure of the EMS, we may want to look at how stable rates of exchange were, how little the available credit was utilized, and to what extent the final economic objectives were attained; that is of course the most satisfactory test, and in that respect, economic policies are indeed crucial. But even though the record may be unsatisfactory on that score, due either to poor policies or adverse circumstances, we may nevertheless find that the EMS is still considered better than alternative methods of managing exchange rates and that the real test of its success is that no country has dropped out. I believe the EMS is flexible enough to accommodate different scenarios of circumstances and policies; it will stand provided governments and central banks are and remain convinced that it offers better prospects for the appropriate management of exchange rates than floating did.

My second comment relates to the lack of clear indication as to what kind of dollar policy will be undertaken and how it will be formulated. Admittedly, this has been a major difficulty in managing exchange rates between European currencies. As a paradox, we seem to be successful in devising schemes of monetary co-operation in Europe at times when the dollar is in trouble, but once in effect, these schemes work smoothly only when the dollar is stable.

I think the shift in the policy of the United States towards the dollar since November 1st, 1978, is most important and promising for the EMS. I also believe that the EMS countries should not only work towards better coordinated day-to-day policies in the exchange market but also gear their efforts at creating the longer-term conditions for stability in the world monetary system. The substitution account is very important in that respect.

John WILLIAMSON, *Catholic University of Rio* : I stand by my opinion that the degree of capital mobility presently prevailing within Europe is such as to render impractical the satisfactory operation of an adjustable peg, as that

term has generally been interpreted in the past. Furthermore, it seems to me perverse to seek to lock together exchange rates in the name of monetary unification if the cost is that of capital controls. And I do not believe that the European parallel currency offers an escape from this dilemma (although it might ease the related problem of the intra-European tensions produced by dollar outflows that has been referred to) : if anything, it is more likely to intensify the conflict, just as the Euro-dollar market has acted as a conduit for capital movements.

I nevertheless am less pessimistic about the prospects for the EMS now than I was when I wrote my paper. The reason is that during the conference I have detected some quite major changes in policy attitudes, which in my judgment give the system some possibility of success. I would refer specifically to a) recognition of the importance of a non-sterilization rule; b) recognition that the possibilities of stabilization through pegging to a strong currency are extremely limited; c) abandonment of the belief that lower unemployment can be bought at the cost of rather more inflation; and, above all d) recognition of the importance of achieving necessary changes in central rates in sufficiently small steps to avoid any presumption that a change in the central rate will be associated with a discrete change in the market rate.

This last change raises some question as to whether the system can appropriately be clarified as « stable but adjustable », or the adjustable peg, rather than a crawling peg. The difference may seem small, but I would argue that it is crucial : if changes in central rates are always made in sufficiently small steps, I see no reason why the EMS should not succeed.

It seems to me still open to doubt, however, as to whether the system will be operated as a species of crawling peg guaranteed to avoid jumps. Let me mention two sources of doubt. First, a technical one : I question the validity of Thygesen's calculation (pp. 116-117) that the remaining intra-EMS inflation differential requiring neutralization through exchange-rate changes in only some 5 per cent to 6 per cent per annum, since a change of 6 per cent would itself produce a further inflation differential that would push the total difference back closer to its present level of 10 per cent. That means that mini realignments will be needed more often than once a year; if they are not undertaken, disequilibria will build up and the system will eventually explode. Second, I would have more confidence that this will be avoided if the system had built into it a presumption that mini realignments be undertaken regularly and with the explicit objective of maintaining the real exchange rate within a certain band, except with explicit agreement for a crawling change in the real rate.

Niels THYGESEN, *University of Copenhagen* : I am pleased that John Williamson has now come to regard the EMS as feasible because of the smallness and the frequency of prospective exchange-rate adjustments.

I think he is pointing to a real danger for the EMS, if this system were to lead to straight capital controls. In this respect the Danish experience can be seen as an interesting example of what could happen in the EMS.

The announcement and the launching of EMS have made the Danish krone a better substitute for assets denominated in other currencies and that has led to an excessively large and rapid inflow of funds into our country. This might trigger later outflows if markets revised their expectations about the currency's future, and I think that the issue of capital controls is a critical one. It is very difficult to apply controls selectively to individual countries or markets, such as the Euro-currencies markets, and this tends to spread the controls. I hope this movement will be resisted, but it will require even more flexibility in monetary policies.

About the parallel currency, John Williamson is right to say that it is not easy to see how that could, in the short run, help to stabilize capital flows. Nevertheless I hope that the parallel currency approach will be explored. I do not think it is a realistic solution in the short run because the success of the launching of assets denominated in ECU will depend on the success of the EMS itself. But I hope we can move in that direction in two or three years, when the EMS has been functioning for some time.

Peter KENEN, *Princeton University* : I came here under the impression that the intention of the politicians who created the EMS was indeed to establish a fairly strict and rigid exchange-rate system. This seemed to me unrealistic. Now, I am very much relieved to learn from our discussions that this system anticipates and will accelerate desirable realignments and give the system more flexibility than many of us were led to believe before this meeting.

Nevertheless, I am a little worried about one matter which I don't think we have reached up to now in the debate. It concerns the implicit real exchange-rate fixity of the EMS. This constancy in real rates, even if achievable with modest realignments and some coordination of monetary policies, might not be sufficient indeed to give a system that does not require very large official interventions. I do not refuse the possibility of large imbalances on current account even if fiscal and monetary policies are coordinated. Thus my question is : are you prepared to finance these imbalances, or do you wish to have real exchange-rate adjustments to deal with this eventuality?

About the relation between the snake and the dollar, it was a by-product of the interventions which took place intra-marginally in the snake. These interventions in dollars, designed to carry out intra-snake policies and obligations, did influence the rates of snake countries vis-à-vis the dollar. My question is : what are the exceptions to the principle that interventions will be carried in member currencies?

I would prefer that all interventions within the EMS should be conducted in member currencies, and not in dollars, except when the explicit purpose is to influence the dollar rate.

This brings me to the proposition of Jacques van Ypersele that it is time now to articulate the EMS, yen and dollar currencies into target zones. My opinion is that it would be entirely premature until I am sure there is an agreed mechanism for changing the target zones. As we are at this stage so uncertain about how the indicator of divergence is going to work, even in the Community, I should be very reluctant to rely on any such indicator. I am also wondering about the practical procedures by which such a policy could be formulated and implemented, and about the criteria by which it would be executed.

It is now understood that the stabilization of exchange rates across the Atlantic is a joint responsibility and I am concerned, at this stage, as to how this responsibility is going to be agreed within the EMS. Yet, I do fully appreciate the means to coordinate the interventions, but in a world evolving so rapidly, target zones would be inappropriate now.

The stability of the dollar would make the difference between the success, or failure of the EMS itself. I think that many of us in the U.S. share this concern.

Alexander SWOBODA, *Graduate Institute of International Studies, Geneva* : The question of the indicators of PPP is important for the management of exchange rates. I disagree with Niels Thygesen's use of wholesale prices, because he forgets the relative prices of traded goods and non-traded goods which could be also an indicator of the need for adjustments. I am not at all sure that the correct measure is necessarily one that is limited to traded goods' prices rather than a more general price level.

As Peter Kenen, I am worried about the relative price constancy you aim at. It is very dangerous to try to fix too many variables : it decreases the flexibility of the system. We cannot fix simultaneously price level targets and real rate targets.

I think it is an illusion to say that EMS will have any meaning in the long run, if all it does is to introduce a crawling peg system.

John WILLIAMSON : I would not want to leave the impression that I am completely relaxed about the prospects of the EMS. I believe that its success needs much more than a willingness to make necessary changes promptly : namely, market confidence that each individual change will be small enough to avoid disrupting the market.

Whether that will be achieved is very much open to question; I think the prospects would be much better if the sort of rule I sketched at the end of my

previous intervention were adopted. I wish to defend that rule against two objections that have been mentioned. In reply to Kenen, I would say that cyclical imbalances *should* be financed (though sometimes through capital flows rather than reserve movements) : this is one of the classic benefits of fixed rates. Indeed, in general, exchange-rate changes *cannot* adjust away cyclical imbalances, and attempts to do so would only add the J-curve to the cyclical fluctuations and make matters worse. In reply to Swoboda, I would agree that there are dangers in trying to stabilize the real exchange rate, just as we now realize there are dangers in trying to stabilize the unemployment rate at a level below the natural rate. But the moral of that is not that one should abandon stabilization policy, but that one should adapt the target if there is evidence that it is not in equilibrium. In the case of the exchange rate, that means that evidence of a « fundamental disequilibrium » would need to be the basis for a crawling change in the real rate.

André SZÁSZ, *Nederlandsche Bank* : We cannot know how rigid or flexible exchange rates in the EMS will turn out to be, just as we could not foresee at the time how this would be in the snake. There is only one certainty : no matter what exchange rates will do, the EMS will from time to time suffer from speculative attacks, just as the snake did. Its survival, apart from the right fundamental policies, depends on the way in which monetary policy will be used as a defence.

Therefore, I very much agree with Professor Thygesen's emphasis on the concept of domestic credit expansion. What is important is not the yearly adoption of DCE-objectives — I have some doubts about their practicability — but the policy rule implicit in the objective : the rule that liquidity outflows and inflows should not be (fully) compensated, so that monetary counterforces are invoked which can contribute to restore equilibrium.

However, I do not feel that there should be full symmetry between outflows and inflows in this respect.

In the case of outflows, non-compensation means that interest rates rise as much as is necessary to stop the outflow once an equilibrium rate is reached. In the case of inflows, non-compensation pushes down the interest rate, but it cannot fall below zero (at least not in the absence of exchange restrictions implying « negative interest rates »). Speculative inflows based not on interest rate considerations, but on revaluation expectations, would still continue. Non-compensation therefore is a less effective weapon in this case, though the surplus country would do well to keep its economy and its money market liquid. For the rest, it will have to bear the inflows. But it can only reasonably be expected to do so, if it knows that the deficit countries do apply the brake on the outflow. Otherwise, with the huge credit mechanisms now available to member countries, interventions would go on and the sky could be the limit.

Ugo MOSCA, *E.E.C.* : I thank the managing director, Professor Triffin, for giving the opportunity of such a seminar. I find myself in an embarrassing position as I agree both with those who are in favour of the EMS and with those who point out its imperfections and difficulties. I am sure you know that everyone is well aware of those difficulties.

The only thing I would like to say is that the success of the EMS will depend more on domestic policy coordination than on gadgets. The multi-gadget that we are going to utilize is useful if we do act on the « fundamentals ». We should not create an EMS per se, but as a means of integration.

There are better chances now than in the early seventies.

Wolfgang RIEKE, *Bundesbank* : I would like to come back to the question of the dollar policy. Some of the discussions we have had on this subject in the snake context remind me of a Machlup's statement, written many years ago, that was like this : « Europeans tend to criticize when dollars flow out of the U.S.; and they equally tend to criticize when dollars flow into the U.S., away from other countries ».

The U.S. attitude towards the dollar policy in the snake has had some of the characteristics of this very true statement. The fact was that the dollar came to be weak and the other fact was that the snake countries had, in principle, in mind, when the snake was set up, to do interventions in snake currencies. But it quickly turned out that this was not easy technically, because markets did not exist. Furthermore these countries operated really on a mixture of motives about what their own dollar rate ought to be and how they should stand in the snake, etc... A whole complicated mixture of arguments so that it turned out to be so much easier to intervene in dollars; even recently we met cases where a central bank thought that it should perhaps purchase DM in fairly substantial amounts and there was some surprise when the following question was asked : « Where will the market get the DM ? » It will get it by selling dollars in Frankfurt and that will have the same effect as if the operations were directly made in dollars.

As far as the dollar policy in the EMS is concerned, I think that the lack of more explicit statements on it should not be understood as if there has not been enough consideration about this.

This is of course a controversial point and there were those who said that the Bundesbank might be given the responsibility for the appropriate effective rate — if not of the weakest currency — at least of the basket (the ECU).

All this was a very complicated area in which some partners insisted very much on not doing anything in that field because, first of all, the U.S. would

get into trouble, and, secondly, the EMS would have to stand by the rules of the IMF.

I think that it is still very much true and we have to see how the EMS will work in practice. I am pragmatic enough to put this in a realistic spirit both as regards the Community as such and its relationships with the U.S.

Michael EMERSON, *EEC* : Both Professor Machlup and Professor Thygesen have raised issues of policy coordination in relation to the EMS, and it is on these that I would like to comment.

Professor Machlup offers a narrow definition of coordination. I sympathize with his wish to cut down to size a word that is too often used with insufficient content behind it. However his definition, that coordination is a matter of country X adjusting its policy to that of country Y, is unduly restrictive. I would like to say why this is so with examples drawn from the Community's recent experience. Coordination can and should mean the process whereby a group of countries decide together to make a common policy move in order to influence the business cycle, notably the European business cycle which is undeniably a continental phenomenon nowadays. In the absence of coordinated action, economic performance is likely to remain below potential. Both revaluation and devaluation prone countries are constrained to sub-potential performance for the following reasons. The case is most obvious for devaluation prone countries; if they seek to expand their economies on their own, there is a high probability of exchange-rate depreciation and of increased inflation expectations — in short a high probability of a bad mix of inflation-versus-real output increases at the margin as a result of their policy move. The strong currency countries are also disinclined to move on their own, and Germany and even more so the Benelux countries are the cases in point. Here the feeling is that their demand management instruments can get little leverage on the investment behaviour of their export-oriented enterprises. They are reluctant to increase their public sector deficits unless they can be rather sure of a rapid pay-back from a higher level of economic activity. Coordinated action — or concerted action as it has tended to be called in the last year — brings therefore a real bonus to all parties. This has been illustrated by the business upswing under way in Europe now, an upswing triggered by the Community's concerted action Decision of July 1978. In the context of the EMS the tightness of such concerted action needs to be all the greater. If a certain monetary stability can with the aid of the EMS be built up as a capital asset within the Community, then we may increase the scope for demand management policy to operate beneficially — on condition that countries keep in line with each other, and that clear continent-wide signals are given from the official to private sectors.

Professor Thygesen's admirable paper ends with some constructive suggestions for monetary policy coordination in the Community, notably advocating a general use of domestic-credit rather than money-supply targets,



and the principle of non-sterilization of capital inflows or outflows on the part of all participants in the system. The present mixed bag of targets used by Member States (domestic credit in some cases and money supply in others) does have dangers of inconsistency or of bias if these targets are applied strictly in a sticky, fixed exchange-rate system. For example, if deficit countries do not offset the destruction of liquidity resulting from their payments situation (viz. pursue domestic credit targets) while surplus countries seek to sterilize the counterpart inflows (viz. adhere to money-supply targets) there is a danger of deflationary bias. Of course the real situation is not so dangerous as the *a priori* argument would suggest, since reality is less rigid and clear-cut. But it is still less than satisfactory if the potential bias is only avoided for example by money-supply targets being overshot in practice and undermined in their credibility. Professor Thygesen has economic logic on his side, and his suggestions deserve careful consideration.

# CONCLUDING REMARKS

*by* Robert TRIFFIN,  
Professor, Yale and Louvain-la-Neuve Universities

I shall not attempt the impossible, i.e. to summarize in a few minutes all that we have learned from two days of varied and stimulating debates. This would not only be impossible, but also useless and even boring, since you have all heard not once, but several times, the most crucial points made by our main speakers and discussants. Neither they, nor you, nor I can agree with all of them, but our disagreements should be as illuminating as our agreements as a guide for research and action for months and years to come.

I shall limit myself, in conclusion, to a few common sense observations which economists bent on originality are accustomed either to take for granted, or even to forget. « Cela va sans dire », says an old French proverb, « mais cela va encore mieux en le disant ».

1. My first observations will relate to the unending debate regarding the exchange-rate system.

We shall undoubtedly continue to entertain different views about the comparative merits and demerits of free *versus* stable exchange rates, but I am sure we *all agree* on the need, and unavoidability, of readjustment of the exchange-rate pattern — a multilateral, rather than bilateral, pattern — whenever different degrees of success, or failure, of domestic policies would make the preservation of the existing pattern unduly costly to some of the participating countries by forcing them to import inflation, or deflation, from others.

2. This unanimously agreed conclusion, however, leaves the option open to four conceivable alternatives :

a) Continuously *floating rates* — not only daily, but from second to second — in answer to market supply and demand, without any intervention by any monetary authority either national or international.

b) Floating, but *nationally managed*, rates whose fluctuations may be smoothed, or accentuated, by various forms of interventions of national monetary authorities.

c) Floating, but *internationally managed* rates, whose fluctuations would be influenced by effective co-ordination of national interventions, or even by the substitution of interventions by regional, or worldwide, monetary authorities in lieu of national authorities.

d) An *adjustable peg* system, in which we should also distinguish a number of subvarieties depending on the degree of international coordination legally accepted and effectively implemented between potentially conflicting national decisions.

3. I hope that most of us would be ready to circumscribe more narrowly the relevant choice between these policy options :

a) I sense that even those of us most deeply attached — intellectually and/or emotionally — to free markets and suspicious of official interventions in economic life are no longer inclined to defend *freely floating rates* as a practical possibility in the present environment, nor even as a desirable one. It has been repeatedly emphasized, here and elsewhere, that market rates are increasingly responsive to often *self-fulfilling forecasts* of the failures and successes of governmental policies and of their most likely impact on future balance-of-payments disequilibria, rather than on the *current* price and cost disparities emphasized in purchasing power parity theories. Some degree of management is accepted by most — or even all? — of us not only as unavoidable, but even as justifiable and desirable in these circumstances.

b) Only the most chauvinists and imperialists — of which I see none in our audience — would deny that *as much coordination as is practically feasible* would be desirable to minimize mutually defeating market interventions dictated unilaterally by the wisdom or folly of *national* monetary and political authorities. I shall come back to this point later on.

c) The multilateral nature of exchange rates should make this *coordination multilateral, rather than merely bilateral*. It should ideally encompass the more than 150 legally sovereign, but in fact inescapably interdependent, countries of our minuscule planet. In practice, however, a minimum of realism will force each country to focus its negotiating capabilities on coordinating its intervention policies with those of the handful or two of the partner countries most important in their foreign transactions and most ready to accept and implement coordination commitments.

To have an effective voice in such negotiations, smaller or peripheral countries will have to group themselves in order to defend jointly their joint interests.

This observation leads most observers to anticipate and welcome a *decentralized, two-tiered, world monetary system*, reserving its limited capacity for effective worldwide negotiations to the handling of the problems arising between optimum regional currency areas, and to leave to the latter the handling of problems which can be handled as effectively — and indeed far better — within those areas themselves.

d) My next point about the exchange-rate debate is — fortunately or regrettably — less likely to rally the unanimity of our participants and of our audience. An *adjustable* peg system should *not*, in my opinion, be discarded lightly as a viable option for the future, particularly within regional groups such as the European Community. I would regard it as preferable to continuously floating rates, for the following reasons :

(i) the practical impossibility of organizing *continuous consultations capable of reaching quick agreement* about acceptable fluctuations, not only from day to

day, but many times within a single day, even between only a few major participants, and even more so in view of the time-zone differences between Europe, the United States and Japan.

(ii) The fact that the acceptance of daily fluctuations as *normal* would regrettably weaken one of the few deterrents against inflationary policies, all too tempting for elected politicians far more concerned and competent about the short-term problem of their re-election than with the long run national interests of their inadequately informed citizens, not to speak of those of foreign countries. A presumptive — and, I insist, *only presumptive* — commitment to exchange-rate stability has the enormous advantage of making substantial exchange-rate readjustments — beyond agreed margins of fluctuations — a traumatic demonstration of policy failure, exposing responsible officials to the danger of not being retained, reappointed or re-elected to their job.

4. The emerging *European Monetary System* seems to me to embody these very guidelines as far as its members are concerned. It might therefore serve also as a model for negotiation of the worldwide monetary reforms, which appear — alas! — to be still desperately distant nearly eight years after the collapse of the Bretton Woods system.

a) The exchange-rate commitments of members make as much room for *readjustments*, in case of need, as for *presumptive* stability among the participating currencies.

The participating countries have learned, from their experience with both Bretton Woods and the « snake » or « mini-snake », the need to stimulate prompt adjustment, by surplus as well as by deficit countries, and to make it possible — and even normal — for adjustment consultations to be *initiated* by *partner countries* as well as by the country the exchange rates of which are deemed in need of such readjustments.

The « divergence indicator » compromise painfully ironed out in the Brussels resolution constitutes a crucial breakthrough in this respect, even if other « indicators » relevant to final decisions (reserve movements, the evolution of competitive price and cost relationships, etc.) are still left to be defined in the light of experience.

b) Appropriate readjustments among the participating currencies will be explored in a *multilateral* framework encompassing the bulk of their foreign transactions. Community countries alone absorb more than half of the participating countries' merchandise exports on the average, individual countries' proportion ranging from 38 per cent (doubled since 1958) for the United Kingdom to 71 per cent for Belgium and the Netherlands, and 77 for Ireland. These proportions are undoubtedly much higher still for other transactions (such as tourism and transportation), and therefore for their current account receipts

and expenditure in general. Moreover, the exchange rates of many other European, Middle-East and African countries are likely to gravitate also around the ECU. The emerging European exchange area will probably account for 2/3 to 3/4 of member countries' external transactions.

One of the most urgent tasks facing the Community will be to negotiate with these countries, and with the United States, appropriate exchange-rate arrangements.

c) Thirdly, the ECU will provide to member currencies the most appropriate *numéraire* or *common denominator* for the calculation of exchange-rate readjustments, and for the eventual, even though still distant, stabilization of these rates in the perspective of successful progress toward their ultimate goal of monetary, economic and political union.

Such a common denominator is sadly missing in the « reformed » IMF Articles of Agreement. One may hope that a new definition of the SDR will provide in time a *worldwide* common denominator, but agreement in this respect unfortunately appears very distant today. In the meantime, the ECU should serve as a far more logical numéraire for the Community currencies and many others than the dollar, which remains in practice the main common denominator for exchange-rate quotations in the market, in spite of the fact that the United States accounts for less than one-tenth of the Community countries' foreign trade and service transactions.

d) Finally, the ECU is to become far more than a mere unit of account. It will be used as a *medium for settlements and reserve accumulation* by the national authorities of member countries, including the settlement of their mutual credits for monetary and financial support. The bulk of these credits were, up to now, « settled » (?) in dollars, but central banks have finally learned that a dollar « settlement » means in practice today the substitution of a guaranteed claim in other Community currencies by an unguaranteed claim in an inconvertible dollar, exposed to wild fluctuations, downward as well than upward. (The National Bank of Belgium, for instance, was at times « repaid » for its intervention « credits » to the Bundesbank, by receiving in exchange unguaranteed and depreciating dollars.)

5. I shall *conclude* these concluding remarks with two common sense observations which I feel crucially relevant to the role of any economist called upon to offer his advice to policy makers about international monetary reforms.

a) The first starts from Professor Williamson's emphasis on the « credibility » and enforceability of the national commitments essential to the functioning of an international institution, such as the *International Monetary Fund*. The most unrealistic assumption in this regard would be that all governments can be trusted always to « keep their own house in order ».

International commitments should foresee explicitly occasional lacks of luck, or lapses of wisdom or courage by political leaders in a country or another. The success or failure of an international institution will not be determined by the way in which it should function in fair weather, but in bad weather. It should erect defenses in depth, rather than a Maginot line whose crumbling would leave it defenseless. Commitments should be made credible and meaningful by being interpreted as *presumptive* and by incorporating explicit « escape clauses » for emergencies — « force majeure » in French — and *ex post* policy failures, whether avoidable or not *ex ante*. The mechanics of the OEEC (Organization for European Economic Cooperation) and the EPU (European Payments Union) and their success in solving the awesome problems bequeathed to Europe by the second World War would be worth meditating today in this respect. This success can be largely credited to the careful and detailed drafting of temporary « escape clauses » as much, or more, than to the presumptive commitments and normal rules of operation accepted by member countries.

b) My second, and final observation relates also to the role of economic advisers, and is again inspired by Professor Williamson's brilliant paper. Emphasizing the positive, rather than the negative, however, I would supplement his « principal moral ... about the importance of avoiding ... undertakings that cannot in fact be respected » with an equally important « moral », to my mind, about not justifying in advance *and making too easy* for political leaders the pursuit of unilaterally decided national policies damaging to other countries in the short run and, sooner or later, to their own country. Don't give anybody too much rope to hang himself ! or to hang others !

I am afraid — as mentioned above — that daily floating may provide further encouragement to « the official sector to follow the line of least resistance » *i.e.* the « vicious circle » of inflation and depreciation feeding on each other, so often mentioned in the course of our debates. To the extent that international commitments *both* to presumptively fixed rates and to prompt adjustment in case of failure could help deter profligate policies by our elected politicians, we should advocate such commitments rather than interpret them as entailing unacceptable sacrifices of national sovereignty (as Professor Williamson seems to suggest). I urge you to beware of statements identifying too lightly the « sovereignty independence » or true interests of a country and its citizens with those of harassed officials and policy makers, inevitably responsive to the pleas and pressures of powerful lobbies reflecting the short-term interests of special groups, rather than the long-term interests of the nation as a whole.

Economic advisers, and particularly academic economists, should not automatically tailor their recommendations to the 2nd or n<sup>th</sup> best that they guess to be most acceptable to the policy makers. The old adage that « politics is the art of the possible » is undoubtedly true, but I have long learned from the most constructive mind of post-war Europe — Jean Monnet — that for a

statesman, politics should also be « the art of making possible tomorrow what is still deemed impossible today ».

\*  
\*\*

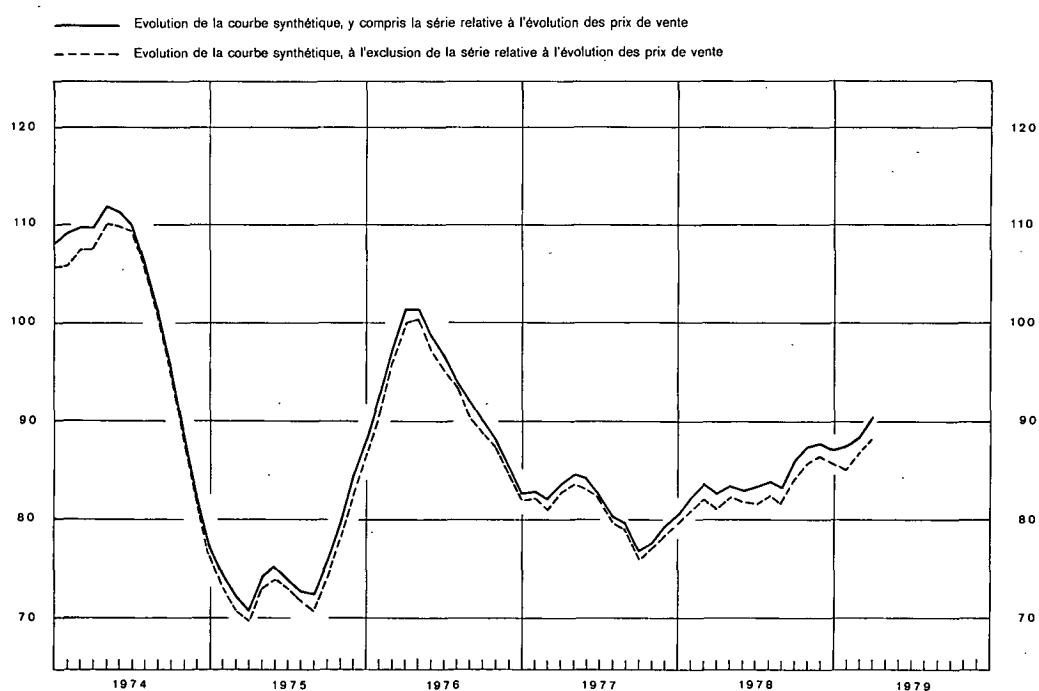
We deplored last week the death of this great man. I feel that the most appropriate ending of this first EMS seminar would be to consecrate it to him, and invite you to join me in a minute of silence in memory of the Father of Europe :

JEAN MONNET.



# COURBE SYNTHETIQUE DES PRINCIPAUX RESULTATS DE L'ENQUETE MENSUELLE DE LA BANQUE NATIONALE

RESULTATS DU MOIS DE MARS 1979



## Commentaire :

La valeur chiffrée de la courbe synthétique, comprenant l'indicateur concernant l'évolution des prix, a augmenté de 1,86 point en mars 1979; elle se situe ainsi à 90,45 points, contre 88,59 en février.

Trois indicateurs relatifs au climat conjoncturel dans l'industrie manufacturière ont progressé, tandis que dans l'industrie de la construction un indicateur a reculé.

La courbe synthétique calculée sans l'indicateur de l'évolution des prix a augmenté moins fortement (de 86,95 à 88,10 points).

**STATISTIQUES**

**LEGISLATION ECONOMIQUE**

**BIBLIOGRAPHIE RELATIVE AUX PROBLEMES  
ECONOMIQUES ET FINANCIERS  
INTERESSANT LA BELGIQUE**

# STATISTIQUES

## TABLE DES MATIERES

	Numéros des tableaux		Numéros des tableaux
<b>I. — Population et comptes nationaux.</b>		<b>IX. — Balance des paiements de l'U.E.B.L.</b>	
1. Population .....	I - 1	1. Chiffres annuels .....	IX - 1
2. Répartition du produit national entre les facteurs de production .....	I - 2	2. Soldes trimestriels .....	IX - 2
3. Valeur ajoutée brute, aux prix du marché, par branche d'activité .....	I - 3	3. Recettes et dépenses trimestrielles .....	IX - 3
4. Affectation du produit national :		4. Balance résumée .....	IX - 4
a) Estimations à prix courants .....	I - 4a	5. Opérations avec l'étranger, opérations en monnaies étrangères des résidents avec les banques belges et luxembourgeoises et opérations de change à terme ...	IX - 5
b) Indices des estimations aux prix de 1970 .....	I - 4b	6. Monnaies utilisées pour les règlements d'importations et d'exportations .....	IX - 6
<b>II. — Emploi et chômage.</b>		<b>X. — Marché des changes.</b>	
Demandes et offres d'emploi .....	II	1. Cours d'intervention obligatoire appliqués par les banques centrales participant au système monétaire européen .....	X - 1
<b>III. — Agriculture et pêche.</b>		2. Cours officiels arrêtés par les banquiers réunis en Chambre de Compensation à Bruxelles :	
1. Production agricole .....	III - 1	a) Chiffres annuels .....	X - 2a
2. Pêche maritime .....	III - 2	b) Chiffres trimestriels et mensuels .....	X - 2b
<b>IV. — Industrie.</b>		3. Marché du dollar U.S. à Bruxelles .....	X - 3
0. Résultats des enquêtes sur la conjoncture .....	IV - 0	4. Cours de change effectifs .....	X - 4
1. Indices de la production industrielle .....	IV - 1	<b>XI. — Finances publiques.</b>	
2. Indices de la product. manufact.-industr. par secteur .....	IV - 2	1. Recettes et dépenses de trésorerie résultant des opérations budgétaires .....	XI - 1
3. Energie .....	IV - 3	2. Résultat de caisse du Trésor et son financement .....	XI - 2
4. Métallurgie .....	IV - 4	3. Besoins nets de financement du Trésor et leur couverture .....	XI - 3
5. Construction .....	IV - 5	4. Recettes fiscales (par année civile) .....	XI - 4
6. Evolution comparée de la production industrielle des pays de la C.E.E. ....	IV - 6	5. Détail des recettes fiscales .....	XI - 5
<b>V. — Services.</b>		<b>XII. — Créances et dettes dans l'économie belge.</b>	
1. Transports :		1. Encours des créances et des dettes :	
a) Activités de la S.N.C.B. et de la Sabena .....	V - 1a	a) au 31 décembre 1975 .....	XII - 1a
b) Navigation maritime .....	V - 1b	b) au 31 décembre 1976 .....	XII - 1b
c) Navigation intérieure .....	V - 1c	2. Mouvements des créances et des dettes en 1976 .....	XII - 2
2. Tourisme. — Nuits passées par les touristes en Belgique .....	V - 2	3. Encours des créances et des dettes (totaux sectoriels) :	
3. Commerce intérieur :		a) au 31 décembre 1975 .....	XII - 3a
a) Indices des ventes .....	V - 3a	b) au 31 décembre 1976 .....	XII - 3b
b) Ventes à tempérament .....	V - 3b	4. Mouvements des créances et des dettes en 1976 (totaux sectoriels) .....	XII - 4
4. Activité des chambres de compensation .....	V - 4	<b>XIII. — Organismes principalement monétaires.</b>	
<b>VI. — Revenus.</b>		1. Bilans intégrés des organismes principalement monétaires .....	XIII - 1
1. Rémunérations des travailleurs .....	VI - 1	2. Bilans de la Banque Nationale de Belgique, des organismes publics monétaires et des banques de dépôts :	
2. Gains horaires bruts moyens des ouvriers dans l'industrie .....	VI - 2	a) Banque Nationale de Belgique .....	XIII - 2a
3. Traitements mensuels bruts moyens des employés dans l'industrie .....	VI - 3	b) Organismes publics monétaires .....	XIII - 2b
<b>VII. — Indices des prix.</b>		c) Banques de dépôts .....	XIII - 2c
1. Indices des prix mondiaux .....	VII - 1	d) Ensemble des organismes principalement monétaires .....	XIII - 2d
2. Indices du Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv par produit .....	VII - 2	3. Origines des variations du stock monétaire auprès des organismes principalement monétaires .....	XIII - 3
3. Indices des prix de gros en Belgique .....	VII - 3	4. Stock monétaire :	
4. Indices des prix à la consommation en Belgique :		a) Auprès des organismes principalement monétaires .....	XIII - 4a
a) Base 1971 = 100 et base 2 <sup>e</sup> semestre 1974 - 1 <sup>er</sup> semestre 1975 = 100 (Ventilation en 4 groupes) .....	VII - 4a	b) Total .....	XIII - 4b
b) Base 2 <sup>e</sup> semestre 1974 - 1 <sup>er</sup> semestre 1975 = 100 (Ventilation d'après le classement de l'Office Statistique des Communautés européennes) .....	VII - 4b	5. Avoirs extérieurs nets :	
<b>VIII. — Commerce extérieur de l'U.E.B.L.</b>		a) des organismes principalement monétaires .....	XIII - 5a
1. Tableau général .....	VIII - 1	b) de la Banque Nationale de Belgique .....	XIII - 5b
2. Exportations selon la nature des produits .....	VIII - 2	6-7. Encours utilisés des crédits d'escompte, d'avances et d'acceptation accordés à leur origine par les banques de dépôts aux entreprises et particuliers et à l'étranger :	
3. Importations selon l'usage des produits .....	VIII - 3	— Destination économique apparente .....	XIII - 6
4. a) Indices des valeurs unitaires moyennes .....	VIII - 4a	— Forme et localisation .....	XIII - 7
b) Indices du volume .....	VIII - 4b	8. Crédits d'escompte, d'avances et d'acceptation accordés à leur origine par les organismes principalement monétaires aux entreprises et particuliers et à l'étranger et logés à la Banque Nationale de Belgique .....	XIII - 8
5. Orientation géographique .....	VIII - 5		

9. Encours utilisés des crédits d'escompte, d'avances et d'acceptation accordés à leur origine par les organismes principalement monétaires aux entreprises et particuliers et à l'étranger .....	XIII - 9
10. Bilans de la Banque Nationale de Belgique .....	XIII - 10
Situations hebdomadaires de la Banque Nationale de Belgique .....	XIII - 10
11. Comptes de chèques postaux .....	XIII - 11
12. Situation globale des banques .....	XIII - 12
13. Montants globaux des paiements effectués au moyen des dépôts bancaires à vue en francs belges et des avoirs en comptes de chèques postaux .....	XIII - 13

**XIV. — Intermédiaires financiers autres que principalement monétaires.**

4. Principaux actifs et passifs du Fonds des Rentes ...	XIV - 4
5. Caisse Générale d'Epargne et de Retraite :	
a) Caisse d'épargne - Opérations des ménages .....	XIV - 5a
b) Principales rubriques des bilans de la Caisse d'Epargne .....	XIV - 5b
c) Principales rubriques des bilans des Caisses de Retraite .....	XIV - 5c
d) Principales rubriques des bilans de la Caisse d'Assurance sur la Vie .....	XIV - 5d
6. Société Nationale de Crédit à l'Industrie .....	XIV - 6
7. Situation globale des caisses d'épargne privées .....	XIV - 7
8. Crédit Communal de Belgique .....	XIV - 8
9. Compagnies d'assurances sur la vie .....	XIV - 9

**XV. — Actifs financiers.**

1. Actifs financiers détenus par les pouvoirs publics et par les entreprises et particuliers .....	XV - 1
2. Actifs financiers détenus par les entreprises et particuliers .....	XV - 2
3. Actifs financiers détenus par les entreprises et particuliers :	
a) Actifs non monétaires à un an au plus (variations) .....	XV - 3a
b) Actifs non monétaires à un an au plus auprès des intermédiaires financiers nationaux (encours) .....	XV - 3b
4. Actifs financiers détenus par les entreprises et particuliers. Actifs à plus d'un an .....	XV - 4
5. Actifs financiers détenus par les entreprises et particuliers. Actifs en francs belges et monnaies étrangères auprès des intermédiaires financiers nationaux :	
a) Variations .....	XV - 5a
b) Encours .....	XV - 5b
6. Principales modalités d'épargne des particuliers disponibles à l'intérieur du pays .....	XV - 6

**XVI. — Emissions et dettes du secteur public.**

1. Emissions en francs belges à plus d'un an .....	XVI - 1
2. Principales émissions à plus d'un an du secteur public .....	XVI - 2
3. Dettes de l'Etat :	
a) Situation officielle .....	XVI - 3a
b) Variations de la dette publique ayant donné lieu à des mouvements de fonds .....	XVI - 3b
4. Recensement des dettes en francs belges à plus d'un an du secteur public :	
a) Ventilation par débiteurs .....	XVI - 4a
b) Ventilation par détenteurs .....	XVI - 4b

**XVII. — Valeurs mobilières du secteur privé et crédits aux entreprises et particuliers et à l'étranger.**

1. Activité boursière : capitaux traités, niveau des cours et taux de rendement .....	XVII - 1
2. Rendement des sociétés par actions — chiffres annuels .....	XVII - 2
3. Rendement des sociétés par actions — chiffres cumulés .....	XVII - 3
4. Emissions des sociétés — chiffres annuels .....	XVII - 4
5. Emissions des sociétés — chiffres mensuels .....	XVII - 5
6. Engagements des entreprises et particuliers envers les intermédiaires financiers belges .....	XVII - 6
7. Inscriptions hypothécaires .....	XVII - 7
8. Crédits d'escompte, d'avances et d'acceptation accordés à leur origine par les banques de dépôts, la	

CGER, la S.N.C.I. et la C.N.C.P. aux entreprises et particuliers et à l'étranger :

a) Crédits de un million de francs ou plus dont le bénéficiaire est un résident belge (Ventilation d'après le secteur économique auquel le bénéficiaire appartient) .....	XVII - 8a.
b) Crédits de un million de francs ou plus dont le bénéficiaire est un non-résident (Ventilation d'après la zone géographique où le bénéficiaire a sa résidence) .....	XVII - 8b.

**XVIII. — Marché monétaire.**

1. Marché de l'argent au jour le jour .....	XVIII - 1
2. Localisation des effets commerciaux escomptés par les banques de dépôts et des acceptations bancaires .....	XVIII - 2
3. Plafonds de réescompte et quotas mensuels d'avances en compte courant à la Banque Nationale de Belgique :	
a) des banques jusqu'au 1 <sup>er</sup> novembre 1977 .....	XVIII - 3a
b) des banques à partir du 2 novembre 1977 .....	XVIII - 3b
c) des institutions publiques de crédit et des caisses d'épargne privées .....	XVIII - 3c

**XIX. — Taux d'escompte, d'intérêt et de rendement.**

1. a) Barème officiel des taux d'escompte et d'avances de la Banque Nationale de Belgique .....	XIX - 1a
b) Taux spéciaux de la Banque Nationale de Belgique .....	XIX - 1b
c) Taux moyen pondéré de la Banque Nationale de Belgique .....	XIX - 1c
2. Taux de l'Institut de Réescompte et de Garantie ...	XIX - 2
3. Taux de l'argent au jour le jour .....	XIX - 3
4. Taux des certificats de trésorerie et des certificats du Fonds des Rentes .....	XIX - 4
5. Taux de dépôts en francs belges dans les banques ...	XIX - 5
6. Taux d'intérêt appliqués sur livrets ordinaires à la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite .....	XIX - 6
7. Taux de rendement de titres à revenu fixe, cotés à la Bourse de Bruxelles .....	XIX - 7
8. Taux des bons de caisse et obligations émis par les institutions publiques de crédit .....	XIX - 8

**XX. — Banques d'émission étrangères.**

1. Taux d'escompte .....	XX - 1
2. Banque de France .....	XX - 2
3. Bank of England .....	XX - 3
4. Federal Reserve Banks .....	XX - 4
5. Nederlandsche Bank .....	XX - 5
6. Banca d'Italia .....	XX - 6
7. Deutsche Bundesbank .....	XX - 7
8. Banque Nationale Suisse .....	XX - 8
9. Banque des Règlements Internationaux .....	XX - 9

**Graphiques.**

P.N.B. calculé par l'analyse des dépenses .....	I - 4
Demandes et offres d'emploi .....	II
Enquêtes sur la conjoncture .....	IV - 0
Indices de la production industrielle .....	IV - 2
Evolution comparée de la production industrielle des pays de la C.E.E. ....	IV - 6
Rémunérations des travailleurs — Indice du gain moyen brut par heure prestée .....	VI - 1
Indices des prix de gros en Belgique .....	VII - 3
Indices des prix à la consommation en Belgique .....	VII-4a-b
Commerce extérieur de l'U.E.B.L. ....	VIII
Recettes fiscales par année civile .....	XI - 4
Origines des variations du stock monétaire auprès des organismes principalement monétaires .....	XIII - 3
Fréquence d'utilisation des dépôts bancaires à vue en francs belges et des avoirs en comptes de chèques postaux .....	XIII - 13
CGER — Dépôts : excédents ou déficits des versements sur les remboursements .....	XIV - 5a
Indices des cours des valeurs belges au comptant .....	XVII - 1

## PRINCIPALES ABREVIATIONS UTILISEES

<b>B.I.R.D.</b>	Banque Internationale de Reconstruction et de Développement.
<b>B.I.T.</b>	Bureau International du Travail.
<b>B.N.B.</b>	Banque Nationale de Belgique.
<b>B.R.I.</b>	Banque des Règlements Internationaux.
<b>C.A.D.G.</b>	Caisse Autonome des Dommages de Guerre.
<b>C.E.C.A.</b>	Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier.
<b>C.E.E.</b>	Communauté Economique Européenne.
<b>CGER</b>	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite.
<b>C.N.C.P.</b>	Caisse Nationale de Crédit Professionnel.
<b>DULBEA</b>	Département d'Economie Appliquée de l'Université Libre de Bruxelles.
<b>FABRIMETAL</b>	Fédération des Entreprises de l'Industrie des Fabrications Métalliques.
<b>F.A.O.</b>	Food and Agriculture Organization.
<b>F.E.B.</b>	Fédération des Entreprises de Belgique.
<b>F.E.C.O.M.</b>	Fonds Européen de Coopération Monétaire.
<b>F.M.I.</b>	Fonds Monétaire International.
<b>I.N.C.A.</b>	Institut National de Crédit Agricole.
<b>I.N.S.</b>	Institut National de Statistique.
<b>IRES</b>	Université Catholique de Louvain — Institut de Recherches Economiques.
<b>I.R.G.</b>	Institut de Réescompte et de Garantie.
<b>M.A.E.</b>	Ministère des Affaires Economiques.
<b>O.C.C.H.</b>	Office Central de Crédit Hypothécaire.
<b>O.C.P.</b>	Office des Chèques Postaux.
<b>O.C.D.E.</b>	Organisation de Coopération et de Développement Economiques.
<b>O.N.D.</b>	Office National du Ducreire.
<b>ONEM</b>	Office National de l'Emploi.
<b>O.N.S.S.</b>	Office National de Sécurité Sociale.
<b>O.N.U.</b>	Organisation des Nations Unies.
<b>R.T.B.</b>	Radiodiffusion-Télévision Belge.
<b>R.T.T.</b>	Régie des Télégraphes et des Téléphones.
<b>SABENA</b>	Société Anonyme Belge d'Exploitation de la Navigation Aérienne.
<b>S.N.C.B.</b>	Société Nationale des Chemins de fer belges.
<b>S.N.C.I.</b>	Société Nationale de Crédit à l'Industrie.
<b>S.N.L.</b>	Société Nationale du Logement.
<b>U.E.B.L.</b>	Union Economique Belgo-Luxembourgeoise.

## SIGNES CONVENTIONNELS

—	la donnée n'existe pas.
.....	non disponible.
p.c.	pour cent.
p	provisoire.
r	chiffre rectifié.
e	estimation.
...	zéro ou quantité négligeable.
p.m.	pour mémoire.

### **COMMUNICATION RAPIDE DES DONNEES**

Les abonnés qui le désirent, peuvent obtenir la communication de la « Courbe synthétique des principaux résultats de l'enquête mensuelle de la Banque Nationale » et des données figurant aux tableaux VI-1. IX-4, X-4. XIII-3, 4a et b. 5a et 13. XV-1 à 5. XVII-6, XVIII-1, 2. 3b et c et XIX-3 dès qu'elles sont établies. Les demandes sont à adresser à la Banque Nationale de Belgique, Service de Documentation, boulevard de Berlaimont 5, 1000 Bruxelles. Ces demandes préciseront quels sont, parmi les tableaux énumérés ci-dessus, ceux que l'abonné désire recevoir.

## I. — POPULATION ET COMPTES NATIONAUX

### 1. — POPULATION

(milliers)

Sources : I.N.S. et Ministère de l'Emploi et du Travail.

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
	<i>(à fin d'année)</i>							
Population totale .....	9.651 <sup>3</sup>	9.695	9.727	9.757	9.788	9.813	9.823	9.836
Population en âge de travailler (15 à moins de 65 ans) .....	6.081 <sup>3</sup>	6.116	6.151	6.183	6.234	6.283	6.327	
dont : Hommes .....	3.028 <sup>3</sup>	3.049	3.069	3.088	3.119	3.148	3.172	
Femmes .....	3.053 <sup>3</sup>	3.067	3.082	3.095	3.115	3.135	3.155	
	<i>(estimations à fin juin)</i>							
Population active <sup>1</sup> .....	3.732	3.767	3.778	3.831	3.892	3.913	3.940	3.966
dont : Agriculture .....	173	162	151	144	139	136	128	122
Industries extractives et manufacturières .....	1.239	1.237	1.219	1.227	1.233	1.165	1.119	1.078
Bâtiments et construction .....	298	299	287	285	292	293	297	298
Transports .....	237	245	252	260	266	268	265	265
Commerce, banques, assurances et services .....	1.661	1.704	1.733	1.777	1.819	1.839	1.866	1.906
Chômeurs complets <sup>2</sup> .....	69	67	84	87	94	168	224	257
Ouvriers frontaliers .....	55	53	52	51	49	44	41	40

<sup>1</sup> Non compris les forces armées.

<sup>2</sup> Y compris les chômeurs en formation et en réadaptation professionnelle.

<sup>3</sup> Population recensée.

## I - 2. — REPARTITION DU PRODUIT NATIONAL ENTRE LES FACTEURS DE PRODUCTION

(Estimations à prix courants)

(milliards de francs)

Source : I.N.S.

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
<b>A. Rémunération des salariés <sup>1</sup> :</b>								
1. Salaires et traitements des travailleurs assujettis à la sécurité sociale	368,1	418,7	468,4	543,0	660,3	762,4	845,4	927,7
2. Rémunération des travailleurs assujettis à certaines dispositions spéciales en matière de sécurité sociale	22,4	23,6	24,9	29,9	32,3	35,8	38,7	41,6
3. Contribution des employeurs à la sécurité sociale	84,4	97,6	114,1	132,1	156,7	187,5	214,7	233,8
4. Rémunération des travailleurs non assujettis à la sécurité sociale	139,3	159,9	189,6	213,5	255,8	313,2	357,9	393,1
5. Corrections et compléments	25,9	28,5	33,0	36,4	43,4	40,8	52,5	59,8
Ajustement statistique	- 4,5	- 5,4	1,6	1,3	1,5	-16,6	4,1	- 4,4
<b>Total ...</b>	<b>635,6</b>	<b>722,9</b>	<b>831,6</b>	<b>956,2</b>	<b>1.150,0</b>	<b>1.323,1</b>	<b>1.513,3</b>	<b>1.651,6</b>
<b>B. Revenu des entrepreneurs individuels et des sociétés de personnes :</b>								
1. Agriculture, horticulture et sylviculture <sup>1</sup>	29,6	32,4	46,0	49,7	41,3	46,6	54,8	44,8
2. Professions libérales <sup>1</sup>	32,3	34,9	40,0	46,2	53,1	61,8	70,9	78,7
3. Commerçants et artisans indépendants <sup>1</sup>	139,5	141,6	148,5	159,6	171,9	186,6	204,3	225,5
4. Revenu des sociétés de personnes <sup>2</sup>	10,8	10,7	11,9	14,1	15,2	12,7	14,5	15,1
Ajustement statistique	- 1,5	- 1,6	0,5	0,3	0,4	- 3,8	0,9	- 1,0
<b>Total ...</b>	<b>210,7</b>	<b>218,0</b>	<b>246,9</b>	<b>269,9</b>	<b>281,9</b>	<b>303,9</b>	<b>345,4</b>	<b>363,1</b>
<b>C. Revenu de la propriété échéant aux particuliers <sup>1</sup> :</b>								
1. Intérêts	60,9	67,5	73,6	87,6	116,5	130,7	156,4	178,1
2. Loyers (réellement perçus ou imputés)	44,1	44,1	45,2	46,5	51,8	60,2	61,2	70,2
3. Dividendes, tantièmes, dons	36,6	41,1	43,2	50,2	63,5	61,5	69,3	73,8
<b>Total ...</b>	<b>141,6</b>	<b>152,7</b>	<b>162,0</b>	<b>184,3</b>	<b>231,8</b>	<b>252,4</b>	<b>286,9</b>	<b>322,1</b>
<b>D. Bénéfices non distribués des sociétés <sup>2</sup></b>	<b>31,2</b>	<b>25,3</b>	<b>34,6</b>	<b>47,2</b>	<b>44,9</b>	<b>14,9</b>	<b>32,7</b>	<b>29,6</b>
<b>E. Impôts directs des sociétés de toutes formes juridiques</b>	<b>30,9</b>	<b>36,3</b>	<b>41,6</b>	<b>54,6</b>	<b>64,4</b>	<b>70,1</b>	<b>72,7</b>	<b>76,4</b>
<b>F. Revenu de la propriété et de l'entreprise échéant à l'Etat :</b>								
1. Loyers imputés	5,8	6,7	7,4	8,2	10,6	13,3	15,8	19,4
2. Intérêts, dividendes, bénéfices	6,3	1,7	- 3,6	- 6,7	- 4,6	- 6,7	-12,7	-14,2
<b>Total ...</b>	<b>12,1</b>	<b>8,4</b>	<b>3,8</b>	<b>1,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,6</b>	<b>3,1</b>	<b>5,2</b>
<b>G. Intérêts de la dette publique</b>	<b>-43,1</b>	<b>-46,4</b>	<b>-51,8</b>	<b>-59,2</b>	<b>-73,2</b>	<b>-82,5</b>	<b>-98,2</b>	<b>-119,3</b>
<b>Revenu national net au coût des facteurs</b>	<b>1.019,0</b>	<b>1.117,2</b>	<b>1.268,7</b>	<b>1.454,5</b>	<b>1.705,8</b>	<b>1.888,5</b>	<b>2.155,9</b>	<b>2.328,7</b>
<b>H. Amortissements</b>	<b>124,6</b>	<b>138,7</b>	<b>150,5</b>	<b>163,5</b>	<b>195,2</b>	<b>214,2</b>	<b>232,3</b>	<b>252,6</b>
<b>Revenu national brut au coût des facteurs</b>	<b>1.143,6</b>	<b>1.255,9</b>	<b>1.419,2</b>	<b>1.618,0</b>	<b>1.901,0</b>	<b>2.102,7</b>	<b>2.388,2</b>	<b>2.581,3</b>
<b>I. Impôts indirects</b>	<b>165,2</b>	<b>177,2</b>	<b>185,4</b>	<b>206,4</b>	<b>240,5</b>	<b>260,9</b>	<b>308,1</b>	<b>335,0</b>
<b>J. Subventions</b>	<b>-17,0</b>	<b>-17,5</b>	<b>-20,4</b>	<b>-25,4</b>	<b>-25,0</b>	<b>-27,5</b>	<b>-35,6</b>	<b>-39,3</b>
<b>Produit national brut aux prix du marché</b>	<b>1.291,8</b>	<b>1.415,6</b>	<b>1.584,2</b>	<b>1.799,0</b>	<b>2.116,5</b>	<b>2.336,1</b>	<b>2.660,7</b>	<b>2.877,0</b>

<sup>1</sup> Avant taxation.

<sup>2</sup> Après taxation.



### I - 3. — VALEUR AJOUTEE BRUTE, AUX PRIX DU MARCHE, PAR BRANCHE D'ACTIVITE

(Estimations à prix courants)

(milliards de francs)

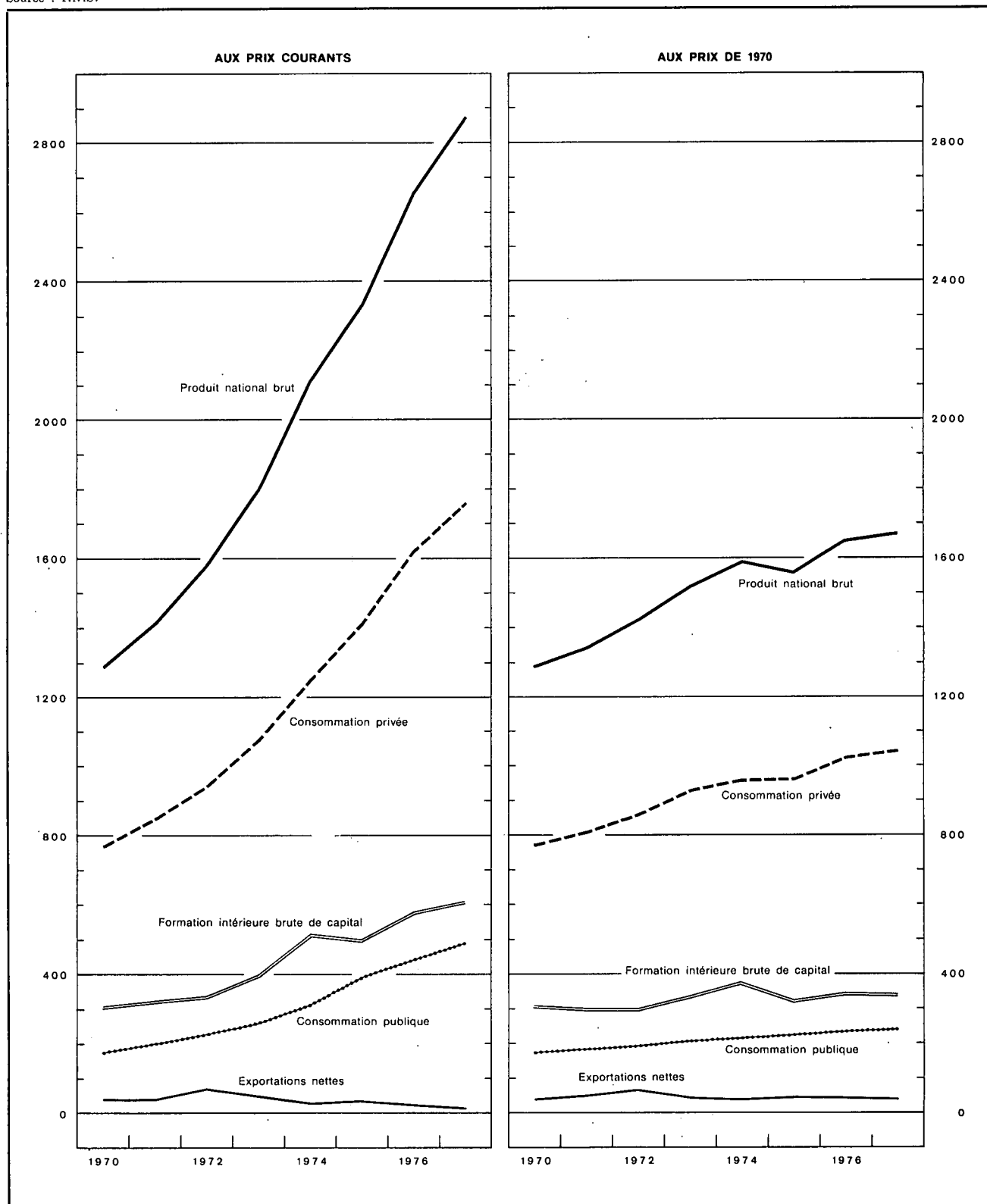
Source : I.N.S.

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
1. Agriculture, sylviculture et pêche ...	46,0	49,3	63,5	69,1	61,8	68,0	75,8	69,2
2. Industries extractives .....	12,0	13,5	13,1	11,7	15,6	18,6	17,7	17,7
3. Industries manufacturières :								
a) Denrées alimentaires, boissons et tabac .....	75,7	79,5	88,1	95,4	108,9	122,0	135,9	144,2
b) Textiles .....	27,6	29,2	32,2	34,5	36,5	32,8	41,3	36,9
c) Vêtements et chaussures .....	16,5	17,9	20,8	20,5	23,9	24,0	24,7	24,3
d) Bois et meubles .....	18,1	19,8	23,2	26,3	29,3	29,4	35,3	37,4
e) Papier, impression, édition .....	20,6	22,3	23,8	27,6	34,9	35,6	35,9	35,9
f) Industrie chimique et activités connexes .....	38,8	42,6	48,5	54,1	69,8	62,6	71,0	77,3
g) Terre cuite, céramique, verre et ciment .....	21,2	22,0	24,1	27,4	30,2	29,1	38,1	46,8
h) Fer, acier et métaux non ferreux .....	43,4	35,4	38,8	56,2	77,7	37,4	49,7	47,6
i) Fabrications métalliques et constructions navales .....	110,7	116,3	129,4	147,0	168,6	180,0	202,7	206,3
j) Industries non dénommées ailleurs .....	38,9	39,9	46,8	55,2	66,3	74,0	89,4	100,2
<i>Total de la rubrique 3 ...</i>	<i>411,5</i>	<i>424,9</i>	<i>475,7</i>	<i>544,2</i>	<i>646,1</i>	<i>626,9</i>	<i>724,0</i>	<i>756,9</i>
4. Construction .....	88,6	95,1	102,2	118,6	147,3	166,4	195,0	215,0
5. Electricité, gaz et eau .....	29,4	36,0	40,0	44,7	52,2	69,7	78,2	81,4
6. Commerce, banques, assurances, immeubles d'habitation :								
a) Commerce .....	222,9	264,4	286,8	324,0	382,6	411,7	482,0	512,6
b) Services financiers et assurances .....	41,1	44,0	52,5	63,9	75,4	86,5	107,4	117,8
c) Immeubles d'habitation .....	61,3	64,2	68,8	73,9	85,8	101,3	108,9	123,8
<i>Total de la rubrique 6 ...</i>	<i>325,3</i>	<i>372,6</i>	<i>408,1</i>	<i>461,8</i>	<i>543,8</i>	<i>602,5</i>	<i>698,3</i>	<i>754,2</i>
7. Transports et communications .....	92,6	105,2	119,5	137,6	173,5	186,3	213,3	233,2
8. Services .....	285,0	323,4	371,6	430,5	500,8	594,8	681,6	764,3
9. Correction pour investissements par moyens propres .....	2,9	3,1	3,2	3,3	4,3	4,4	4,1	3,9
10. Consommation intermédiaire d'intérêts imputés correspondant aux services gratuits rendus par les intermédiaires financiers .....	-11,7	-12,7	-15,5	-19,0	-23,4	-26,6	-35,4	-38,6
11. T.V.A. déductible sur la formation de capital .....	—	-10,2	-14,1	-20,7	-26,1	-26,5	-27,7	-28,1
Ajustement statistique .....	- 0,7	3,1	- 0,5	- 1,1	- 3,9	21,0	- 3,2	9,7
<b>Produit intérieur brut aux prix du marché</b>	<b>1.280,9</b>	<b>1.403,3</b>	<b>1.566,8</b>	<b>1.780,7</b>	<b>2.092,0</b>	<b>2.305,5</b>	<b>2.621,7</b>	<b>2.838,8</b>
12. Paiements nets de revenus aux facteurs de production dus par le reste du monde .....	10,9	12,3	17,4	18,3	24,5	30,6	39,0	38,2
<b>Produit national brut aux prix du marché</b>	<b>1.291,8</b>	<b>1.415,6</b>	<b>1.584,2</b>	<b>1.799,0</b>	<b>2.116,5</b>	<b>2.336,1</b>	<b>2.660,7</b>	<b>2.877,0</b>

### I - 4. — P.N.B. CALCULE PAR L'ANALYSE DES DEPENSES

(milliards de francs)

Source : I.N.S.



## I - 4a. — AFFECTATION DU PRODUIT NATIONAL

(Estimations à prix courants)

(milliards de francs)

Source : I.N.S.

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
<b>A. Consommation privée :</b>								
1. Produits alimentaires .....	185,4	194,2	210,8	231,3	264,4	291,1	333,3	347,3
2. Boissons .....	40,9	45,2	51,0	59,5	62,2	70,1	75,0	79,5
3. Tabac .....	15,4	17,1	18,3	20,3	22,8	25,3	28,4	31,6
4. Vêtements et effets personnels ...	65,8	74,4	82,7	92,3	108,5	113,9	131,0	138,7
5. Loyers, taxes, eau .....	77,7	83,5	89,8	98,3	115,6	136,4	148,9	168,7
6. Chauffage et éclairage .....	39,5	41,4	46,5	52,5	64,8	80,9	88,7	94,8
7. Articles ménagers durables .....	72,1	87,4	97,9	119,9	145,7	148,0	173,7	186,9
8. Entretien de la maison .....	35,5	38,7	41,7	49,0	55,4	62,3	70,3	78,6
9. Soins personnels et hygiène .....	60,4	68,2	79,7	95,9	113,7	139,3	160,4	181,2
10. Transports .....	73,9	80,9	95,5	108,0	125,6	150,1	177,7	195,5
11. Communications : P.T.T. ....	5,8	6,3	7,3	8,3	8,9	11,3	12,3	14,6
12. Loisirs .....	66,0	74,9	84,8	96,2	107,9	121,0	137,9	156,1
13. Enseignement et recherches .....	1,7	1,8	2,0	2,1	2,6	3,2	3,4	3,7
14. Services financiers .....	20,0	21,5	26,5	33,2	38,7	42,2	55,3	61,1
15. Services divers .....	5,2	6,0	7,0	8,3	9,6	10,4	12,9	14,3
16. Dépenses personnelles à l'étranger	20,5	23,8	26,5	34,5	37,8	43,0	46,1	55,9
17. Moins : dépenses des non-résidents en Belgique .....	- 18,8	- 20,0	- 21,1	- 26,8	- 29,7	- 34,0	- 35,4	- 44,4
Ajustement statistique .....	2,0	2,8	- 1,1	- 0,4	1,4	- 0,4	- 1,4	- 3,2
<i>Total ...</i>	<i>769,0</i>	<i>848,1</i>	<i>945,8</i>	<i>1.082,4</i>	<i>1.255,9</i>	<i>1.414,1</i>	<i>1.618,5</i>	<i>1.760,9</i>
<b>B. Consommation publique :</b>								
1. Rémunérations et pensions .....	125,1	142,4	167,9	193,9	232,2	283,2	323,4	357,1
2. Achats courants de biens et services	40,3	48,1	51,9	55,8	63,7	82,5	92,1	103,5
3. Intérêt imputé des bâtiments ad- ministratifs et des établissements d'enseignement des pouvoirs publics	5,8	6,8	7,4	8,2	10,6	13,3	15,8	19,4
4. Loyer payé .....	1,3	1,3	1,5	1,6	1,9	2,4	2,5	2,9
5. Amortissement des bâtiments ad- ministratifs et des établissements d'en- seignement des pouvoirs publics ...	1,5	1,8	2,0	2,1	2,8	3,5	4,1	5,0
6. Amortissement mobilier et matériel	1,3	1,4	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6
<i>Total ...</i>	<i>175,3</i>	<i>201,8</i>	<i>232,3</i>	<i>263,4</i>	<i>313,2</i>	<i>387,1</i>	<i>440,3</i>	<i>490,5</i>
<b>C. Formation intérieure brute de capital :</b>								
1. Agriculture, sylviculture et pêche .	7,5	6,1	8,3	10,8	12,9	12,2	14,3	15,5
2. Industries extractives .....	2,2	2,6	2,8	2,3	2,5	2,1	1,8	2,0
3. Industries manufacturières .....	73,5	76,9	73,1	80,7	110,1	106,4	93,5	85,0
4. Construction .....	8,5	6,0	6,3	8,4	8,3	7,9	11,1	11,5
5. Electricité, gaz et eau .....	15,7	19,6	23,7	19,4	23,4	35,7	33,7	35,2
6. Commerce, banques, assurances ...	26,3	33,1	35,8	42,2	48,7	49,5	56,4	63,1
7. Immeubles d'habitation .....	71,8	61,8	68,9	94,6	130,5	144,8	184,7	200,9
8. Transports et communications ...	27,4	32,3	35,9	43,4	47,2	56,7	57,6	61,5
9. Pouvoirs publics et enseignement .	45,4	56,5	62,4	59,5	66,1	79,1	92,5	98,2
10. Autres services .....	8,8	10,9	11,6	13,4	19,1	18,8	23,9	29,9
11. Variations de stocks .....	19,6	18,5	10,0	25,1	46,3	- 12,8	9,8	8,7
Ajustement statistique .....	0,8	1,1	- 0,4	- 0,1	0,6	- 0,2	- 0,5	- 1,1
<i>Total ...</i>	<i>307,5</i>	<i>325,4</i>	<i>338,4</i>	<i>399,7</i>	<i>515,7</i>	<i>500,0</i>	<i>578,8</i>	<i>610,4</i>
<b>D. Exportations nettes de biens et services :</b>								
1. Revenus des facteurs reçus du reste du monde .....	54,1	61,3	67,6	96,3	170,0	173,4	181,3	201,6
2. Exportations de biens et services .	561,9	608,8	683,0	846,4	1.116,4	1.065,2	1.248,8	1.336,3
Exportations totales ...	616,0	670,1	750,6	942,7	1.286,4	1.238,6	1.430,1	1.537,9
3. Revenus des facteurs versés au reste du monde .....	43,2	49,0	50,2	78,0	145,5	142,8	142,3	163,4
4. Importations de biens et services .	532,8	580,8	632,7	811,2	1.109,2	1.061,1	1.264,7	1.359,3
Importations totales ...	576,0	629,8	682,9	889,2	1.254,7	1.203,9	1.407,0	1.522,7
Exportations nettes ...	+ 40,0	+ 40,3	+ 67,7	+ 53,5	+ 31,7	+ 34,7	+ 23,1	+ 15,2
<b>Produit national brut aux prix du marché</b>	<b>1.291,8</b>	<b>1.415,6</b>	<b>1.584,2</b>	<b>1.799,0</b>	<b>2.116,5</b>	<b>2.336,1</b>	<b>2.660,7</b>	<b>2.877,0</b>

## I - 4b. — AFFECTATION DU PRODUIT NATIONAL

(Indices des estimations aux prix de 1970)

Source : I.N.S.

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
<b>A. Consommation privée :</b>								
1. Produits alimentaires .....	100	102	104	106	110	108	111	110
2. Boissons .....	100	106	113	124	122	129	131	133
3. Tabac .....	100	104	108	112	111	105	104	100
4. Vêtements et effets personnels ...	100	108	115	120	127	123	133	132
5. Loyers, taxes, eau .....	100	103	106	109	111	114	117	120
6. Chauffage et éclairage .....	100	100	115	127	126	137	144	150
7. Articles ménagers durables .....	100	113	122	143	159	151	170	176
8. Entretien de la maison .....	100	103	105	110	113	111	117	122
9. Soins personnels et hygiène .....	100	108	117	132	140	151	159	168
10. Transports .....	100	101	113	118	122	131	140	147
11. Communications : P.T.T. ....	100	105	108	111	115	113	123	129
12. Loisirs .....	100	105	110	118	122	126	134	136
13. Enseignement et recherches .....	100	103	105	108	111	113	116	119
14. Services financiers .....	100	104	123	143	145	138	154	161
15. Services divers .....	100	111	124	138	141	139	158	167
16. Dépenses personnelles à l'étranger	100	106	111	137	142	153	151	157
17. Moins : dépenses des non-résidents en Belgique .....	100	97	96	116	122	132	127	136
<i>Total ...</i>	<i>100</i>	<i>105</i>	<i>112</i>	<i>121</i>	<i>125</i>	<i>126</i>	<i>133</i>	<i>136</i>
<b>B. Consommation publique :</b>								
1. Rémunérations et pensions .....	100	104	112	119	124	126	132	134
2. Achats courants de biens et services	100	109	112	112	111	128	134	143
3. Intérêt imputé et amortissement des bâtiments administratifs et des établissements d'enseignement des pouvoirs publics; loyer payé; amor- tissement sur mobilier et matériel du pouvoir central .....	100	110	116	121	134	144	158	173
<i>Total ...</i>	<i>100</i>	<i>106</i>	<i>112</i>	<i>117</i>	<i>121</i>	<i>128</i>	<i>134</i>	<i>139</i>
<b>C. Formation intérieure brute de capital :</b>								
1. Agriculture, sylviculture et pêche .	100	74	95	114	121	106	119	123
2. Industries extractives .....	100	110	117	93	88	70	60	62
3. Industries manufacturières .....	100	98	91	97	116	105	88	77
4. Construction .....	100	68	70	89	79	69	92	91
5. Electricité, gaz et eau .....	100	116	136	106	108	150	133	132
6. Commerce, banques, assurances ...	100	118	124	138	139	126	134	141
7. Immeubles d'habitation .....	100	79	83	103	120	115	133	134
8. Transports et communications ...	100	110	119	138	133	150	144	147
9. Pouvoirs publics (à l'exclusion de l'enseignement) .....	100	114	119	99	90	95	102	99
10. Enseignement .....	100	101	104	102	108	123	132	141
11. Autres services .....	100	114	116	126	154	135	160	185
<i>Total ...</i>	<i>100</i>	<i>98</i>	<i>98</i>	<i>110</i>	<i>122</i>	<i>105</i>	<i>113</i>	<i>112</i>
<b>D. Exportations nettes de biens et services :</b>								
1. Revenus des facteurs reçus du reste du monde .....	100	108	113	150	236	214	209	216
2. Exportations de biens et services .	100	106	117	134	143	130	143	148
Exportations totales ...	100	107	117	136	151	138	149	154
3. Revenus des facteurs versés au reste du monde .....	100	108	105	152	253	221	205	220
4. Importations de biens et services .	100	105	114	136	146	132	147	153
Importations totales ...	100	105	113	137	154	139	152	158
<b>Produit national brut aux prix du marché</b>	<b>100,0</b>	<b>104,2</b>	<b>110,4</b>	<b>117,5</b>	<b>123,2</b>	<b>120,8</b>	<b>127,8</b>	<b>129,4</b>

**Références bibliographiques :**

Population : *Annuaire statistique de la Belgique*. — *Bulletin de Statistique de l'I.N.S.* — *Publications du Centre National de Calcul Mécanique*. — *Recensement général de la population, de l'industrie et du commerce au 31 décembre 1970*. — *Annuaire démographique (O.N.U.)*. — *Revue internationale du Travail (B.I.T.)*. — *Annuaire des Statistiques du Travail (B.I.T.)*. — *Ministère de l'Emploi et du Travail* : « *Aperçu de l'évolution active belge pour la période 1948-1960* » et « *Estimation de la population active belge au 30 juin des années 1950, 1955, 1957, 1960 à 1975* ».

Comptes nationaux : *Annuaire statistique de la Belgique*. — *Bulletin de Statistique de l'I.N.S.* — *Séries statistiques de Bruxelles (DULBEA)*. — *Service de Conjoncture (IRES)*. — *International Financial Statistics (F.M.I.)*. — *Principaux indicateurs économiques (O.C.D.E.)*. — *Données statistiques (Conseil de l'Europe)*. — *Yearbook of national accounts statistics (O.N.U.)*. — *Statistiques Economiques belges 1960-1970*. — *Eurostat (Office Statistique des Communautés européennes)*.

## II. — EMPLOI ET CHOMAGE

### DEMANDES ET OFFRES D'EMPLOI

(milliers d'unités)

Source : ONEM.

	Demandes d'emploi 1									Offres d'emploi 3	
	Chômeurs complets indemnisés				Chômeurs occupés par les pouvoirs publics	Autres chômeurs inscrits obligatoirement		Demandeurs d'emploi libres inoccupés		reçues 2	insatisfaites 1
	à aptitude normale		à aptitude partielle ou très réduite	Total		ayant moins de 25 ans	ayant 25 ans ou plus	ayant moins de 25 ans	ayant 25 ans ou plus		
	ayant moins de 25 ans	ayant 25 ans ou plus									
1971 .....	10,5	15,9	44,5	70,9	6,8	5,3	2,7	3,2	2,5	14,9	13,4
1972 .....	15,9	24,4	46,5	86,8	6,9	8,1	3,4	3,9	2,9	14,8	8,5
1973 .....	17,4	26,1	48,2	91,7	8,2	9,4	3,7	3,6	2,8	14,9	14,2
1974 .....	24,4	30,8	49,5	104,7	8,5	10,5	3,4	3,2	2,3	13,0	13,5
1975 .....	57,3	64,6	55,5	177,4	10,8	17,0	4,6	5,0	3,8	10,6	4,1
1976 .....	74,5	97,0	57,0	228,5	15,9	21,3	5,4	6,2	5,1	11,5	4,1
1977 .....	84,9	121,9	57,5	264,3	21,5	23,1	6,9	7,3	6,0	11,5	3,4
1978 .....	91,4	141,3	49,5	282,2	28,9	25,9	9,0	8,8	7,6	13,2	4,2
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	86,5	115,4	58,4	260,3	17,8	7,4	6,2	6,5	5,5	13,3	3,6
2 <sup>e</sup> trimestre .....	76,7	116,3	57,2	250,2	21,1	7,0	6,4	5,6	5,3	13,2	3,9
3 <sup>e</sup> trimestre .....	79,2	123,0	57,2	259,4	22,9	52,1	7,0	8,1	6,1	9,3	3,4
4 <sup>e</sup> trimestre .....	97,1	133,0	57,1	287,2	24,1	26,1	8,0	9,0	7,1	10,0	2,8
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	98,1	139,5	53,9	291,5	25,2	10,2	8,3	8,0	7,1	11,8	3,1
2 <sup>e</sup> trimestre .....	85,3	139,0	49,6	273,9	28,8	9,6	8,7	7,1	7,0	14,6	3,8
3 <sup>e</sup> trimestre .....	82,7	140,5	47,4	270,6	30,6	54,7	8,9	9,4	7,6	13,2	5,0
4 <sup>e</sup> trimestre .....	99,5	146,0	47,1	292,6	31,0	29,0	10,1	10,5	8,7	13,4	5,1
1979 1 <sup>er</sup> trimestre .....	99,4	152,6	47,4	299,4	31,2	12,3	10,2	9,4	8,5	15,1	5,4
1978 Mars .....	93,5	139,2	51,4	284,1	26,4	9,0	8,4	7,5	7,0	14,1	3,0
Avril .....	89,6	139,9	50,8	280,3	27,6	8,4	8,7	7,2	7,0	11,8	3,1
Mai .....	86,7	140,3	49,7	276,7	28,9	8,1	8,8	7,0	7,1	14,4	3,7
Juin .....	79,7	136,6	48,4	264,7	29,9	12,3	8,6	7,0	6,9	17,5	4,5
Juillet .....	83,5	140,9	48,3	272,7	30,3	47,1	8,7	8,5	7,0	10,3	4,5
Août .....	82,9	140,5	47,1	270,5	30,7	59,0	8,6	9,5	7,6	12,9	4,9
Septembre .....	81,8	140,2	46,6	268,6	30,7	58,0	9,4	10,4	8,2	16,3	5,6
Octobre .....	90,3	142,7	46,9	279,9	30,8	44,1	9,9	10,6	8,7	16,1	4,7
Novembre .....	103,6	146,3	47,2	297,1	31,1	25,1	10,2	10,6	9,0	13,0	5,5
Décembre .....	104,6	149,1	47,2	300,9	31,0	17,7	10,2	10,1	8,7	11,0	5,1
1979 Janvier .....	103,5	152,2	47,4	303,1	30,4	13,6	10,2	9,4	8,5	13,3	5,5
Février .....	100,1	153,4	47,5	301,0	31,1	12,0	10,2	9,4	8,5	13,8	5,3
Mars .....	94,7	152,0	47,5	294,2	32,2	11,2	10,4	9,2	8,5	18,1	5,6

<sup>1</sup> Pour les données annuelles ou trimestrielles : moyenne mensuelle des données à fin de mois. Pour les données mensuelles : fin de mois.

<sup>2</sup> Il s'agit des offres reçues pendant le mois. Pour les données annuelles

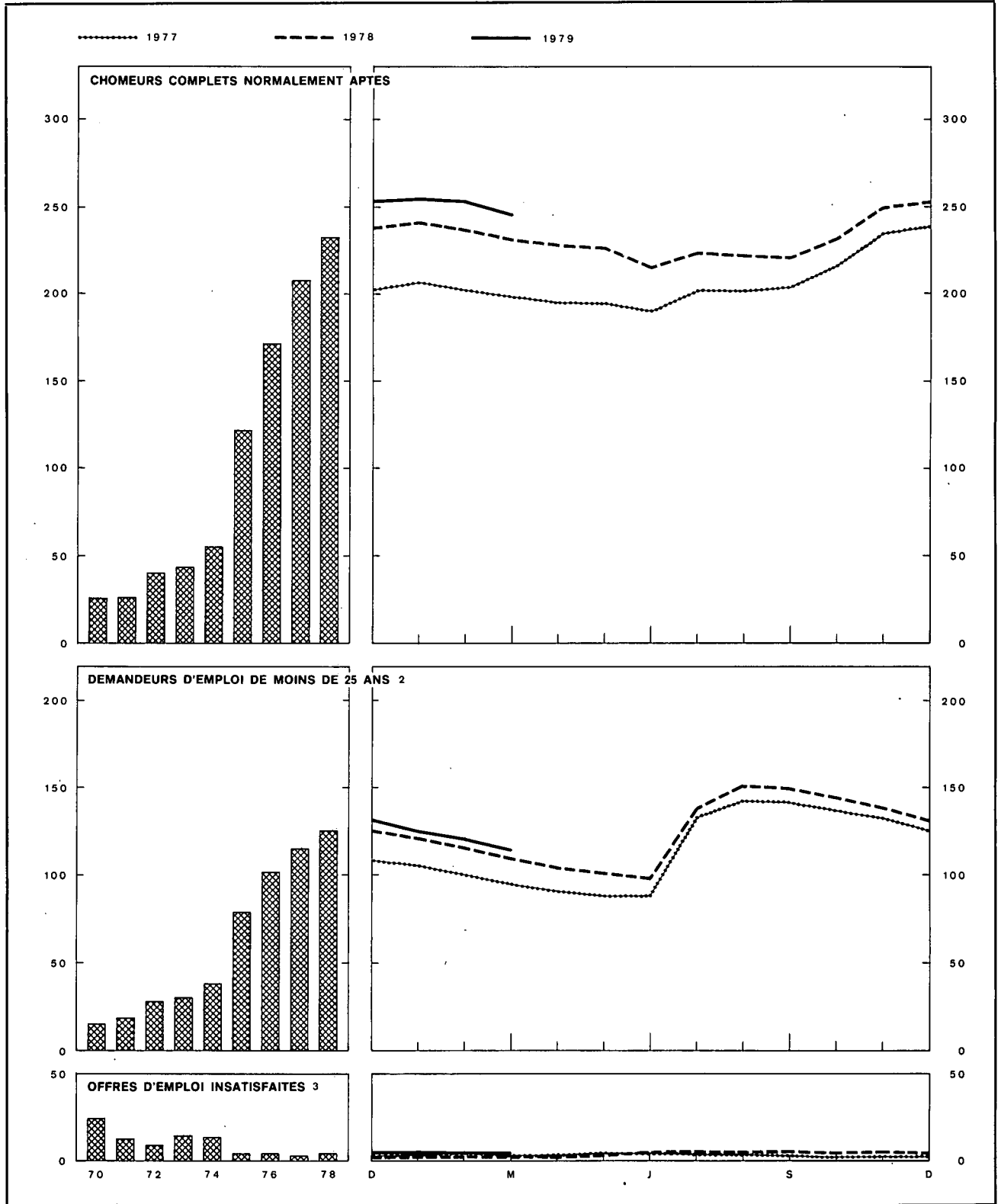
ou trimestrielles : moyenne mensuelle des offres reçues pendant l'année ou le trimestre.

<sup>3</sup> A partir de mai 1978, sont également compris, les offres d'emploi aux stades des jeunes et le cadre spécial temporaire.

## II - DEMANDES ET OFFRES D'EMPLOI <sup>1</sup>

(milliers d'unités)

Source : ONEM.



<sup>1</sup> Pour les données annuelles : moyenne mensuelle des données à fin de mois. Pour les données mensuelles : fin de mois.

<sup>2</sup> Chômeurs complets normalement aptes, demandeurs d'emploi libres inoccupés et autres chômeurs inscrits obligatoirement.

<sup>3</sup> A partir de mai 1978, sont également compris, les offres d'emploi aux stages des jeunes et le cadre spécial temporaire.

### III. — AGRICULTURE ET PECHE

#### 1. — PRODUCTION AGRICOLE

Sources : Ministère de l'Agriculture (production végétale). — I.N.S. (superficie agricole utilisée, nombre d'animaux et production animale).

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
<b>Superficie agricole utilisée <sup>1</sup></b> (milliers d'hectares)								
Froment .....	181	193	204	193	190	176	195	177
Autres céréales panifiables .....	26	32	30	25	22	15	24	26
Céréales non panifiables .....	255	232	228	230	224	210	202	204
Betteraves sucrières .....	90	93	101	104	105	120	96	94
Autres plantes industrielles .....	11	16	11	11	12	13	13	13
Pommes de terre .....	46	42	37	43	40	36	38	41
Autres plantes et racines tuberculifères ..	34	31	28	27	27	27	25	23
Prés et prairies .....	795	782	768	761	752	742	735	728
Cultures maraîchères .....	25	25	24	27	29	30	27	29
Cultures fruitières .....	20	19	18	17	16	16	15	13
Divers .....	57	64	72	72	80	95	99	111
<b>Total ...</b>	<b>1.540</b>	<b>1.529</b>	<b>1.521</b>	<b>1.510</b>	<b>1.497</b>	<b>1.480</b>	<b>1.469</b>	<b>1.459</b>
<b>Production végétale <sup>2</sup></b> (milliers de tonnes)								
Froment .....	708	878	916	976	1.004	677	891	742
Avoine .....	194	278	244	246	222	228	129	115
Orge .....	525	588	637	716	699	426	610	676
Autres céréales .....	123	168	149	156	142	123	128	144
Betteraves sucrières .....	3.868	4.873	4.319	5.136	4.465	4.913	4.600	4.343
Pommes de terre .....	1.373	1.373	1.106	1.201	1.460	1.049	714	1.370
<b>Nombre d'animaux <sup>1</sup></b> (milliers d'unités)								
Vaches laitières .....	995	967	964	1.000	1.005	994	989	982
Autres bovidés .....	1.892	1.873	1.861	1.963	2.043	2.005	1.990	2.005
Porcs .....	3.728	3.912	4.283	4.634	5.034	4.647	4.890	4.886
<b>Production animale</b>								
Livraisons de lait aux laiteries (millions de litres) .....	2.355	2.339	2.510	2.480	2.580	2.579	2.611	2.663
Abattages (poids net de la viande - milliers de tonnes) .....	695	729	753	798	884	848	837	842

<sup>1</sup> Recensement au 15 mai de chaque année.

<sup>2</sup> Estimations sur base des rendements à l'hectare.

#### III - 2. — PECHE MARITIME

(milliers de tonnes)

Source : I.N.S.

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Flotte de pêche <sup>1</sup> (tonnage brut) .....	32,2	24,1	23,2	22,8	24,0	23,9	24,0	21,0
Produits de la pêche débarqués en Belgique par la flotte belge :								
Harengs et assimilés .....	1,3	0,7	1,5	2,2	0,7	2,3	1,5	0,1
Poissons ronds .....	27,3	29,5	30,7	22,9	22,0	18,8	17,9	19,5
Poissons plats .....	10,8	9,3	9,2	9,7	9,1	8,2	8,5	9,1
Autres .....	4,4	3,9	3,8	4,5	3,5	3,3	3,0	2,7
Crustacés et mollusques .....	2,5	1,8	2,1	2,9	2,9	3,4	3,6	2,7

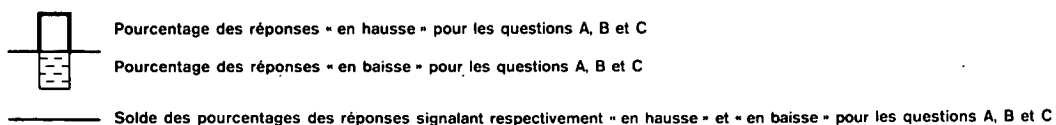
<sup>1</sup> Recensement au 31 décembre.

Références bibliographiques : *Revue de l'Agriculture* (Ministère de l'Agriculture). — *Statistiques agricoles* (I.N.S.). — *Annuaire statistique de la Belgique*. — *Statistiques Economiques belges 1960-1970*.

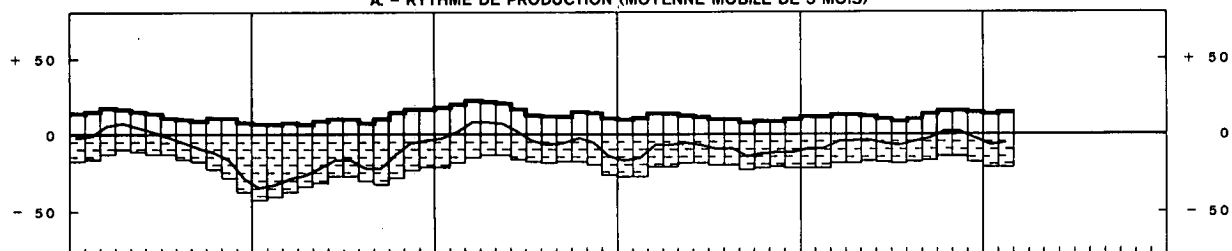
# IV. — INDUSTRIE

## IV - 0. — ENQUETES SUR LA CONJONCTURE

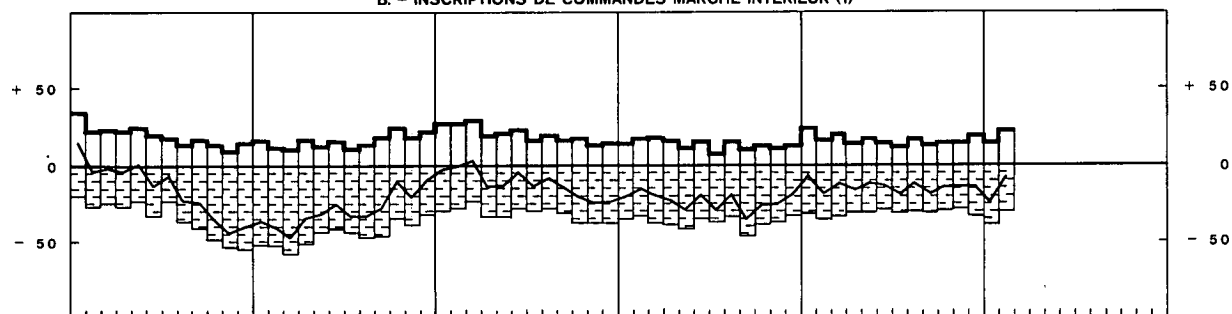
### RESULTATS DES ENQUETES SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE \*



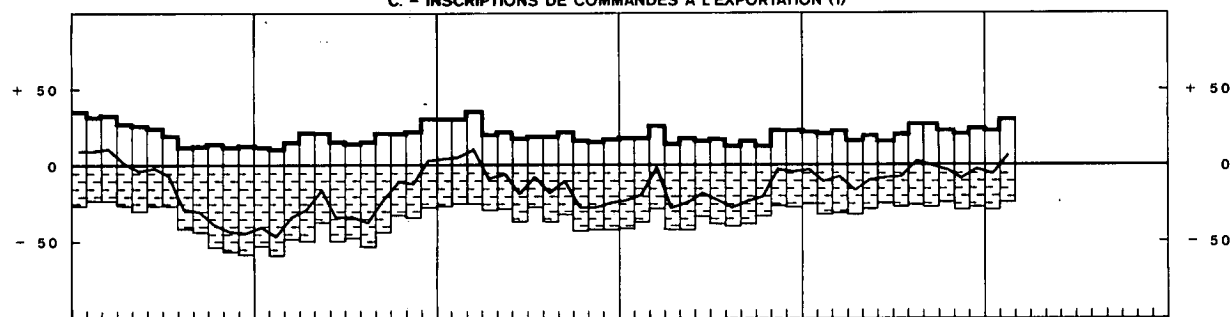
A. — RYTHME DE PRODUCTION (MOYENNE MOBILE DE 3 MOIS)



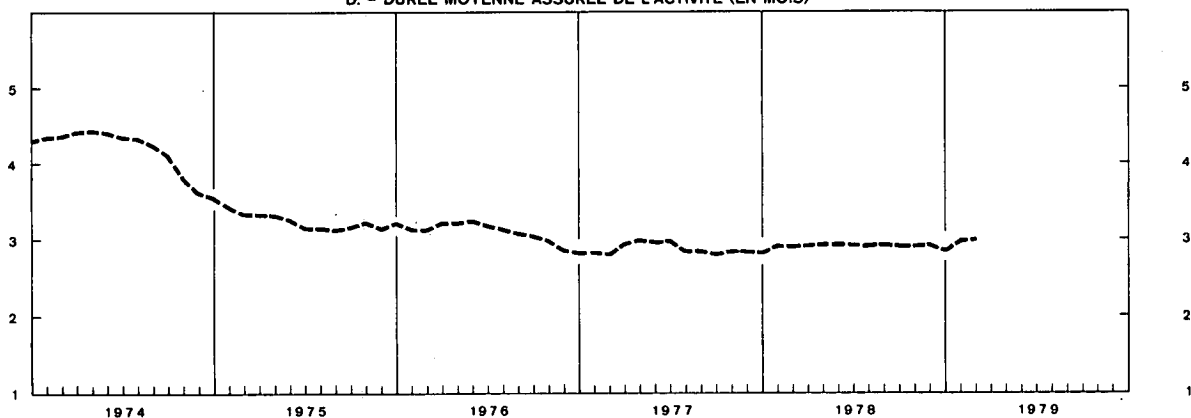
B. — INSCRIPTIONS DE COMMANDES MARCHE INTERIEUR (1)



C. — INSCRIPTIONS DE COMMANDES A L'EXPORTATION (1)



D. — DUREE MOYENNE ASSUREE DE L'ACTIVITE (EN MOIS)



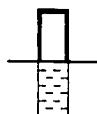
\* Ces données comprennent les secteurs suivants : agglomérés de ciment, bois, céramiques de construction, ciment, chimie, cuir, fabrications métalliques, métaux non ferreux, papier, raffineries de pétrole, sidérurgie, terre cuite, textile et verre. Les réponses des participants sont

pondérées par les chiffres d'affaires et indiquent pour les questions A, B et C la variation par rapport au mois précédent.

1 Mouvements saisonniers éliminés.



### RESULTATS DES ENQUETES SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE \*

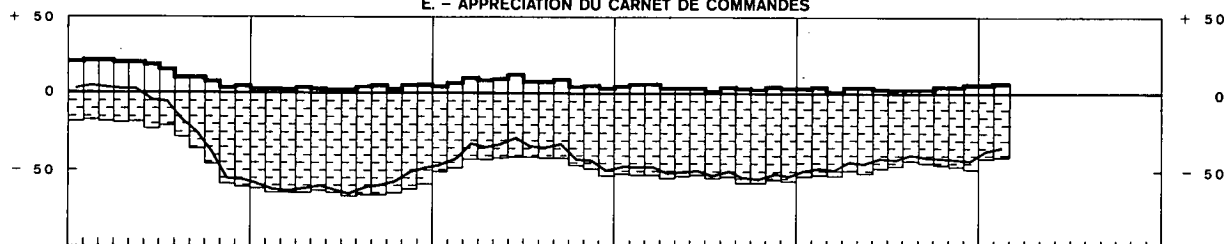


Pourcentage des réponses « en hausse » pour les questions G, H et J  
 Pourcentage des réponses « supérieur à la normale » pour les questions E, F et I

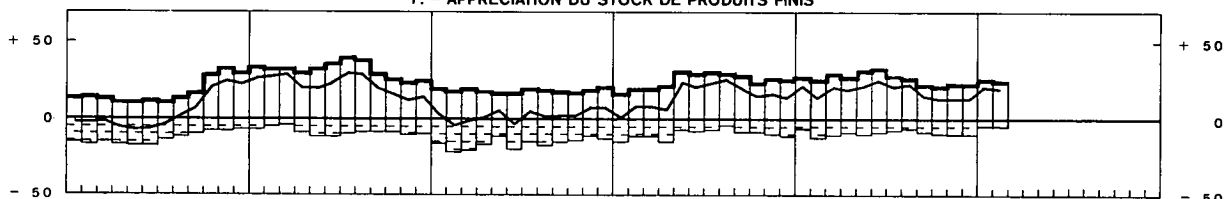
Pourcentage des réponses « en baisse » pour les questions G, H et J  
 Pourcentage des réponses « inférieur à la normale » pour les questions E, F et I

Solde des pourcentages des réponses signalant respectivement « en hausse » et « en baisse » pour les questions G, H et J  
 Solde des pourcentages des réponses signalant respectivement « supérieur » et « inférieur » à la normale pour les questions E, F et I

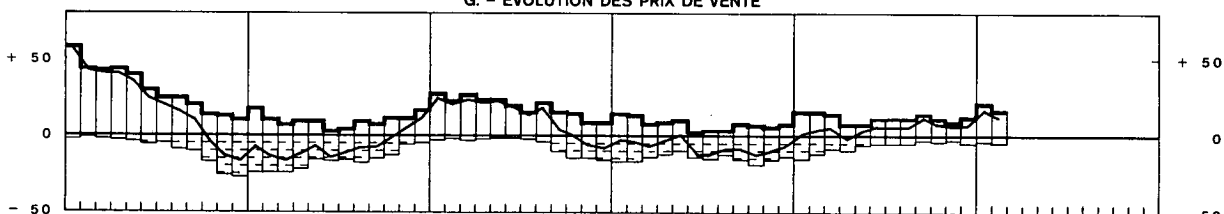
E. - APPRECIATION DU CARNET DE COMMANDES



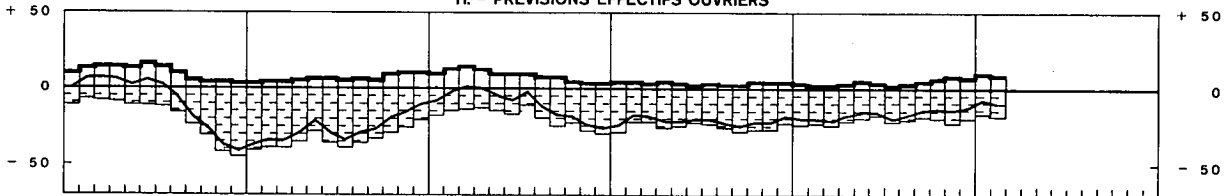
F. - APPRECIATION DU STOCK DE PRODUITS FINIS



G. - EVOLUTION DES PRIX DE VENTE

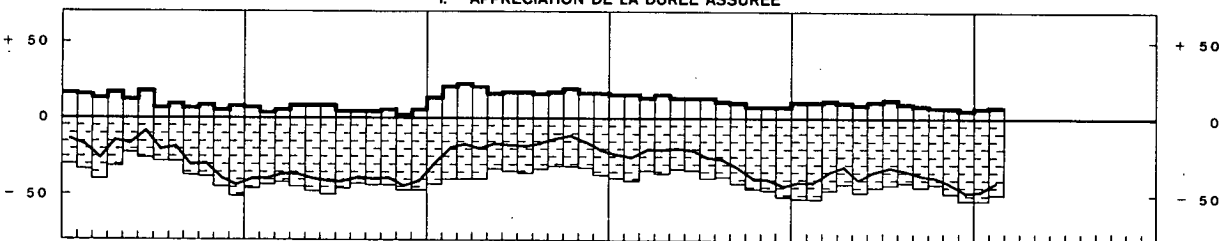


H. - PREVISIONS EFFECTIFS OUVRIERS

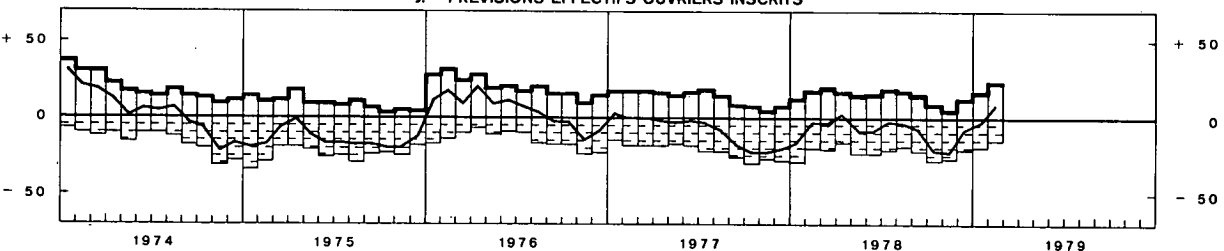


### RESULTATS DES ENQUETES SUR LA CONJONCTURE DANS LE SECTEUR DE LA CONSTRUCTION Travaux de gros œuvre de bâtiments

I. - APPRECIATION DE LA DUREE ASSUREE



J. - PREVISIONS EFFECTIFS OUVRIERS INSCRITS



\* Ces données comprennent les secteurs suivants : agglomérés de ciment, bois, céramiques de construction, ciment, chimie, cuir, fabrications métalliques, métaux non ferreux, papier, raffineries de pétrole, sidé-

rgurgie, terre cuite, textile et verre. Les réponses des participants sont pondérées par les chiffres d'affaires et indiquent pour les questions E, F, G et H la variation par rapport au mois précédent.

**IV - 0. — RESULTATS DES ENQUETES SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE PAR SECTEUR**

	A. Appréciation du carnet de commandes total <sup>1</sup>					B. Appréciation du carnet de commandes étrangères <sup>1</sup>					C. Appréciation du niveau des stocks de produits finis <sup>1</sup>				
	1978				1979	1978				1979	1978				1979
	Février	2e trim.	3e trim.	4e trim.	Février	Février	2e trim.	3e trim.	4e trim.	Février	Février	2e trim.	3e trim.	4e trim.	Février
<b>Ensemble des industries .....</b>	- 48	- 44	- 41	- 42	- 34	- 53	- 49	- 43	- 42	- 29	+ 14	+ 23	+ 19	+ 14	+ 20
<b>I. Biens de consommation .....</b>	- 36	- 30	- 41	- 45	- 44	- 42	- 35	- 36	- 39	- 31	+ 12	+ 17	+ 26	+ 24	+ 35
<b>II. Biens d'investissement .....</b>	- 48	- 51	- 46	- 51	- 50	- 52	- 45	- 40	- 39	- 40	+ 14	+ 28	+ 18	+ 12	+ 28
<b>III. Biens intermédiaires .....</b>	- 57	- 48	- 39	- 37	- 20	- 60	- 53	- 43	- 41	- 16	+ 17	+ 20	+ 17	+ 7	+ 5
<b>Industrie textile (bonneterie exclue) .....</b>	- 77	- 60	- 54	- 51	- 43	- 76	- 53	- 53	- 53	- 53	+ 43	+ 36	+ 36	+ 31	+ 21
dont : Laine .....	- 83	- 62	- 59	- 65	- 46	- 83	- 55	- 31	- 59	- 52	+ 36	+ 24	+ 31	+ 29	+ 20
Coton .....	- 90	- 73	- 57	- 37	- 46	- 87	- 60	- 61	- 51	- 50	+ 63	+ 52	+ 48	+ 39	+ 17
<b>Habillement et bonneterie .....</b>	- 55	- 54	- 47	- 51	- 36	- 71	- 46	- 41	- 45	- 22	+ 11	+ 25	+ 23	+ 14	+ 22
dont : Bonneterie .....	- 62	- 68	- 58	- 70	- 67	- 80	- 76	- 69	- 70	- 52	+ 17	+ 29	+ 12	+ 10	+ 21
Habillement .....	- 53	- 50	- 42	- 46	- 26	- 71	- 40	- 34	- 38	- 16	+ 9	+ 24	+ 26	+ 16	+ 21
<b>Cuir et chaussures .....</b>	- 91	- 61	- 57	- 60	- 65	- 79	- 65	- 61	- 60	- 52	- 22	+ 9	+ 19	- 3	+ 3
dont : Production de cuir .....	- 67	- 56	- 55	- 45	- 36	- 64	- 64	- 50	- 47	- 26	+ 44	+ 28	+ 24	+ 14	+ 6
Chaussures .....	- 99	- 63	- 59	- 66	- 75	- 94	- 66	- 71	- 71	- 75	- 44	+ 3	+ 18	- 10	+ 2
<b>Transformation du bois .....</b>	- 88	- 76	- 67	- 63	- 54	- 93	- 73	- 64	- 43	- 51	+ 53	+ 53	+ 39	+ 49	+ 51
<b>Meubles .....</b>	- 56	- 51	- 58	- 61	- 75	- 45	- 68	- 49	- 52	- 58	+ 51	+ 62	+ 51	+ 71	+ 68
<b>Papiers et cartons .....</b>	- 82	- 53	- 49	- 52	- 28	- 87	- 56	- 39	- 73	- 12	- 42	+ 12	+ 22	+ 23	+ 6
dont : Production de papier et carton .....	- 82	- 46	- 35	- 31	- 17	- 92	- 55	- 31	- 77	- 4	+ 32	+ 10	+ 27	+ 37	+ 10
Transformation de papier et carton .....	- 82	- 59	- 59	- 66	- 37	- 74	- 62	- 58	- 62	- 30	- 10	+ 15	+ 18	+ 11	+ 3
Transformation de matières plastiques .....	- 12	+ 2	- 11	- 19	- 10	- 28	+ 2	+ 4	- 6	+ 2	- 18	+ 2	- 5	- 9	- 2
<b>Industrie chimique .....</b>	+ 1	- 2	0	+ 4	+ 10	+ 1	- 1	0	+ 4	+ 12	+ 1	+ 3	+ 2	0	+ 1
<b>Raffinerie de pétrole .....</b>	- 34	- 4	- 21	+ 6	+ 34	- 65	- 24	- 3	- 4	- 14	- 2	- 21	- 10	+ 5	- 26
<b>Matériaux de construction, céramique, verre .</b>	- 27	- 17	- 17	- 21	- 30	- 33	- 1	+ 10	+ 9	+ 11	+ 9	+ 16	+ 20	+ 10	+ 39
dont : Matériaux de construction, cérami- que pour le bâtiment, verre plat .	- 24	- 14	- 13	- 19	- 32	- 28	+ 9	+ 19	+ 19	+ 15	- 1	+ 9	+ 12	- 1	+ 31
Verre creux .....	- 51	- 19	- 60	- 37	- 6	- 51	- 53	- 36	- 41	- 10	+ 95	+ 66	+ 83	+ 99	+ 98
<b>Sidérurgie et première transformation des   métaux ferreux .....</b>	- 71	- 66	- 45	- 42	- 16	- 76	- 78	- 56	- 50	- 8	+ 7	+ 30	+ 20	- 2	- 2
<b>Articles métalliques de consommation .....</b>	- 46	- 47	- 52	- 69	- 64	+ 10	- 30	- 57	- 79	- 74	+ 28	+ 32	+ 44	+ 40	+ 44
dont : Cycles et motocycles .....	- 23	- 14	- 70	- 48	-100	+ 32	- 7	- 71	-100	-100	+ 29	+ 20	+ 60	+ 59	+ 42
<b>Matériel d'équipement général .....</b>	- 53	- 67	- 51	- 65	- 52	- 61	- 62	- 52	- 58	- 60	+ 40	+ 41	+ 27	+ 38	+ 38
<b>Machines non électriques d'équipement .....</b>	- 61	- 59	- 54	- 47	- 40	- 60	- 66	- 65	- 48	- 43	+ 33	+ 33	+ 24	+ 14	+ 31
dont : Machines agricoles .....	- 59	- 97	- 95	- 8	- 41	- 54	-100	- 96	+ 3	- 40	+ 35	+ 55	+ 48	- 5	+ 50
Machines-outils .....	- 57	- 48	- 51	- 45	- 29	- 64	- 57	- 71	- 54	- 47	+ 34	+ 34	+ 37	+ 39	+ 57
Moteurs, compresseurs, pompes .....	- 65	- 52	- 45	- 44	- 53	- 37	- 36	- 42	- 38	- 37	+ 22	+ 16	+ 15	+ 15	+ 20
Machines textiles .....	- 82	- 88	- 80	- 74	- 51	- 84	- 89	- 91	- 74	- 38	-	-	-	-	-
<b>Appareils électroménagers, radio, télévision ...</b>	- 66	- 38	- 37	- 37	- 53	- 60	- 41	- 41	- 36	- 49	+ 42	+ 54	+ 55	+ 31	+ 79
<b>Construction électrique d'équipement .....</b>	- 54	- 70	- 71	- 76	- 76	- 56	- 71	- 69	- 74	- 72	+ 12	+ 48	+ 14	+ 16	+ 15
<b>Assemblage d'automobiles .....</b>	+ 31	+ 39	- 24	- 32	- 32	+ 19	+ 20	- 24	- 31	- 31	- 38	- 38	- 4	+ 6	+ 27
dont : Voitures de tourisme .....	+ 31	+ 39	- 24	- 32	- 32	+ 19	+ 20	- 24	- 31	- 31	- 38	- 38	- 4	+ 6	+ 27
<b>Construction navale, matériel ferroviaire .....</b>	- 69	- 72	- 70	- 71	- 71	- 70	- 73	- 73	- 75	- 96	-	-	-	-	-
dont : Construction navale .....	- 93	- 99	- 95	- 99	- 97	- 95	- 98	- 97	-100	-100	-	-	-	-	-

<sup>1</sup> Solde net des pourcentages des réponses « supérieur à la normale » et « inférieur à la normale ».

	D. Entraves à la production 1																E. Appréciation de la capacité de production installée 2			
	Aucune entrave				Production entravée par insuffisance de															
					1978				demande				main-d'œuvre				équipement			
	1978								1978				1978				1978			
	Janv.	Mai	Sept.	Déc.	Janv.	Mai	Sept.	Déc.	Janv.	Mai	Sept.	Déc.	Janv.	Mai	Sept.	Déc.	Janv.	Mai	Sept.	Déc.
<b>Ensemble des industries</b> .....	4	3	3	4	90	91	85	85	1	0	2	2	2	3	6	5	+ 60	+ 53	+ 50	+ 52
<b>I. Biens de consommation</b> .....	8	5	2	3	84	87	77	76	1	0	1	2	0	1	11	9	+ 45	+ 29	+ 43	+ 48
<b>II. Biens d'investissement</b> .....	4	4	4	3	89	88	86	87	1	0	2	3	4	4	5	2	+ 50	+ 50	+ 50	+ 52
<b>III. Biens intermédiaires</b> .....	1	2	4	7	94	93	89	90	1	1	2	2	2	3	3	4	+ 72	+ 49	+ 48	+ 50
Industrie textile (bonneterie exclue) .....	0	2	9	6	87	88	75	82	3	2	8	3	4	5	8	7	+ 66	+ 56	+ 47	+ 57
dont : Laine .....	0	1	1	0	95	94	84	93	3	0	14	2	3	5	14	4	+ 69	+ 56	+ 58	+ 65
Coton .....	1	1	14	11	86	90	75	74	1	6	5	5	1	1	4	7	+ 77	+ 64	+ 35	+ 51
Habillement et bonneterie .....	2	2	2	11	86	76	83	74	2	0	3	5	1	3	9	4	+ 48	+ 50	+ 50	+ 56
dont : Bonneterie .....	8	8	0	7	86	87	90	90	5	1	0	2	1	0	10	0	+ 54	+ 71	+ 66	+ 78
Habillement .....	0	0	3	12	86	72	81	69	1	0	4	6	1	4	8	5	+ 47	+ 42	+ 43	+ 49
Cuir et chaussures .....	20	0	8	33	73	92	92	66	0	0	0	0	0	0	0	0	+ 53	+ 50	+ 36	+ 57
dont : Production de cuir .....	0	0	0	0	100	100	100	100	0	0	0	0	0	0	0	0	+ 28	+ 15	+ 13	+ 72
Chaussures .....	26	0	11	44	64	89	89	55	0	0	0	0	0	0	0	0	+ 62	+ 61	+ 44	+ 53
Transformation du bois .....	33	28	33	0	61	66	56	92	0	0	0	0	2	2	2	2	+ 46	+ 56	+ 26	+ 47
Meubles .....	2	5	8	0	74	85	79	84	4	0	2	2	1	0	2	1	+ 45	+ 3	+ 42	+ 46
Papiers et cartons .....	0	1	1	5	98	93	91	84	0	3	1	0	0	0	6	10	+ 74	+ 46	+ 46	+ 42
dont : Production de papier et carton .....	0	4	5	13	96	91	85	64	0	0	0	0	0	0	10	23	+ 80	+ 5	+ 26	+ 13
Transformation de papier et carton .....	1	0	0	0	99	94	95	99	0	6	1	1	0	0	3	1	+ 70	+ 76	+ 60	+ 64
Transformation de matières plastiques .....	0	0	3	15	92	78	72	70	0	0	0	0	8	22	14	15	+ 58	+ 10	- 12	- 8
Industrie chimique .....	0	0	0	0	100	100	100	100	0	0	0	0	0	0	0	0	+100	+100	+ 99	+100
Raffinerie de pétrole .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Matériaux de construction, céramique, verre .	15	9	5	4	73	86	76	82	2	0	0	0	11	12	15	8	+ 25	+ 28	+ 26	+ 23
dont : Matériaux de construction, cérami- que pour le bâtiment, verre plat .	12	10	5	5	73	74	73	80	3	0	0	0	12	14	17	9	+ 22	+ 24	+ 22	+ 19
Verre creux .....	23	0	0	0	77	100	100	100	0	0	0	0	0	0	0	0	+ 29	+ 51	+ 53	+ 53
Sidérurgie et première transformation des métaux ferreux .....	0	0	0	0	100	99	99	94	0	0	1	4	0	0	0	2	+ 77	+ 77	+ 46	+ 45
Articles métalliques de consommation .....	19	2	0	*	80	98	100	100	0	0	0	*	1	2	0	*	+ 34	+ 31	+ 80	+ 80
dont : Cycles et motocycles .....	0	0	*	0	95	91	*	0	0	0	*	0	0	9	*	0	+ 56	+ 63	*	+ 53
Matériel d'équipement général .....	1	5	5	8	99	94	86	88	0	0	0	0	0	0	1	0	+ 59	+ 56	+ 49	+ 67
Machines non électriques d'équipement .....	3	0	1	3	91	90	95	87	0	1	1	3	2	2	2	0	+ 59	+ 68	+ 58	+ 48
dont : Machines agricoles .....	0	0	0	0	100	100	100	58	0	0	0	0	0	0	0	0	+ 56	+ 99	+100	+100
Machines-outils .....	8	0	0	0	92	92	94	94	0	0	0	0	0	8	0	0	+ 84	+ 79	+ 76	+ 37
Moteurs, compresseurs, pompes ...	0	0	0	0	88	88	100	100	0	0	0	0	0	0	0	0	+ 61	+ 78	+ 37	+ 49
Machines textiles .....	0	0	0	11	91	59	90	89	0	0	0	0	9	9	10	0	+ 50	+ 18	+ 52	+ 39
Appareils électroménagers, radio, télévision ...	33	33	0	0	67	67	33	53	0	0	0	0	0	0	45	31	+ 61	+ 45	- 12	+ 17
Construction électrique d'équipement .....	0	0	11	2	91	91	88	87	0	0	11	11	0	0	0	0	+ 58	+ 60	+ 71	+ 74
Assemblage d'automobiles .....	0	0	0	0	100	100	55	55	0	0	0	0	0	0	24	24	+ 10	+ 10	+ 8	+ 8
dont : Voitures de tourisme .....	0	0	0	0	100	100	55	55	0	0	0	0	0	0	24	24	+ 10	+ 10	+ 8	+ 8
Construction navale, matériel ferroviaire .....	0	0	0	0	100	99	100	100	0	1	0	0	0	0	0	0	+ 54	+ 38	+ 69	+ 69
dont : Construction navale .....	0	0	0	0	100	98	100	100	0	2	0	0	0	0	0	0	+ 52	+ 59	+ 97	+ 97

1 En pourcentage du total des entreprises.

2 Solde net des pourcentages des réponses indiquant une capacité « plus que suffisante » et « insuffisante ».

\* Renseignements insuffisants.

## RESULTATS DES ENQUETES SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE PAR SECTEUR

	F. Durée moyenne de production assurée (en mois)					G. Prévision de la demande au cours des trois prochains mois 1				
	1978				1979	1978				1979
	Février	2 <sup>e</sup> trimestre	3 <sup>e</sup> trimestre	4 <sup>e</sup> trimestre	Février	Février	2 <sup>e</sup> trimestre	3 <sup>e</sup> trimestre	4 <sup>e</sup> trimestre	Février
<b>Ensemble des industries .....</b>	<b>2,91</b>	<b>2,94</b>	<b>2,94</b>	<b>2,94</b>	<b>3,03</b>	- 14	- 22	- 16	- 13	- 3
<b>I. Biens de consommation .....</b>	<b>2,34</b>	<b>2,50</b>	<b>2,41</b>	<b>2,43</b>	<b>2,44</b>	- 9	- 19	- 18	- 14	- 4
<b>II. Biens d'investissement .....</b>	<b>5,01</b>	<b>4,81</b>	<b>4,67</b>	<b>4,65</b>	<b>4,68</b>	- 23	- 29	- 22	- 16	- 10
<b>III. Biens intermédiaires .....</b>	<b>1,78</b>	<b>1,84</b>	<b>1,98</b>	<b>1,98</b>	<b>2,17</b>	- 12	- 20	- 10	- 10	+ 2
Industrie textile (bonneterie exclue) .....	1,97	2,07	2,19	2,27	2,42	- 37	- 31	- 18	- 30	- 12
dont : Laine .....	1,55	1,77	1,97	1,78	1,98	- 47	- 33	- 32	- 48	- 19
Coton .....	2,28	2,31	2,47	2,77	2,95	- 34	- 35	- 4	- 13	+ 2
Habillement et bonneterie .....	1,93	2,21	1,97	2,06	2,03	- 33	- 31	- 29	- 25	- 4
dont : Bonneterie .....	1,79	1,86	1,74	1,88	1,55	- 34	- 33	- 38	- 49	- 36
Habillement .....	1,98	2,33	2,05	2,12	2,20	- 32	- 30	- 27	- 17	+ 8
Cuir et chaussures .....	0,73	1,42	1,20	1,19	0,82	- 57	- 42	- 12	- 23	+ 1
dont : Production de cuir .....	1,47	1,71	1,79	1,62	1,77	- 41	- 29	- 28	- 18	+ 27
Chaussures .....	0,49	1,33	1,00	1,05	0,50	- 62	- 45	- 7	- 24	- 8
Transformation du bois .....	1,08	1,05	1,09	1,10	1,00	- 36	- 33	- 28	- 43	- 6
Meubles .....	1,43	1,38	1,48	1,51	1,65	+ 8	- 18	0	- 10	+ 1
Papiers et cartons .....	1,24	1,24	1,21	1,22	1,59	- 42	- 29	- 27	- 14	+ 19
dont : Production de papier et carton .....	1,69	1,51	1,33	1,39	1,94	- 40	- 22	- 17	+ 1	+ 66
Transformation de papier et carton .....	0,91	1,04	1,12	1,09	1,33	- 44	- 33	- 35	- 25	- 14
Transformation de matières plastiques .....	2,33	2,77	2,68	2,55	2,36	+ 15	+ 11	- 7	+ 2	+ 17
Industrie chimique .....	—	—	—	—	—	+ 2	- 2	+ 1	+ 5	+ 9
Raffinerie de pétrole .....	—	—	—	—	—	- 32	- 18	+ 4	+ 1	+ 14
Matériaux de construction, céramique, verre .....	2,51	2,54	2,52	2,28	2,14	- 21	- 30	- 19	- 17	+ 4
dont : Matériaux de construction, céramique pour le bâtiment, verre plat .....	2,44	2,48	2,44	2,20	1,98	- 21	- 29	- 14	- 13	+ 8
Verre creux .....	3,05	3,01	3,07	2,88	3,30	- 23	- 40	- 62	- 56	- 29
Sidérurgie et première transformation des métaux ferreux .....	1,56	1,77	2,03	2,04	2,31	+ 1	- 24	- 11	- 11	+ 2
Articles métalliques de consommation .....	2,01	2,10	1,80	1,57	1,97	- 25	- 18	- 47	- 30	+ 25
dont : Cycles et motocycles .....	2,46	2,60	1,78	1,72	2,19	0	- 15	- 67	- 21	+ 52
Matériel d'équipement général .....	3,37	3,28	3,48	3,91	3,74	- 24	- 25	- 18	- 15	- 20
Machines non électriques d'équipement .....	4,24	4,30	4,12	3,98	4,38	- 9	- 25	- 25	- 16	- 3
dont : Machines agricoles .....	5,89	5,87	5,91	5,75	5,95	- 41	- 79	- 95	- 71	- 50
Machines-outils .....	3,89	4,32	4,51	4,50	5,17	0	- 11	- 41	- 13	+ 25
Moteurs, compresseurs, pompes .....	5,26	5,20	4,27	4,08	4,18	- 10	- 24	- 10	+ 4	+ 19
Machines textiles .....	4,31	4,22	4,66	4,61	5,69	+ 19	- 55	- 37	- 55	- 38
Appareils électroménagers, radio, télévision .....	6,09	6,47	6,41	6,59	6,04	- 22	- 14	+ 2	+ 15	- 7
Construction électrique d'équipement .....	6,57	2,37	6,34	6,16	6,44	- 24	- 23	- 19	- 10	- 18
Assemblage d'automobiles .....	2,37	2,36	2,45	2,45	2,55	+ 41	- 1	- 14	- 3	- 21
dont : Voitures de tourisme .....	2,37	2,36	2,45	2,45	2,55	+ 41	- 1	- 14	- 3	- 21
Construction navale, matériel ferroviaire .....	15,09	13,13	11,64	11,79	11,51	- 62	- 64	- 67	- 40	- 51
dont : Construction navale .....	11,60	10,03	8,41	6,81	5,40	- 83	- 85	- 85	- 64	- 80

1 Solde net des pourcentages des réponses « en augmentation » et « en diminution ».

**RESULTATS DES ENQUETES SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE PAR SECTEUR**

	II. Prévision de l'emploi au cours des trois prochains mois 1					I. Prévision des prix de vente au cours des trois prochains mois 1				
	1978				1979	1978				1979
	Février	2e trimestre	3e trimestre	4e trimestre	Février	Février	2e trimestre	3e trimestre	4e trimestre	Février
<b>Ensemble des industries</b> .....	- 20	- 16	- 17	- 13	- 10	+ 17	+ 14	+ 15	+ 14	+ 25
<b>I. Biens de consommation</b> .....	- 22	- 19	- 19	- 13	- 4	+ 23	+ 19	+ 16	+ 13	+ 16
<b>II. Biens d'investissement</b> .....	- 23	- 20	- 21	- 21	- 16	+ 17	+ 9	+ 11	+ 18	+ 16
<b>III. Biens intermédiaires</b> .....	- 17	- 12	- 12	- 10	- 9	+ 15	+ 14	+ 18	+ 12	+ 35
Industrie textile (bonneterie exclue) .....	- 32	- 15	- 9	- 19	- 12	- 4	+ 2	- 3	+ 2	+ 26
dont : Laine .....	- 41	- 11	- 12	- 30	- 13	- 26	- 15	- 19	- 28	- 3
Coton .....	- 23	- 12	- 1	- 10	- 9	+ 6	+ 12	+ 5	+ 28	+ 52
Habillement et bonneterie .....	- 17	- 21	- 23	- 10	- 1	+ 18	+ 18	+ 19	+ 17	+ 21
dont : Bonneterie .....	- 7	- 10	- 18	- 35	- 13	+ 18	+ 15	+ 14	+ 10	+ 15
Habillement .....	- 20	- 26	- 26	- 1	+ 2	+ 18	+ 19	+ 21	+ 20	+ 23
Cuir et chaussures .....	- 43	- 14	- 25	- 43	- 21	+ 14	0	+ 20	+ 18	+ 55
dont : Production de cuir .....	- 51	- 46	- 69	- 65	- 36	- 1	- 16	+ 12	+ 13	+ 100
Chaussures .....	- 38	- 3	- 11	- 35	- 16	+ 19	+ 5	+ 23	+ 20	+ 40
Transformation du bois .....	- 32	- 32	- 22	- 30	- 15	+ 1	+ 10	+ 24	+ 19	+ 71
Meubles .....	- 37	- 23	- 13	- 9	+ 6	+ 23	+ 36	+ 25	+ 13	+ 30
Papiers et cartons .....	- 19	- 13	- 21	- 16	- 1	- 18	+ 1	+ 34	+ 48	+ 76
dont : Production de papier et carton .....	- 17	- 20	- 26	- 19	- 8	- 28	+ 15	+ 52	+ 62	+ 87
Transformation de papier et carton ...	- 22	- 7	- 16	- 15	+ 5	- 11	- 9	+ 21	+ 38	+ 67
Transformation de matières plastiques .....	+ 17	+ 20	+ 5	+ 14	+ 18	+ 2	+ 11	+ 9	+ 13	+ 45
Industrie chimique .....	0	- 1	- 1	0	+ 1	+ 1	- 2	- 1	+ 1	+ 11
Raffinerie de pétrole .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Matériaux de construction, céramique, verre .....	- 16	- 16	- 14	- 20	- 4	+ 16	0	+ 7	+ 15	+ 5
dont : Matériaux de construction, céramique pour le bâtiment, verre plat .....	- 18	- 16	- 15	- 22	- 4	+ 9	- 4	+ 3	+ 8	+ 6
Verre creux .....	0	- 26	0	+ 6	0	+ 72	+ 39	+ 44	+ 67	0
Sidérurgie et première transformation des métaux ferreux .....	- 20	- 17	- 18	- 13	- 15	+ 45	+ 22	+ 28	+ 11	+ 30
Articles métalliques de consommation .....	- 28	- 20	- 31	- 23	+ 5	+ 16	+ 20	+ 17	+ 31	+ 30
dont : Cycles et motocycles .....	- 29	- 7	- 16	- 32	- 34	+ 65	0	+ 15	+ 11	+ 46
Matériel d'équipement général .....	- 19	- 9	- 9	- 16	- 27	+ 17	+ 9	+ 9	+ 24	+ 19
Machines non électriques d'équipement .....	- 39	- 26	- 24	- 18	- 21	+ 3	+ 5	+ 12	+ 23	+ 25
dont : Machines agricoles .....	- 18	- 71	- 90	- 9	- 41	+ 18	+ 9	+ 23	+ 45	0
Machines-outils .....	- 46	- 32	- 7	- 20	- 23	+ 9	+ 9	+ 28	+ 55	+ 55
Moteurs, compresseurs, pompes .....	- 24	- 30	- 30	- 24	- 30	- 1	- 7	+ 15	+ 24	+ 7
Machines textiles .....	- 89	- 47	- 63	- 63	- 38	- 44	- 44	- 33	- 17	+ 59
Appareils électroménagers, radio, télévision .....	- 38	- 32	- 30	- 25	- 49	+ 1	0	0	- 18	+ 2
Construction électrique d'équipement .....	- 17	- 17	- 26	- 19	- 8	+ 27	+ 28	+ 14	+ 11	+ 5
Assemblage d'automobiles .....	- 12	- 15	- 21	- 9	+ 3	+ 51	+ 25	+ 7	0	0
dont : Voitures de tourisme .....	- 12	- 15	- 21	- 9	+ 3	+ 51	+ 25	+ 7	0	0
Construction navale, matériel ferroviaire .....	- 20	- 53	- 57	- 48	- 25	+ 51	+ 32	+ 32	+ 34	+ 49
dont : Construction navale .....	- 30	- 38	- 70	- 81	- 70	+ 49	+ 19	+ 19	+ 21	+ 45

1 Solde net des pourcentages des réponses « en augmentation » et « en diminution ».

IV - 1. — INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

Base 1970 = 100

Moyennes mensuelles ou mois	Source : I.N.S.							Source : Agéfi
	Indice général <sup>1</sup>	Dont :		Dont :				Indice général
		Industries manufacturières	Industries extractives	Matières premières et biens intermédiaires	Biens de consommation non durables	Biens de consommation durables	Biens d'investissement	
Pondération par rapport à l'ensemble de la production industrielle en 1978 et 1979	100,0	96,7	3,3	60,2	14,7	13,7	11,4	
1971 .....	103	103	99	102	103	107	97	102
1972 .....	109	110	96	108	108	115	104	108
1973 .....	116	118	80	115	116	120	113	111
1974 .....	120	123	75	119	119	123	123	108
1975 .....	108	111	69	103	112	116	118	95
1976 .....	118	121	68	115	118	125	125	100
1977 .....	118	121	64	115	122	120	125	102
1978 ..... p	120	124	58	118	122	119	124	104
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	123	126	71	120	123	126	133	102
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	122	126	69	119	121	131	130	104
2 <sup>e</sup> trimestre .....	120	123	68	118	124	121	122	103
3 <sup>e</sup> trimestre .....	108	112	54	104	116	110	117	100
4 <sup>e</sup> trimestre .....	121	125	64	118	125	117	130	103
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	121	125	60	118	119	123	129	101
2 <sup>e</sup> trimestre .....	p 120	p 124	62	p 119	123	120	p 125	104
3 <sup>e</sup> trimestre .....	p 109	p 113	46	p 106	p 114	p 108	p 114	100
4 <sup>e</sup> trimestre ..... p	129	134	64	129	131	123	129	112
1978 Février .....	115	119	53	112	111	119	126	98
Mars .....	129	133	67	125	129	132	136	107
Avril .....	121	125	61	119	120	122	132	104
Mai .....	p 117	p 121	59	p 116	121	112	p 118	105
Juin .....	p 122	p 126	65	p 121	128	127	p 126	102
Juillet .....	p 87	p 91	29	p 86	p 98	73	p 96	97
Août .....	p 112	p 116	51	p 107	p 119	p 113	p 111	103
Septembre .....	p 128	p 132	58	p 125	p 126	p 138	p 133	100
Octobre .....	p 134	p 138	p 67	p 132	p 134	p 135	p 133	112
Novembre ..... p	131	135	67	131	135	119	132	112
Décembre ..... p	124	128	57	125	125	116	122	111
1979 Janvier ..... p	126	131	51	122	132	124	137	104
Février ..... p								100

<sup>1</sup> Non compris la construction.

## IV - 2. — INDICES DE LA PRODUCTION MANUFACTURIERE INDUSTRIELLE PAR SECTEUR

Base 1970 = 100

Source : I.N.S.

Moyennes mensuelles ou mois	Industrie des fabrica- tions métal- liques	Métallurgie de base			Industrie chimique et industrie du caoutchouc	Industries alimentaires et fabrication des boissons	Industrie textile	Industrie des produits minéraux non métalliques	Electricité	Industrie du bois	Fabrication d'articles d'habil- lement et de chaussures	Industrie du papier et du carton	Raffineries de pétrole	Distribution d'eau
		Sidérurgie	Acieries de moulage, fonderies, tréfileries étrirage et laminage	Métaux non ferreux										
Pondération par rapport à l'en- semble des industries manu- facturières en 1978 et 1979 <sup>1</sup>	28,1	12,7	2,8	2,2	13,1	8,0	6,9	5,4	5,4	5,0	4,0	2,9	1,1	1,4
1971 .....	98	98	92	97	109	104	105	100	109	114	108	101	101	106
1972 .....	103	113	92	103	121	107	106	101	123	134	118	106	121	109
1973 .....	110	122	96	112	138	117	106	106	135	151	114	114	124	116
1974 .....	118	127	106	117	142	121	101	108	141	162	116	122	101	119
1975 .....	113	88	82	105	121	119	86	95	135	154	111	103	95	121
1976 .....	123	96	90	130	138	122	97	105	156	175	106	114	95	129
1977 .....	124	89	90	149	146	125	85	112	155	174	98	112	120	129
1978 ..... p	125	100	90	141	151	126	80	111	167	168	97	116	111	134
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	131	93	95	155	145	133	96	108	160	190	97	114	110	125
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	130	91	95	155	152	117	96	108	162	188	108	116	125	129
2 <sup>e</sup> trimestre .....	122	94	91	166	153	122	88	121	152	181	98	114	111	131
3 <sup>e</sup> trimestre .....	115	83	81	128	132	122	68	110	135	156	95	104	125	130
4 <sup>e</sup> trimestre .....	131	88	91	146	146	137	86	112	170	172	88	114	120	128
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	128	100	96	159	152	114	82	101	171	177	106	115	103	132
2 <sup>e</sup> trimestre .....	p 126	94	88	128	p 151	127	82	119	157	180	93	120	111	134
3 <sup>e</sup> trimestre .....	p 114	92	p 84	128	p 138	122	68	108	147	140	96	101	p 106	131
4 <sup>e</sup> trimestre ..... p	132	113	94	150	161	142	89	117	193	175	93	127	123	139
1978 Janvier .....	125	99	93	164	152	108	84	101	177	167	95	112	96	135
Février .....	125	94	93	156	144	106	81	89	159	164	106	109	103	127
Mars .....	133	107	102	156	161	128	81	113	177	199	118	123	111	136
Avril .....	129	106	92	79	147	120	82	123	164	177	98	115	106	130
Mai .....	p 119	95	86	147	153	123	75	108	158	166	84	108	122	135
Juin .....	p 128	82	85	158	p 152	137	90	127	150	196	99	136	105	137
Juillet .....	p 93	76	64	102	p 112	106	47	85	131	88	53	73	p 121	128
Août .....	p 113	91	85	124	p 150	128	69	118	145	152	101	111	p 121	133
Septembre .....	p 136	107	p 102	157	p 154	131	89	122	165	182	135	118	p 75	132
Octobre .....	p 137	119	p 96	155	p 160	p 145	95	p 131	182	p 186	116	136	p 120	135
Novembre ..... p	135	110	96	150	162	149	86	128	195	168	79	127	126	137
Décembre ..... p	125	112	89	145	163	131	87	92	203	170	83	117	123	144
1979 Janvier ..... p	136				178	124	95	74	198	140	101	117	110	130

<sup>1</sup> L'industrie du tabac, les cokeries et l'industrie du cuir dont les indices de production ne sont pas repris dans le tableau, interviennent respectivement pour 0,7 p.c., 0,1 p.c. et 0,2 p.c. dans l'ensemble de la production manufacturière industrielle.

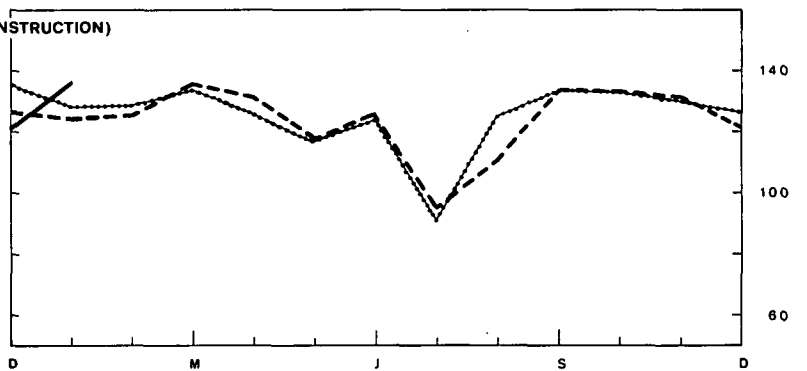
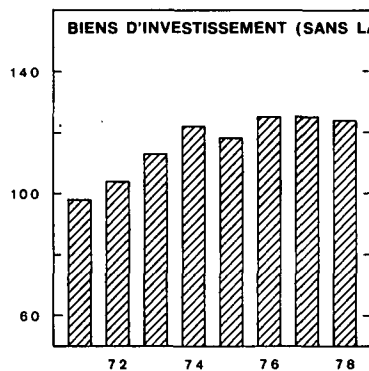
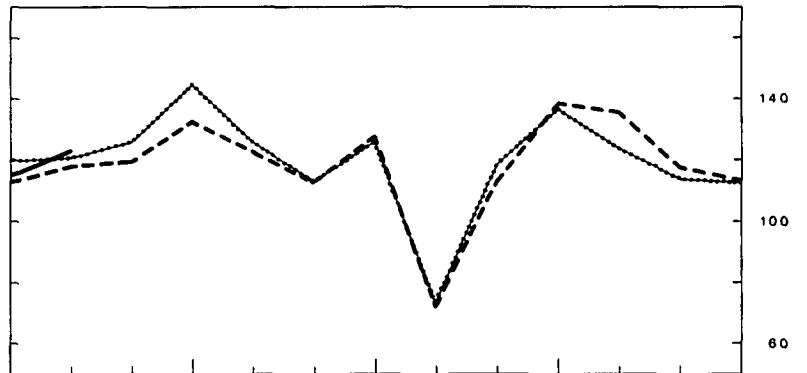
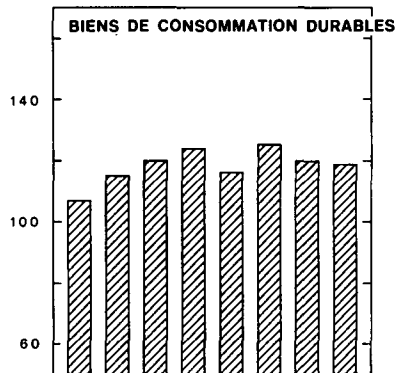
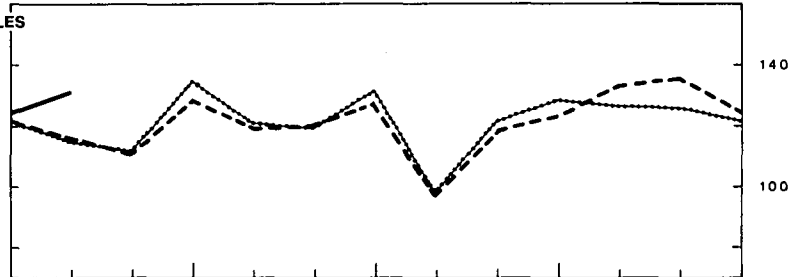
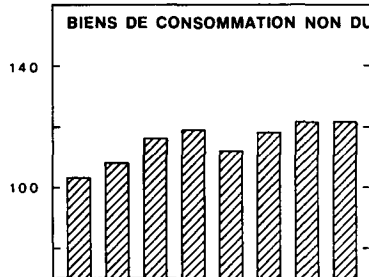
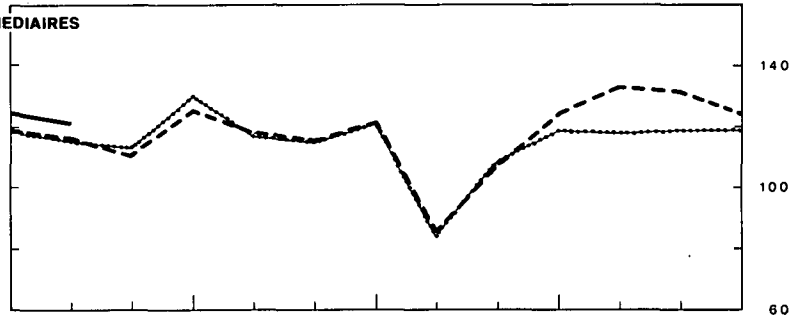
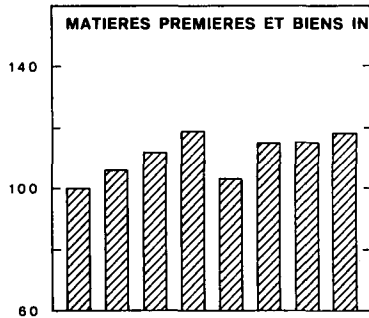
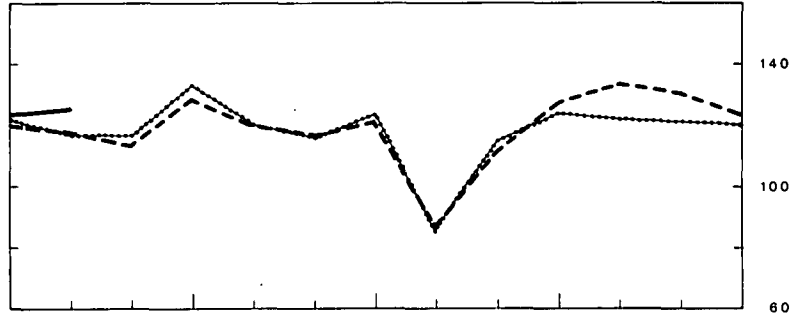
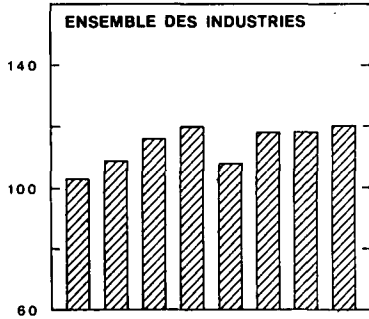
### IV - 2. — INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE (I.N.S.)

Base 1970 = 100

----- 1977

----- 1978

----- 1979



72

74

76

78

D

M

J

S

D



### IV - 3. — ENERGIE

Sources : I.N.S. [col. (1) à (6) et (11)]. — M.A.E., Administration des Mines [col. (7) à (10)].

Moyennes mensuelles ou mois	Pétrole					Gaz	Coke		Houille		Electricité				
	Mise en œuvre de pétrole brut	Consommation intérieure					Importations de gaz naturel en U.E.B.L.	Production	Consom- mation intérieure	Produ- ction		Consom- mation intérieure	Produ- ction		
		Total 1	Dont :			(millions de m <sup>3</sup> )					(milliers de tonnes)			(milliers de tonnes)	(millions kWh)
			Essences autos	Gas-oil et fuel-oil léger	Fuel-oil résiduel										
1971	2.520	1.763	191	674	575	549	565	598	913	1.214	2.633				
1972	3.008	1.896	208	749	661	689	603	648	875	1.261	2.972				
1973	3.084	1.959	213	771	709	809	648	705	737	1.252	3.260				
1974	2.515	1.710	212	695	611	957	671	743	676	1.345	3.397				
1975	2.358	1.632	230	690	536	904	477	513	623	1.002	3.248				
1976	2.370	1.756	240	737	621	1.003	518	533	603	1.105	3.752				
1977	2.986	1.725	254	741	577	988	464	467	589	1.092	3.731				
1978						1.071	479	p 512	549	p 1.125	4.030				
1976 4 <sup>e</sup> trimestre	2.722	2.091	252	892	778	1.132	487	515	622	1.106	3.854				
1977 1 <sup>er</sup> trimestre	3.092	2.031	247	919	732	1.199	474	480	669	1.011	3.897				
2 <sup>e</sup> trimestre	2.754	1.674	251	696	563	923	485	471	625	1.137	3.664				
3 <sup>e</sup> trimestre	3.109	1.318	264	506	398	714	448	458	464	1.093	3.258				
4 <sup>e</sup> trimestre	2.988	1.875	253	843	615	1.117	449	458	599	1.155	4.106				
1978 1 <sup>er</sup> trimestre	2.560	2.101	244	989	712	1.223	457	480	609	1.112	4.124				
2 <sup>e</sup> trimestre	2.759	1.591	268	630	518	854	486	508	571	1.130	3.798				
3 <sup>e</sup> trimestre	2.538	1.374	259	538	398	678	475	p 473	414	p 1.005	3.539				
4 <sup>e</sup> trimestre						1.112	498	p 587	602	p 1.253	4.658				
1978 Février	2.546	2.146	221	1.045	729	1.197	424	453	555	1.044	3.826				
Mars	2.758	2.082	273	883	760	1.106	489	515	640	1.209	4.278				
Avril	2.639	1.844	250	868	552	1.007	496	540	581	1.156	3.951				
Mai	3.031	1.485	280	534	501	849	517	550	539	1.058	3.818				
Juin	2.606	1.445	273	487	502	707	444	435	592	1.175	3.626				
Juillet	2.826	1.050	252	398	274	617	438	416	346	951	3.157				
Août	2.994	1.502	272	565	444	650	481	481	390	1.008	3.469				
Septembre	1.793	1.569	254	652	475	767	505	p 523	506	p 1.056	3.990				
Octobre	2.892	1.814	252	615	706	890	547	p 565	621	p 1.382	4.378				
Novembre	3.048	2.228	270	908	812	1.136	424	p 573	627	p 1.243	4.699				
Décembre						1.309	523	p 624	559	p 1.135	4.897				
1979 Janvier									618		4.784				
Février									602		4.089				

1 Essences autos, gas-oil, fuel-oil léger, fuel-oil résiduel, essences aviation et carburacteur (type essence), essences spéciales et white spirit, pétrole et carburacteur (type pétrole), huiles de graissage et autres produits

lubrifiants, brai de pétrole résiduel, bitumes asphaltiques, gas de pétrole énergétiques et chimiques.

### IV - 4. — METALLURGIE

Sources : I.N.S. [col. (1) et (2)]. — Fabrimétal [col. (3) à (6)].

Moyennes mensuelles ou mois	Siderurgie (milliers de tonnes)		Fabrications métalliques (milliards de francs)			Expéditions totales
	Production d'acier brut	Production d'acier fini	Commandes inscrites			
			pour le marché intérieur	pour les exportations	Total	
1971	1.037	770	9,4	14,2	23,6	23,3
1972	1.211	894	10,2	15,8	26,0	26,0
1973	1.294	954	12,7	20,4	33,1	30,2
1974	1.353	1.013	14,1	22,5	36,6	34,6
1975	966	659	13,9	24,3	38,2	37,2
1976	1.012	706	14,5	30,6	45,1	43,6
1977	938	719	15,7	30,0	45,7	44,8
1978	1.050	785	p 16,0	p 31,4	p 47,3	p 46,9
1976 4 <sup>e</sup> trimestre	967	703	16,8	33,2	50,0	48,2
1977 1 <sup>er</sup> trimestre	996	671	15,4	31,7	47,1	45,6
2 <sup>e</sup> trimestre	972	780	16,3	31,1	47,4	47,2
3 <sup>e</sup> trimestre	881	682	12,9	24,6	37,5	37,7
4 <sup>e</sup> trimestre	906	744	18,3	32,5	50,8	50,8
1978 1 <sup>er</sup> trimestre	1.053	808	16,1	32,2	48,3	46,0
2 <sup>e</sup> trimestre	1.013	681	15,3	31,8	47,1	49,2
3 <sup>e</sup> trimestre	935	762	p 14,4	p 27,7	p 42,1	p 40,5
4 <sup>e</sup> trimestre	1.201	888	p 18,2	p 33,9	p 52,1	p 52,3
1978 Février	1.000	730	16,6	31,2	47,8	44,1
Mars	1.114	876	16,3	32,7	49,0	49,2
Avril	1.104	831	14,7	29,9	44,6	46,6
Mai	1.102	521	13,9	32,1	46,0	45,7
Juin	834	690	17,2	33,5	50,7	55,6
Juillet	829	590	p 9,3	p 19,5	p 28,8	p 26,9
Août	907	774	p 15,3	p 31,3	p 46,6	p 40,2
Septembre	1.068	923	p 18,1	p 32,1	p 50,2	p 52,7
Octobre	1.241	947	p 14,6	p 31,7	p 46,3	p 56,1
Novembre	1.194	858	p 15,0	p 32,4	p 47,4	p 47,3
Décembre	1.168	858	p 25,2	p 37,4	p 62,6	p 53,5
1979 Janvier	1.068					
Février	p 1.098					

IV - 5. — CONSTRUCTION

Sources : Ministère des Travaux Publics, Administration de l'Urbanisme [col. (1) et (6)]. — I.N.S. [col. (2) à (5) et (7) à (11)].

Moyennes mensuelles ou mois	Logements					Autres bâtiments					Indice de la production 1970=100 <sup>3</sup>
	Avis favorables <sup>1</sup>	Autorisations de bâtir		Bâtiments commencés		Avis favorables <sup>2</sup>	Autorisations de bâtir		Bâtiments commencés		
		Nombre	Volume	Nombre	Volume		Nombre	Volume	Nombre	Volume	
	(milliers)	(milliers)	(milliers de m <sup>3</sup> )	(milliers)	(milliers de m <sup>3</sup> )	(milliers)	(milliers)	(milliers de m <sup>3</sup> )	(milliers)	(milliers de m <sup>3</sup> )	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	
1971 .....	2,0	4,0	2.020	3,5	1.838	0,9	0,5	2.302	0,5	2.227	99
1972 .....	3,5	6,1	3.173	4,3	2.309	1,0	0,6	2.742	0,5	2.286	99
1973 .....	3,8	6,7	3.483	5,2	2.702	1,1	0,7	3.031	0,5	2.282	93
1974 .....	7,1	7,4	3.844	5,4	2.889	0,7	0,6	3.459	0,5	2.523	99
1975 .....	5,7	6,3	3.336	6,4	3.425	0,5	0,5	2.362	0,6	2.404	98
1976 .....	7,3	7,9	4.021	6,3	3.334	0,6	0,5	2.084	0,5	2.085	94
1977 .....	5,7	6,4	3.362	6,0	3.163	0,5	0,5	2.103	0,5	1.825	93
1978 .....	5,5	6,2	3.357	5,5	3.015	0,7	0,6	2.262	0,5	1.941	87
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	6,7	7,7	3.809	5,8	2.897	0,6	0,5	1.701	0,4	1.500	—
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	6,6	5,8	3.034	5,3	2.590	0,5	0,4	1.775	0,3	1.392	—
2 <sup>e</sup> trimestre .....	6,2	7,5	4.040	6,1	3.285	0,6	0,6	3.018	0,4	1.571	—
3 <sup>e</sup> trimestre .....	5,1	6,3	3.258	6,7	3.596	0,5	0,5	1.718	0,5	2.375	—
4 <sup>e</sup> trimestre .....	5,1	5,9	3.116	6,0	3.183	0,5	0,5	1.901	0,6	1.961	—
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	5,8	7,1	3.740	6,6	3.406	0,5	0,5	1.874	0,5	2.106	—
2 <sup>e</sup> trimestre .....	6,0	6,7	3.647	6,2	3.518	0,7	0,6	2.219	0,5	2.155	—
3 <sup>e</sup> trimestre .....	4,9	5,9	3.029	5,2	2.959	0,7	0,7	3.116	0,6	1.721	—
4 <sup>e</sup> trimestre .....	5,3	5,4	3.011	4,0	2.176	0,7	0,6	1.840	0,4	1.783	—
1978 Février .....	5,5	7,3	3.926	6,3	3.391	0,5	0,5	1.857	0,6	2.106	90
Mars .....	7,1	7,8	3.997	7,1	3.891	0,6	0,5	1.552	0,5	2.016	90
Avril .....	5,5	6,4	3.462	6,2	3.378	0,7	0,6	2.239	0,4	1.601	90
Mai .....	6,1	6,8	3.754	6,1	3.482	0,7	0,6	1.947	0,5	1.739	89
Juin .....	6,5	6,8	3.726	6,3	3.693	0,8	0,7	2.470	0,6	3.126	89
Juillet .....	5,6	5,8	2.904	3,8	2.221	0,8	0,7	2.608	0,5	1.240	88
Août .....	4,5	6,4	3.367	5,7	3.208	0,7	0,7	2.282	0,5	1.358	87
Septembre .....	4,5	5,3	2.817	6,0	3.448	0,6	0,5	4.459	0,7	2.566	87
Octobre .....	5,4	5,5	3.153	4,8	2.845	0,7	0,6	1.755	0,5	1.236	88
Novembre .....	6,1	5,1	2.894	4,2	2.155	0,7	0,5	1.745	0,4	1.478	88
Décembre .....	4,3	5,4	2.987	3,1	1.528	0,6	0,6	2.021	0,3	2.635	87
1979 Janvier .....	4,8		3.535			0,6		2.125			82
Février .....	5,2					0,6					

<sup>1</sup> Jusqu'en 1973 : nombre d'avis favorables pour bâtiments résidentiels.

<sup>2</sup> Jusqu'en 1973 : nombre d'avis favorables relatifs aux constructions non résidentielles.

<sup>3</sup> Travaux publics et privés. Indices mensuels : moyennes mobiles des douze derniers mois de l'indice de la production non désaisonnalisé,

corrigé pour la composition inégale des mois. Indices annuels : moyenne de l'indice de la production non désaisonnalisé, corrigé pour la composition inégale des mois, des douze mois de l'année et non la moyenne des indices mensuels.

## IV - 6. — EVOLUTION COMPAREE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE DES PAYS DE LA C.E.E.

Indices généraux de la production industrielle (ajustée pour variations saisonnières)

Base 1975 = 100

Source : O.C.D.E.

	Ensemble des pays C.E.E. (8 pays 1)			Belgique			République Fédérale d'Allemagne 2		
	1976	1977	p.c. variat. *	1976	1977	p.c. variat. *	1976	1977	p.c. variat. *
	1977	1978		1977	1978		1977	1978	
1 <sup>er</sup> trimestre .....	105	111	+ 5,7	105	110	+ 4,8	106	111	+ 4,7
2 <sup>e</sup> trimestre .....	107	110	+ 2,8	110	108	- 1,8	107	110	+ 2,8
3 <sup>e</sup> trimestre .....	109	110	+ 0,9	109	109	...	109	110	+ 0,9
4 <sup>e</sup> trimestre .....	110	110	...	110	108	- 1,8	110	111	+ 0,9
1 <sup>er</sup> trimestre .....	111	111	...	110	109	- 0,9	111	111	...
2 <sup>e</sup> trimestre .....	110	112	+ 1,8	108	108	...	110	111	+ 0,9
3 <sup>e</sup> trimestre .....	110	112	+ 1,8	109	111	+ 1,8	110	114	+ 3,6
4 <sup>e</sup> trimestre .....	110	115	+ 4,5	108	116	+ 7,4	111	116	+ 4,5
	France			Royaume-Uni			Italie		
	1976	1977	p.c. variat. *	1976	1977	p.c. variat. *	1976	1977	p.c. variat. *
1 <sup>er</sup> trimestre .....	107	112	+ 4,7	100	108	+ 8,0	107	119	+ 12,7
2 <sup>e</sup> trimestre .....	108	111	+ 2,8	103	107	+ 3,9	111	113	+ 1,1
3 <sup>e</sup> trimestre .....	110	110	...	103	108	+ 4,9	113	112	- 0,7
4 <sup>e</sup> trimestre .....	110	109	- 0,9	105	107	+ 1,9	118	110	- 6,6
1 <sup>er</sup> trimestre .....	112	110	- 1,8	108	108	...	119	114	- 3,6
2 <sup>e</sup> trimestre .....	111	114	+ 2,7	107	112	+ 4,7	113	113	+ 0,6
3 <sup>e</sup> trimestre .....	110	112	+ 1,8	108	112	+ 3,7	112	114	+ 1,2
4 <sup>e</sup> trimestre .....	109	115	+ 5,5	107	111	+ 3,7	110	120	+ 9,0
	Pays-Bas			Irlande			Grand-Duché de Luxembourg		
	1976	1977	p.c. variat. *	1976	1977	p.c. variat. *	1976	1977	p.c. variat. *
1 <sup>er</sup> trimestre .....	104	107	+ 2,9	106	114	+ 7,5	105	107	+ 2,7
2 <sup>e</sup> trimestre .....	106	108	+ 1,9	107	117	+ 9,3	112	108	- 0,4
3 <sup>e</sup> trimestre .....	107	105	- 1,9	110	117	+ 6,4	107	105	- 1,1
4 <sup>e</sup> trimestre .....	108	107	- 0,9	112	123	+ 9,8	106	107	+ 0,9
1 <sup>er</sup> trimestre .....	107	107	...	114	127	+ 11,4	107	113	+ 6,4
2 <sup>e</sup> trimestre .....	108	107	- 0,9	117	129	+ 10,3	108	109	+ 1,1
3 <sup>e</sup> trimestre .....	105	108	+ 2,9	117	126	+ 7,7	105	112	+ 6,1
4 <sup>e</sup> trimestre .....	107	110	+ 2,8	123			107	115	+ 7,1

\* Pourcentage de variation par rapport à l'indice du trimestre correspondant de l'année précédente.

1 Belgique, République Fédérale d'Allemagne, France, Royaume-Uni,

Italie, Pays-Bas, Irlande et Grand-Duché de Luxembourg. Le Danemark n'établit pas d'indice de la production industrielle.

2 Y compris Berlin-Ouest.

Références bibliographiques : *Annuaire statistique de la Belgique*. — *Bulletin de Statistique de l'I.N.S.* — *Statistiques Economiques belges 1960-1970*. — *Service de Conjoncture (IRES)*. — *Agence économique et*

*financière*. — *La Construction*. — *Principaux indicateurs économiques (O.C.D.E.)*.



## V. — SERVICES

### 1. — TRANSPORTS

#### a. — Activités de la S.N.C.B. et de la SABENA

Sources : S.N.C.B. et SABENA.

Moyennes mensuelles ou mois	S.N.C.B.					SABENA	
	Trafic voyageurs	Trafic marchandises (wagons complets)			Trafic payant aérien régulier		
		Nombre de voyageurs- km	Tonnage total	dont			
	Nombre de tonnes-km productives <sup>1</sup>			combustibles et huiles minérales	minerais	(millions de passagers-km)	(millions de tonnes-km)
	(millions)		(milliers de tonnes)				
1971 .....	702	611	5.535	1.457	1.379	226,6	38,0
1972 .....	681	624	5.778	1.495	1.447	257,7	42,6
1973 .....	674	682	6.294	1.556	1.704	303,6	48,0
1974 .....	690	760	6.841	1.697	1.846	331,2	54,4
1975 .....	688	563	4.933	1.317	1.218	316,2	52,6
1976 .....	684	554	4.936	1.318	1.219	324,4	56,3
1977 .....	639 <sup>2</sup>	541	4.861	1.355	1.005	337,4	59,4
1978 .....						374,8	65,9
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	677	559	4.817	1.435	1.027	300,9	56,9
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	681	529	4.749	1.343	1.035	280,9	53,4
2 <sup>e</sup> trimestre .....	697	550	4.993	1.355	1.032	322,7	55,8
3 <sup>e</sup> trimestre .....	581 <sup>2</sup>	518	4.634	1.351	940	429,2	65,4
4 <sup>e</sup> trimestre .....	596	566	5.069	1.369	1.013	316,8	63,0
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	588	568	5.123	1.335	1.119	312,6	57,2
2 <sup>e</sup> trimestre .....	604	580	5.193	1.344	1.094	350,1	60,9
3 <sup>e</sup> trimestre .....	587	548	4.828	1.251	1.055	476,6	77,2
4 <sup>e</sup> trimestre .....						359,9	68,4
1977 Décembre .....	584	571	5.021	1.341	990	299,8	60,8
1978 Janvier .....	598	584	5.194	1.344	1.122	314,8	54,5
Février .....	572	527	4.772	1.253	1.009	271,4	52,9
Mars .....	593	593	5.403	1.407	1.225	351,5	64,2
Avril .....	591	575	5.043	1.374	1.208	351,7	57,6
Mai .....	604	580	5.406	1.412	1.140	319,0	57,7
Juin .....	617	586	5.130	1.245	934	379,5	67,3
Juillet .....	581	522	4.304	1.213	938	488,6	78,4
Août .....	583	511	4.694	1.205	1.003	484,6	78,9
Septembre .....	597	610	5.487	1.335	1.224	456,6	74,3
Octobre .....	619	705	6.244	1.618	1.300	374,7	71,0
Novembre .....	591	647	5.769	1.461	1.218	352,1	66,2
Décembre .....						353,0	67,9

<sup>1</sup> Les tonnes-km productives sont relatives aux transports commerciaux (à l'exclusion des transports en service) : c'est la somme des produits du poids de chaque expédition par le parcours pour lequel elle a été taxée.

<sup>2</sup> A partir de juillet 1977, trafic rail seulement, l'exploitation des services d'autobus étant transférée à la Société Nationale des Chemins de fer Vicinaux.

**Y - 1b. — Navigation maritime**

**Y - 1c. — Navigation Intérieure**

Sources : Administration du port d'Anvers [col. (1)], du port de Gand [col. (4)], Maatschappij van de Brugse Zeevaart-inrichtingen N.V. [col. (7)], I.N.S. (autres colonnes).

Source : I.N.S.

Moyennes mensuelles ou mois	Port d'Anvers			Port de Gand			Ports de Bruges et Zeebrugge			Ensemble des trafics 1	
	Capacité des navires entrés (milliers de tonnes de jauge) 2	Marchandises (milliers de tonnes métriques)		Capacité des navires entrés (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)		Capacité des navires entrés (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)		(milliers de tonnes métriques)	(millions de tonnes- km)
		Entrées	Sorties		Entrées	Sorties		Entrées	Sorties		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(1)	(2)
1971 .....	5.433	3.864	2.037	572	608	208	1.222	593	62	7.947	561
1972 .....	5.366	3.183	2.490	688	634	341	1.485	623	85	8.034	563
1973 .....	5.305	3.406	2.527	676	809	414	1.637	732	96	8.482	541
1974 .....	5.322	3.522	2.788	765	853	399	1.814	697	130	8.907	571
1975 .....	5.082	2.687	2.299	657	729	427	1.963	579	118	6.978	427
1976 .....	5.529	3.225	2.222	773	807	373	1.944	636	129	8.356	506
1977 .....	5.689	3.054	2.721	737	919	288	2.090	628	126	8.410	480
1978 .....	8.156 <sup>2</sup>			1.084			2.235				
1976 4 <sup>e</sup> trimestre ..	5.416	3.510	2.502	792	981	374	1.934	652	151	8.705	508
1977 1 <sup>er</sup> trimestre ..	5.574	3.051	2.559	803	915	329	2.070	624	106	8.199	469
2 <sup>e</sup> trimestre ..	5.957	3.171	2.641	774	953	326	2.088	665	139	8.997	504
3 <sup>e</sup> trimestre ..	5.661	3.181	2.734	730	884	281	2.159	668	118	8.193	456
4 <sup>e</sup> trimestre ..	5.556	2.813	2.950	642	923	217	2.043	555	142	8.253	491
1978 1 <sup>er</sup> trimestre ..	7.843 <sup>2</sup>	2.798	2.411	973	944	252	2.145	675	170	7.968	477
2 <sup>e</sup> trimestre ..	8.263	2.924	2.580	982	881	225	2.163	469	141	8.731	520
3 <sup>e</sup> trimestre ..	8.335			1.141			2.328			8.250	470
4 <sup>e</sup> trimestre ..	8.183			1.237			2.305				
1977 Décembre ....	5.763	3.203	2.946	728	674	226	2.039	737	124	7.814	477
1978 Janvier .....	7.772 <sup>2</sup>	2.390	2.485	882	668	342	2.235	694	144	7.917	464
Février .....	7.327	2.782	2.263	920	1.006	132	2.044	636	187	7.275	450
Mars .....	8.430	3.222	2.484	1.118	1.159	283	2.155	694	178	8.712	517
Avril .....	7.862	2.705	2.561	828	744	263	1.976	184	125	8.509	508
Mai .....	8.297	2.889	2.084	1.172	652	146	2.373	698	134	8.261	498
Juin .....	8.631	3.179	3.096	947	1.246	265	2.140	525	163	9.423	555
Juillet .....	8.697	3.333	2.772	1.118	849	272	2.187	721	96	7.491	423
Août .....	8.347			1.355			2.448			8.690	477
Septembre ...	7.961			950			2.349			8.568	511
Octobre .....	8.562			1.310			2.221			9.380	542
Novembre ....	8.237			1.122			2.421			8.510	r 510
Décembre ....	7.749			1.280			2.272				

1 Trafic intérieur + importations + exportations + transit.

2 A partir de janvier 1978, milliers de tonnes-registre brutes.

**Y - 2. — TOURISME**

**Nuits passées par les touristes en Belgique <sup>1</sup>**  
(milliers)

Source : I.N.S.

Moyennes mensuelles ou mois	Total	dont pays de résidence habituelle					
		Belgique	France	Pays-Bas	Royaume-Uni	République Fédérale d'Allemagne	Etats-Unis d'Amérique
1971 .....	<b>2.288</b>	1.682	100	147	100	99	44
1972 .....	<b>2.263</b>	1.782	90	145	95	95	42
1973 .....	<b>2.306</b>	1.787	92	145	102	107	43
1974 .....	<b>2.314</b>	1.691	88	151	91	111	48
1975 .....	<b>2.458</b>	1.788	91	173	107	120	42
1976 .....	<b>2.484</b>	1.824	88	182	99	117	43
1977 .....	<b>2.434</b>	1.799	82	170	85	118	46
1978 .....	<b>2.073</b>	1.536	55	153	79	94	38
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	<b>679</b>	376	42	43	41	42	33
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	<b>480</b>	232	36	34	29	33	27
2 <sup>e</sup> trimestre .....	<b>2.268</b>	1.602	77	162	114	123	54
3 <sup>e</sup> trimestre .....	<b>5.801</b>	4.631	117	400	147	242	63
4 <sup>e</sup> trimestre .....	<b>702</b>	381	42	48	43	46	39
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	<b>611</b>	370	32	38	36	38	21
2 <sup>e</sup> trimestre .....	<b>1.858</b>	1.311	62	127	94	99	41
3 <sup>e</sup> trimestre .....	<b>5.160</b>	4.107	87	394	144	196	58
4 <sup>e</sup> trimestre .....	<b>664</b>	355	38	53	43	45	32
1977 Décembre .....	<b>643</b>	415	31	38	25	30	27
1978 Janvier .....	<b>425</b>	207	30	31	27	28	26
Février .....	<b>411</b>	218	29	31	26	26	17
Mars .....	<b>996</b>	686	37	52	55	60	20
Avril .....	<b>918</b>	556	56	48	65	57	29
Mai .....	<b>2.129</b>	1.543	69	154	95	105	36
Juin .....	<b>2.526</b>	1.833	60	178	121	135	58
Juillet .....	<b>7.780</b>	6.266	86	697	175	309	66
Août .....	<b>6.014</b>	4.932	114	374	163	184	52
Septembre .....	<b>1.685</b>	1.124	62	111	94	94	56
Octobre .....	<b>775</b>	363	45	76	61	66	42
Novembre .....	<b>609</b>	323	38	34	35	42	32
Décembre .....	<b>608</b>	379	31	48	34	27	22

<sup>1</sup> Y compris les nuitées de camping.

### Y - 3. — COMMERCE INTERIEUR

#### a. — Indices des ventes

Total du commerce de détail

Base 1970 = 100

Source : I.N.S.

Moyennes mensuelles ou mois	Indices par formes de distribution					Indices par catégories de produits				Indice général	
	Petit commerce de détail	Grands magasins à rayons multiples	Coopé- ratives de consom- mation	Entre- prises du commerce de détail à succur- sales	Super- marchés 1	Alimen- tation 2	Textiles et habille- ment 3	Articles d'ameu- blement et de ménage	Autres articles	Indice de valeur	Indice de quantité 4
1971 .....	105	107	100	120	120	103	107	122	107	108	104.
1972 .....	115	122	100	138	129	113	115	140	126	121	112
1973 .....	129	136	98	160	155	124	135	172	141	138	121
1974 .....	151	157	97	191	185	141	155	205	176	163	127
1975 .....	167	170	98	225	217	165	169	213	204	183	129
1976 .....	192	189	98	264	236	189	195	247	237	211	137
1977 .....	196	205	93	302	254	196	204	270	258	225	138
1978 .....	p 201	219	85	330	260	p 207	p 204	p 276	p 271	p 235	p 140
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	210	223	101	299	258	203	229	285	257	234	147
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	185	180	91	274	230	183	175	245	251	209	130
2 <sup>e</sup> trimestre .....	204	201	94	303	252	197	219	270	270	231	142
3 <sup>e</sup> trimestre .....	184	201	90	293	257	192	185	258	241	215	131
4 <sup>e</sup> trimestre .....	212	239	94	337	275	212	236	308	272	246	149
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	p 191	193	84	310	240	p 197	p 180	p 251	p 268	p 221	p 133
2 <sup>e</sup> trimestre .....	p 210	214	87	328	258	p 209	p 215	p 284	p 282	p 241	p 145
3 <sup>e</sup> trimestre .....	p 188	215	82	320	266	p 204	p 185	p 262	p 249	p 223	p 134
4 <sup>e</sup> trimestre .....	p 215	252	86	363	277	p 219	p 235	p 308	p 284	p 253	p 150
1977 Décembre .....	244	294	105	384	318	241	273	385	307	284	171
1978 Janvier .....	p 179	189	85	307	232	p 189	p 180	p 232	p 249	p 211	p 127
Février .....	p 180	180	80	294	225	p 188	p 145	p 246	p 261	p 209	p 125
Mars .....	p 213	211	88	331	263	p 213	p 216	p 275	p 293	p 244	p 146
Avril .....	p 205	204	85	322	249	p 203	p 224	p 262	p 274	p 235	p 141
Mai .....	p 210	213	87	325	256	p 208	p 211	p 291	p 280	p 240	p 144
Juin .....	p 216	225	90	337	268	p 217	p 210	p 299	p 293	p 248	p 149
Juillet .....	p 174	214	83	310	263	p 194	p 175	p 247	p 235	p 211	p 127
Août .....	p 183	204	84	310	262	p 205	p 156	p 258	p 244	p 217	p 130
Septembre .....	p 207	227	78	339	273	p 213	p 224	p 282	p 268	p 242	p 144
Octobre .....	p 206	216	84	340	255	p 207	p 234	p 282	p 266	p 240	p 143
Novembre .....	p 197	228	80	331	256	p 203	p 206	p 271	p 269	p 232	p 138
Décembre .....	p 241	312	94	418	321	p 248	p 265	p 371	p 318	p 288	p 170

1 Petites et moyennes entreprises de supermarchés, à libre service complet ou partiel.

2 Y compris le tabac, mais uniquement pour le petit commerce de détail.

3 Y compris les textiles d'ameublement.

4 Indice de valeur divisé par l'indice général des prix à la consommation dont on a éliminé les services et les loyers.



**V - 3b. — Ventes à tempérament**

**1° — Résultats généraux**

Source : I.N.S.

	Nombre de contrats en cours à fin de semestre (milliers)				Crédits en cours à fin de semestre (milliards de francs)				Crédits accordés au cours du semestre (milliards de francs)			
	Total	Financement par			Total	Financement par			Total	Financement par		
		vendeurs	banques	organismes de financement ou particuliers		vendeurs	banques	organismes de financement ou particuliers		vendeurs	banques	organismes de financement ou particuliers
1975 2 <sup>e</sup> semestre ...	1.462	853	203	406	40,3	10,2	15,6	14,5	16,8	5,2	5,0	6,6
1976 1 <sup>er</sup> semestre ...	1.448	803	210	435	51,2	12,3	18,6	20,3	21,8	6,5	6,6	8,7
2 <sup>e</sup> semestre ...	1.485	808	208	469	55,7	13,6	20,3	21,8	20,4	5,8	6,4	8,2
1977 1 <sup>er</sup> semestre ...	1.473	760	322	391	63,4	14,5	28,1	20,8	23,1	6,0	9,3	7,8
2 <sup>e</sup> semestre ...	1.597	796	315	486	65,5	14,4	29,2	21,9	20,6	5,2	8,5	6,9
1978 1 <sup>er</sup> semestre ...	1.488	741	320	427	69,0	14,8	30,7	23,5	24,0	6,0	9,9	8,1

**2° — Retards de paiement**

	Nombre de débiteurs en retard de payer 3 termes échus et plus au cours du semestre (milliers)				Total de toutes les créances dues par les débiteurs visés dans les colonnes précédentes (millions de francs)			
	Total	Financement par			Total	Financement par		
		vendeurs	banques	organismes de financement ou particuliers		vendeurs	banques	organismes de financement ou particuliers
1975 1 <sup>er</sup> semestre .....	54	38	2	14	373	95	114	164
2 <sup>e</sup> semestre .....	56	40	2	14	383	120	78	185
1976 1 <sup>er</sup> semestre .....	60	43	1	16	436	128	63	245
2 <sup>e</sup> semestre .....	50	35	1	14	543	162	60	321
1977 1 <sup>er</sup> semestre .....	49	33	4	12	691	160	166	365
2 <sup>e</sup> semestre .....	63	27	4	32	903	154	201	548

**3° — Répartition des crédits accordés au cours du semestre, par nature des marchandises**

	Total	Camions, camionnettes, autobus, matériel de transport lourd		Matériel agricole, tracteurs agricoles, bétail	Autos pour transport de personnes exceptés autobus		Motos, scooters, vélos, moteurs, bicyclettes	Textiles, fourrures, vêtements	Livres	Équipement professionnel autre que articles cités antérieurement (confection, artisanat, industries, professions libérales)	Articles ménagers et à usage personnel non dénommés ailleurs	Divers dont : services (voyages, réparations de véhicules à moteur, chauffage central, etc.)
		neufs	usagés		neuves	usagées						
		Nombre de contrats (milliers)										
1975 1 <sup>er</sup> semestre ...	765	4	1	1	65	13	7	129	116	6	407	16
2 <sup>e</sup> semestre ...	862	4	1	1	77	14	8	162	108	6	465	16
1976 1 <sup>er</sup> semestre ...	898	5	1	1	101	18	9	155	84	7	495	22
2 <sup>e</sup> semestre ...	892	4	1	1	84	15	8	186	77	6	490	20
1977 1 <sup>er</sup> semestre ...	853	5	1	1	96	16	7	150	67	7	486	17
2 <sup>e</sup> semestre ...	824	4	1	1	75	14	6	162	65	6	473	17
Crédits accordés (milliards de francs)												
1975 1 <sup>er</sup> semestre ...	13,5	1,4	0,2	0,3	5,5	0,6	0,1	0,3	0,4	1,3	2,7	0,7
2 <sup>e</sup> semestre ...	16,8	1,3	0,1	0,4	7,5	0,7	0,1	0,3	0,4	1,5	3,6	0,9
1976 1 <sup>er</sup> semestre ...	21,8	1,7	0,2	0,3	11,2	1,1	0,2	0,3	0,3	1,7	3,7	1,1
2 <sup>e</sup> semestre ...	20,4	1,5	0,2	0,3	10,0	0,9	0,2	0,3	0,3	1,9	3,8	1,0
1977 1 <sup>er</sup> semestre ...	23,1	2,5	0,2	0,3	12,0	1,0	0,2	0,2	0,3	1,9	3,4	1,1
2 <sup>e</sup> semestre ...	20,6	1,9	0,2	0,4	10,0	1,0	0,2	0,2	0,2	1,9	3,7	0,9
Crédits accordés — Répartition en p.c. par rapport au total												
1975 1 <sup>er</sup> semestre ...	100,0	10,5	1,1	1,9	40,5	4,3	0,9	2,0	2,6	9,9	20,5	5,8
2 <sup>e</sup> semestre ...	100,0	7,5	0,9	2,1	44,9	4,4	0,8	1,7	2,2	8,7	21,7	5,1
1976 1 <sup>er</sup> semestre ...	100,0	7,9	0,9	1,3	51,4	4,9	1,0	1,3	1,3	7,8	17,2	5,0
2 <sup>e</sup> semestre ...	100,0	7,5	0,9	1,5	49,0	4,6	1,0	1,3	1,3	9,4	18,4	5,1
1977 1 <sup>er</sup> semestre ...	100,0	10,7	0,9	1,2	51,9	4,5	1,0	1,0	1,1	8,3	14,8	4,6
2 <sup>e</sup> semestre ...	100,0	9,2	0,9	2,1	48,3	4,6	1,0	1,2	1,1	9,3	17,8	4,5

**V - 4. — ACTIVITE DES CHAMBRES DE COMPENSATION**

Opérations de débit

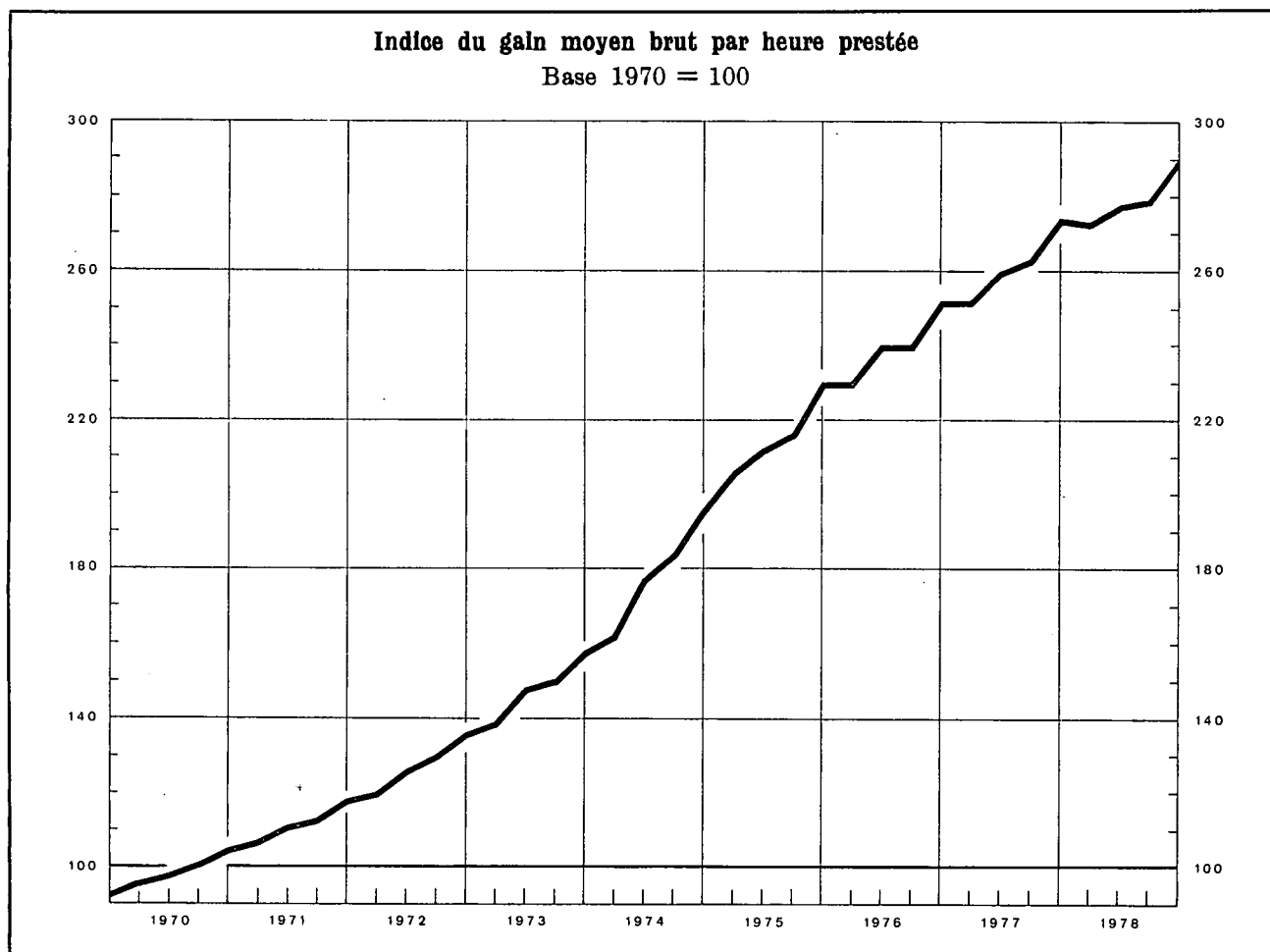
Moyennes mensuelles ou mois	Nombre de chambres (à fin de période)	Bruxelles						Province		Total général	
		Argent au jour le jour		Autres opérations 1		Total		Milliards de francs	Milliards de francs	Milliers de pièces	Milliards de francs
		Milliers de pièces	Milliards de francs	Milliers de pièces	Milliards de francs	Milliers de pièces	Milliards de francs				
1971 .....	40	3	291	3.763	795	3.766	1.086	1.623	200	5.389	1.286
1972 .....	40	3	346	5.370	1.248	5.373	1.594	1.881	213	7.254	1.807
1973 .....	40	3	492	6.860	1.643	6.863	2.135	2.482	265	9.345	2.400
1974 .....	37	3	468	8.106	2.059	8.109	2.527	3.077	329	11.186	2.856
1975 .....	33	4	629	8.986	1.972	8.990	2.601	3.222	357	12.212	2.958
1976 2 .....	32	1	e 254	10.405	2.933	10.406	e 3.187	2.896	398	13.302	e 3.585
1977 .....	30	2	289	12.429	3.859	12.431	4.148	2.625	422	15.056	4.570
1978 .....	26	2	286	14.102	3.939	14.104	4.225	2.361	437	16.465	4.662
1976 4 <sup>e</sup> trimestre 2 .....	32	2	289	11.439	3.500	11.441	3.789	2.807	427	14.248	4.216
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	32	2	301	11.562	3.689	11.564	3.990	2.722	428	14.286	4.418
2 <sup>e</sup> trimestre .....	31	2	283	12.058	3.721	12.060	4.004	2.691	435	14.751	4.439
3 <sup>e</sup> trimestre .....	30	2	245	11.909	3.838	11.911	4.083	2.409	396	14.320	4.479
4 <sup>e</sup> trimestre .....	30	2	325	14.189	4.192	14.191	4.517	2.676	428	16.867	4.945
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	29	2	309	13.687	4.096	13.689	4.405	2.466	419	16.155	4.824
2 <sup>e</sup> trimestre .....	27	2	283	14.198	4.118	14.200	4.401	2.453	439	16.653	4.840
3 <sup>e</sup> trimestre .....	26	2	266	13.370	3.736	13.372	4.002	2.186	440	15.558	4.442
4 <sup>e</sup> trimestre .....	26	2	285	15.153	3.808	15.155	4.093	2.337	450	17.492	4.543
1978 Février .....	30	2	349	12.487	4.058	12.489	4.407	2.256	399	14.745	4.806
Mars .....	29	2	318	14.939	4.345	14.941	4.663	2.594	454	17.535	5.117
Avril .....	29	2	247	12.847	3.556	12.849	3.803	2.243	387	15.092	4.190
Mai .....	29	2	316	15.379	4.648	15.381	4.964	2.576	448	17.957	5.412
Juin .....	27	2	287	14.368	4.149	14.370	4.436	2.539	482	16.909	4.918
Juillet .....	27	1	303	13.183	4.116	13.184	4.419	2.238	451	15.422	4.870
Août .....	27	2	250	13.297	3.390	13.299	3.640	2.151	455	15.450	4.095
Septembre .....	26	2	244	13.631	3.704	13.633	3.948	2.169	413	15.802	4.361
Octobre .....	26	2	275	15.166	3.520	15.168	3.795	2.485	465	17.653	4.260
Novembre .....	26	2	283	15.034	3.929	15.036	4.212	2.231	427	17.267	4.639
Décembre .....	26	1	295	15.260	3.977	15.261	4.272	2.296	458	17.557	4.730
1979 Janvier .....	26	2	284	16.210	4.473	16.212	4.757	2.423	493	18.635	5.250
Février .....	26	1	291	14.156	4.524	14.157	4.815	1.997	449	16.154	5.264

1 Titres, effets publics, coupons, virements, chèques, traites, promesses, quittances, opérations sur l'étranger, etc.  
2 Nouvelle série. Les remboursements de l'argent au jour le jour ne sont plus renseignés.

Références bibliographiques : *Annuaire statistique de la Belgique*. — *Bulletin de Statistique de l'I.N.S.* — *Statistiques économiques belges 1960-1970*. — *Annuaire statistique de la S.N.C.B.* — *Statistique mensuelle du trafic international des ports (I.N.S.)*. — *Les transports maritimes, Etude Annuelle (O.C.D.E.)* — *Eurostat (Office statistique des Communautés européennes)*.

## VI. — REVENUS

### 1. — REMUNERATIONS DES TRAVAILLEURS (hommes et femmes)



#### Indices base 1970 = 100

Sources :	Rémunérations des ouvriers dans l'industrie *				Salaires conventionnels <sup>3</sup>			
	Gain moyen brut par heure prestée	Salaire horaire type 1		Salaire-coût horaire 2	Ouvriers		Employés	
		ouvrier qualifié	ouvrier non qualifié		Indice général	dont : Industries manufac- turières	Indice général	dont : Industries manufac- turières
	B.N.B.			I.R.E.S.	Ministère de l'Emploi et du Travail			
1971 .....	112	112	112	113	111,2	111,1	110,0	108,7
1972 .....	128	125	127	131	126,1	125,7	122,1	118,2
1973 .....	149	143	146	151	145,8	147,0	138,8	131,9
1974 .....	180	173	178	182	176,6	177,8	166,1	158,0
1975 .....	216	205	214	223	210,9	210,5	195,9	187,6
1976 .....	240	227	239	246	236,4	235,1	217,3	206,2
1977 .....	262	249	263	270	259,9	257,0	235,5	222,6
1978 .....	p 280	p 265	p 281	p 288	276,2	271,2	249,9	234,5
1976 Décembre .....	252	235	247	258	244,9	243,3	223,9	212,4
1977 Mars .....	252	241	254	259	252,4	251,0	229,4	217,2
Juin .....	260	247	261	268	258,3	255,2	233,0	220,6
Septembre .....	263	252	265	271	262,2	258,9	237,5	224,3
Décembre .....	274	256	270	282	266,8	263,1	242,1	228,4
1978 Mars .....	p 273	258	273	p 282	270,2	266,2	244,5	229,9
Juin .....	p 278	264	280	p 286	275,4	270,0	248,4	233,2
Septembre .....	p 279	266	283	p 287	277,7	272,3	250,9	235,1
Décembre .....	p 291	p 272	p 288	p 299	281,4	276,7	255,7	239,6

\* Pour convertir les indices base 1970 = 100 en indices base 1968 = 100, il suffit de multiplier les chiffres actuels par les coefficients suivants : gain moyen brut par heure prestée : 1,818; salaire horaire type - ouvrier qualifié : 1,745 - ouvrier non qualifié : 1,822; salaire-coût horaire : 1,981.

1 Non compris les ouvriers du transport.

2 Cet indice, qui n'englobe pas les charbonnages, donne le salaire-coût

horaire de la main-d'œuvre, y compris les charges sociales légales supportées par l'employeur et non pas le coût par unité produite.

3 Le salaire conventionnel des ouvriers étant horaire et celui des employés étant mensuel, une réduction conventionnelle de la durée du travail entraîne une hausse du premier, mais non du second. Il y a lieu de tenir compte de cette différence dans toute comparaison des évolutions respectives de ces indices.

## VI - 2. — GAINS HORAIRES BRUTS MOYENS DES OUVRIERS DANS L'INDUSTRIE

(en francs par heure)

Source : I.N.S.

Groupe et branche d'industrie	1976 avril	1976 octobre	1977 avril	1977 octobre	1978 avril
<i>Industries extractives</i> <sup>1</sup> :					
Extraction du charbon (ouvriers du fond) .....	211,79	220,25	235,75	241,31	246,13
Préparation du charbon (ouvriers de la surface) .....	167,81	174,50	183,19	189,37	195,21
Total des industries extractives .....	192,17	199,45	211,15	217,63	223,43
<i>Industries manufacturières</i> <sup>2</sup> :					
Cokeries .....	187,43	194,47	203,68	211,00	
Raffinage de pétrole .....	241,42	255,77	265,45	274,41	
Production et distribution d'énergie électrique, de gaz, de vapeur et d'eau chaude .....	213,28	—	—	—	
Production et première transformation des métaux .....	189,34	200,99	210,06	217,57	
Industrie des produits minéraux non métalliques .....	160,83	168,57	180,13	188,22	
Industrie chimique .....	173,28	180,46	196,55	202,87	
Production de fibres artificielles et synthétiques .....	178,66	182,82	201,23	191,48	
Fabrication d'ouvrages en métaux (à l'exclusion des ma- chines et du matériel de transport) .....	154,23	160,02	171,94	174,84	
Construction de machines et de matériel mécanique .....	161,97	167,56	176,79	183,22	
Construction électrique et électronique .....	156,16	160,52	169,32	173,48	
Construction d'automobiles et pièces détachées .....	185,30	188,41	200,79	203,29	
Construction d'autre matériel de transport .....	174,60	180,13	193,18	194,46	
Fabrication d'instruments de précision, d'optique et simi- laires .....	143,41	147,94	158,25	164,09	
Industrie des produits alimentaires, des boissons et du tabac .....	146,90	153,17	161,69	170,51	
Industrie textile .....	131,64	135,63	144,12	145,47	
Industrie du cuir .....	123,06	130,70	137,57	145,60	
Industrie des chaussures et de l'habillement .....	110,50	112,74	120,27	122,59	
Industrie du bois et du meuble en bois .....	143,56	147,43	159,90	163,09	
Industrie du papier, imprimerie et édition .....	161,48	167,25	175,92	179,74	
Industrie du caoutchouc et des matières plastiques .....	148,62	153,67	163,56	170,34	
Total des industries manufacturières .....	154,10	159,68	169,83	174,59	180,09
dont : hommes .....	166,24	172,73	183,37	188,69	
femmes .....	118,92	121,85	130,60	133,39	
<i>Bâtiment et génie civil</i> <sup>1</sup> .....	163,16	172,29	185,49	190,50	195,86
<i>Moyenne générale pour l'industrie :</i>					
Total <sup>2</sup> .....	157,05	163,28	173,98	178,88	182,84

<sup>1</sup> Hommes seulement.

<sup>2</sup> Hommes et femmes.

**VI - 3. — TRAITEMENTS MENSUELS BRUTS MOYENS DES EMPLOYES DANS L'INDUSTRIE <sup>1</sup>**

(en francs par mois)

Source : I.N.S.

Groupe et branche d'industrie	1976 avril	1976 octobre	1977 avril	1977 octobre	1978 avril
<i>Industries extractives :</i>					
Extraction et agglomération de combustibles solides .....	48.122	48.203	53.438	52.698	
Total des industries extractives .....	46.312	46.769	51.387	51.308	53.530
<i>Industries manufacturières :</i>					
Cokeries .....	46.922	47.611	51.523	53.287	
Raffinage de pétrole .....	56.214	57.121	62.819	64.057	
Production et distribution d'énergie électrique, de gaz, de vapeur et d'eau chaude <sup>2</sup> .....	54.539	44.816	49.788	51.812	
Production et première transformation des métaux .....	47.122	49.082	52.550	53.621	
Industrie des produits minéraux non métalliques .....	39.820	41.138	43.532	45.739	
Industrie chimique .....	43.564	44.829	48.108	49.809	
Production de fibres artificielles et synthétiques .....	53.287	55.300	59.199	58.871	
Fabrication d'ouvrages en métaux (à l'exclusion des machines et du matériel de transport) .....	38.815	40.486	43.192	43.966	
Construction de machines et de matériel mécanique .....	40.019	42.017	43.837	45.231	
Construction électrique et électronique .....	40.779	42.054	44.920	46.384	
Construction d'automobiles et pièces détachées .....	43.469	45.066	48.227	48.619	
Construction d'autre matériel de transport .....	42.990	43.831	46.588	47.818	
Fabrication d'instruments de précision, d'optique et similaires ...	36.873	38.769	41.697	42.539	
Industrie des produits alimentaires, des boissons et du tabac .....	36.608	38.285	40.492	42.038	
Industrie textile .....	35.161	36.528	38.346	39.809	
Industrie du cuir .....	36.597	37.854	39.894	39.758	
Industrie des chaussures et de l'habillement .....	28.677	29.918	30.716	32.578	
Industrie du bois et du meuble en bois .....	33.165	35.374	36.564	38.220	
Industrie du papier, imprimerie et édition .....	38.384	40.023	42.266	43.299	
Industrie du caoutchouc et des matières plastiques .....	38.407	40.404	42.830	44.752	
Total des industries manufacturières .....	40.058	41.470	44.020	45.344	47.079
dont : hommes .....	44.326	45.958	48.741	50.140	
femmes .....	26.098	27.191	29.002	30.087	
Bâtiment et génie civil .....	37.696	39.320	41.715	42.888	46.013
<i>Moyenne générale pour l'industrie :</i>					
Total .....	39.886	41.422	44.018	45.288	47.166

<sup>1</sup> Hommes et femmes.

<sup>2</sup> A partir d'octobre 1976, données relatives au personnel total de la branche.

Références bibliographiques : *Annuaire statistique de la Belgique*. — *Bulletin de Statistique de l'I.N.S.* — *Service de Conjoncture (I.R.E.S.)*. — *Rapport annuel de l'O.N.S.S.* — *Revue du Travail*. — *Statistiques*

*économiques belges 1960-1970*. — *Bulletin d'Information et de Documentation*, XXXII<sup>e</sup> année, vol. II, n<sup>o</sup> 5, novembre 1967 : « Indices des rémunérations horaires brutes des ouvriers ».

## VII. — INDICES DE PRIX

### 1. — INDICES DES PRIX MONDIAUX

Base 1970 = 100

Sources : Comtel Reuter — Moody's Investors Service — Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg.

Moyennes journalières	Indice Reuter (marché de Londres) 1	Indice Moody (marché de New York) 2 3	Indices du Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv 2					
			Total	Matières premières destinées à				
				l'alimentation	l'industrie			
			général		combustibles	pour la production de biens de consommation	pour la production de biens d'équipement	
1971 .....	93,9	91,2	101,2	103,0	100,6	111,2	105,2	88,4
1972 .....	106,1	102,1	113,4	116,7	111,9	121,4	131,4	93,6
1973 .....	185,4	142,5	170,1	173,5	168,7	149,5	210,5	164,3
1974 .....	233,8	177,5 <sup>4</sup> 205,9 <sup>5</sup>	285,4	278,5	288,6	410,5	198,5	224,3
1975 .....	199,5	185,7	259,9	229,4	273,3	440,5	186,0	168,0
1976 .....	255,0	199,0	274,0	222,2	296,9	463,8	233,7	180,2
1977 .....	281,3	215,2	302,1	274,0	314,5	508,0	225,9	186,8
1978 .....	260,9	226,7	305,9	255,1	328,3	525,6	219,4	206,9
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	295,1	223,0	303,2	276,3	315,1	493,8	246,9	190,2
2 <sup>e</sup> trimestre .....	298,3	225,2	312,7	301,6	317,6	509,8	240,3	185,4
3 <sup>e</sup> trimestre .....	269,3	206,2	296,8	260,8	312,6	511,4	213,6	185,2
4 <sup>e</sup> trimestre .....	262,7	206,3	295,8	257,3	312,7	516,7	202,6	186,3
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	250,5	219,3	302,4	266,1	318,5	526,8	206,5	189,1
2 <sup>e</sup> trimestre .....	263,2	222,8	300,3	258,2	318,9	521,3	210,2	193,1
3 <sup>e</sup> trimestre .....	259,5	226,5	302,4	241,0	329,5	524,4	221,1	210,0
4 <sup>e</sup> trimestre .....	270,5	238,3	318,3	255,3	346,2	529,6	239,6	235,8
1979 1 <sup>er</sup> trimestre .....	273,4	251,5	328,7	250,2	363,2	553,4	246,0	252,0
1978 Mars .....	250,0	219,9	301,1	261,0	318,8	527,0	209,0	188,6
Avril .....	258,0	220,2	299,5	261,4	316,4	522,3	206,5	188,3
Mai .....	263,1	223,1	300,8	259,6	318,9	520,8	211,7	192,9
Juin .....	268,4	225,0	300,7	253,9	321,3	521,0	212,4	198,0
Juillet .....	256,6	223,0	296,3	234,0	323,7	521,5	217,0	200,8
Août .....	257,5	226,2	301,4	236,2	330,2	525,4	222,9	210,1
Septembre .....	264,5	230,3	309,5	252,9	334,5	526,4	223,4	219,0
Octobre .....	271,0	237,7	319,1	259,5	345,4	528,3	238,7	235,5
Novembre .....	271,3	238,9	318,9	255,6	346,8	529,2	238,7	237,9
Décembre .....	269,2	238,3	317,1	250,7	346,4	531,2	241,4	234,0
1979 Janvier .....	267,7	242,0	324,1	250,3	356,6	547,8	242,2	243,2
Février .....	274,5	253,1	326,5	248,7	360,7	547,6	242,7	252,8
Mars .....	278,1	259,4	335,3	251,6	372,2	564,7	253,0	259,9

1 Indices calculés sur base de prix exprimés en livres sterling.

2 Indices calculés sur base de prix exprimés en dollars des Etats-Unis.

3 Depuis juin 1974, l'indice Moody tient compte des cours au comptant du coton, de la laine et de la soie.

4 Moyenne de janvier à mai 1974.

5 Moyenne de juin à décembre 1974.

VII - 2. — INDICES DU HAMBURGISCHE WELT-WIRTSCHAFTS-ARCHIV PAR PRODUIT <sup>1</sup>

Base 1970 = 100

Source : Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg.

Moyennes journalières	Matières premières destinées à l'alimentation					Matières premières destinées à l'industrie								
	Céréales	Denrées coloniales et sucre	Huile	Viande	Produits laitiers	Combustibles		pour la production de biens de consommation			pour la production de biens d'équipement			
						Charbon et coques	Pétrole et dérivés	Produits textiles	Peaux et cuirs	Cellulose	Bois	Caoutchouc	Sidérurgie	Métaux non-ferreux
1971 .....	101,8	100,8	99,4	110,6	112,1	110,5	111,7	105,3	112,4	107,6	101,1	82,2	86,2	84,9
1972 .....	107,8	123,8	90,5	132,9	125,5	112,9	125,0	137,3	154,5	111,1	109,6	82,6	92,8	88,5
1973 .....	186,7	166,9	171,4	180,3	168,0	146,8	150,8	237,8	238,7	122,2	195,4	167,3	180,5	137,9
1974 .....	253,8	340,6	268,5	177,9	174,5	220,9	483,9	209,9	167,7	186,4	265,3	177,5	270,1	183,9
1975 .....	220,8	263,3	175,0	196,0	199,9	232,0	520,8	176,7	150,2	235,4	239,3	145,1	182,3	128,4
1976 .....	193,5	262,5	162,2	197,6	209,5	213,4	560,2	238,8	212,9	234,0	259,9	191,4	179,7	138,9
1977 .....	167,6	374,3	201,7	208,6	238,8	237,7	612,0	225,3	277,7	221,5	269,2	197,5	166,8	156,9
1978 .....	190,2	293,5	222,7	260,6	276,1	291,9	615,6	223,8	305,6	187,8	267,7	231,5	204,3	174,1
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	174,4	377,1	209,8	203,3	228,4	220,0	599,4	252,6	263,3	234,0	278,1	198,5	166,6	160,5
2 <sup>e</sup> trimestre .....	168,7	428,5	240,9	202,0	232,6	247,8	610,7	239,0	307,1	234,0	275,0	189,8	165,1	153,4
3 <sup>e</sup> trimestre .....	157,2	355,3	180,3	209,8	240,9	239,9	616,0	206,7	278,2	225,3	267,7	198,1	171,0	151,1
4 <sup>e</sup> trimestre .....	170,0	336,5	175,6	219,3	253,3	242,9	622,2	202,6	262,2	192,9	255,7	203,6	164,1	162,9
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	182,5	334,7	195,9	243,7	270,3	283,0	620,7	210,9	282,7	176,9	257,5	202,9	177,5	160,1
2 <sup>e</sup> trimestre .....	189,5	304,3	222,7	252,0	269,6	283,0	613,1	216,0	285,7	176,9	256,8	217,4	186,4	161,2
3 <sup>e</sup> trimestre .....	188,9	259,9	226,4	270,0	273,1	294,5	612,9	227,2	303,7	185,4	269,7	241,9	206,4	176,6
4 <sup>e</sup> trimestre .....	200,1	274,9	245,5	276,6	291,3	306,8	615,3	240,9	350,2	211,6	286,8	263,9	247,2	198,1
1979 1 <sup>er</sup> trimestre .....	206,4	250,7	268,4	291,5	290,9	309,9	647,1	236,0	442,2	228,3	292,7	269,6	265,3	220,2
1978 Mars .....	185,2	316,0	208,7	250,8	273,5	285,0	620,2	213,6	291,8	176,9	257,5	206,0	178,9	157,6
Avril .....	190,0	311,9	218,2	249,5	273,0	284,7	613,6	210,7	286,9	176,9	258,0	204,2	179,2	156,7
Mai .....	189,5	308,2	223,1	249,4	267,1	281,6	612,9	218,3	283,6	176,9	255,0	216,5	183,3	160,8
Juin .....	188,9	292,8	226,6	257,0	268,6	282,7	612,9	219,0	286,8	176,9	257,4	231,4	191,9	166,3
Juillet .....	187,9	246,3	222,1	268,4	272,0	284,1	612,9	222,2	295,8	185,4	265,3	228,8	194,5	167,7
Août .....	188,1	251,3	219,7	270,3	272,7	297,9	612,9	229,8	303,2	185,4	271,5	240,9	204,6	177,4
Septembre .....	190,7	282,1	237,3	271,3	274,6	301,5	612,9	229,7	312,2	185,4	272,2	256,1	220,2	184,8
Octobre .....	196,5	285,8	243,9	277,8	295,0	308,5	612,9	241,2	353,8	205,3	287,3	271,1	238,8	201,1
Novembre .....	200,8	275,9	247,5	273,2	289,4	305,4	615,3	240,7	339,6	211,1	284,1	267,2	257,2	197,3
Décembre .....	202,9	263,2	245,0	278,7	289,7	306,3	617,7	240,7	357,4	218,3	289,1	253,7	245,3	196,0
1979 Janvier .....	204,3	252,5	258,6	301,5	292,9	310,3	639,2	237,5	371,1	228,3	300,6	253,6	257,2	204,2
Février .....	206,2	246,9	272,5	288,2	290,5	309,8	639,2	233,9	414,8	228,3	289,3	272,1	265,5	223,2
Mars .....	208,9	252,7	274,1	285,0	289,3	309,6	662,9	236,6	540,9	228,3	288,2	283,2	273,2	233,2

<sup>1</sup> Indices calculés sur base de prix exprimés en dollars des Etats-Unis.

## VII - 3. — INDICES DES PRIX DE GROS EN BELGIQUE <sup>1</sup>

Base 1970 = 100

Source : M.A.E.

Moyennes mensuelles ou mois	Indice général	Produits agricoles			Produits industriels										
		indice général	animaux	végétaux	indice général	matières premières	demi-produits	produits finis	indigènes	importés	minéraux	métaux et prod. métall.	textiles	chimiques	matériaux de construction
1971 .....	<b>99,4</b>	95,7	102,2	90,1	100,4	101,6	98,4	101,1	101,9	97,6	103,8	97,5	103,9	98,5	105,1
1972 .....	<b>103,4</b>	101,1	111,2	92,6	104,1	105,1	102,7	104,6	106,1	99,2	104,6	99,0	113,1	102,0	109,0
1973 .....	<b>116,2</b>	121,8	125,2	118,8	114,9	123,8	117,6	108,1	113,8	117,3	108,1	107,5	132,1	106,0	113,6
1974 .....	<b>135,6</b>	127,6	124,5	130,6	137,9	146,4	147,9	126,8	136,8	146,9	152,4	134,2	147,8	121,2	126,2
1975 .....	<b>137,3</b>	131,9	143,5	122,0	138,9	142,0	141,1	135,6	142,6	137,4	169,1	128,9	136,9	131,8	137,1
1976 .....	<b>147,1</b>	150,0	153,4	147,1	146,5	152,2	150,1	140,8	149,4	145,7	172,5	132,2	149,0	137,7	150,5
1977 .....	<b>150,6</b>	156,8	158,7	155,6	149,3	153,1	151,9	145,3	153,6	144,0	173,3	133,1	154,0	137,9	160,7
1978 .....	<b>147,8</b>	145,9	157,0	136,4	148,4	150,8	149,2	146,5	154,3	140,4	168,8	133,7	152,1	137,3	165,8
1976 4 <sup>e</sup> trimestre ..	<b>149,6</b>	156,5	153,6	159,3	148,1	153,2	151,8	142,5	152,1	144,0	173,7	130,8	153,4	138,3	154,7
1977 1 <sup>er</sup> trimestre ..	<b>152,5</b>	160,4	154,5	166,4	150,7	156,6	154,2	144,9	153,6	149,0	176,0	133,9	155,7	139,6	159,2
2 <sup>e</sup> trimestre ..	<b>152,3</b>	163,3	156,8	169,5	149,9	154,8	152,6	145,1	153,8	145,7	174,2	133,2	154,4	137,9	159,9
3 <sup>e</sup> trimestre ..	<b>149,6</b>	154,3	161,0	148,6	148,6	151,6	150,5	145,5	153,7	141,6	172,0	132,7	153,7	137,2	161,0
4 <sup>e</sup> trimestre ..	<b>148,1</b>	149,3	162,4	138,0	148,0	149,4	150,3	145,6	153,1	139,7	171,1	132,7	152,3	136,9	162,9
1978 1 <sup>er</sup> trimestre ..	<b>146,3</b>	145,7	161,2	132,7	146,6	147,5	147,5	145,5	153,0	136,5	166,9	131,4	152,1	137,3	163,6
2 <sup>e</sup> trimestre ..	<b>147,2</b>	145,9	157,4	136,1	147,7	149,8	148,2	146,2	154,2	138,9	166,9	133,0	152,8	136,3	165,4
3 <sup>e</sup> trimestre ..	<b>147,9</b>	144,1	155,2	134,6	149,1	152,2	149,7	146,8	154,7	141,4	168,7	134,5	152,9	136,8	167,1
4 <sup>e</sup> trimestre ..	<b>149,7</b>	147,9	154,1	142,3	150,4	153,6	151,3	147,7	155,2	144,7	172,8	135,9	150,9	138,7	167,1
1978 Février .....	<b>145,8</b>	144,6	161,8	130,2	146,3	147,0	146,9	145,4	152,8	135,9	166,5	130,7	151,8	137,3	163,0
Mars .....	<b>146,4</b>	146,2	160,6	133,9	146,7	147,3	147,2	145,9	153,4	135,8	166,2	131,3	152,0	137,4	164,8
Avril .....	<b>147,1</b>	146,4	157,9	136,4	147,5	149,2	147,6	146,3	153,9	138,0	166,8	132,4	152,3	137,7	164,8
Mai .....	<b>147,3</b>	146,6	158,9	136,0	147,6	149,5	148,5	145,8	154,2	138,7	166,8	133,4	152,5	135,6	164,8
Juin .....	<b>147,3</b>	144,9	155,5	135,8	148,1	150,7	148,5	146,3	154,4	139,8	167,1	133,4	153,4	135,7	166,7
Juillet .....	<b>147,5</b>	144,5	157,1	133,7	148,4	151,4	148,8	146,4	154,5	140,2	167,0	133,7	153,6	135,7	167,1
Août .....	<b>147,5</b>	141,5	153,8	130,9	149,2	152,5	149,8	146,8	154,6	141,9	168,9	134,5	153,2	136,6	167,1
Septembre ...	<b>148,9</b>	146,5	154,7	139,2	149,6	152,5	150,7	147,2	154,9	142,3	170,2	135,3	151,8	138,0	167,1
Octobre .....	<b>148,6</b>	144,0	152,0	136,9	150,0	153,2	151,1	147,3	155,1	143,5	171,9	136,0	150,2	138,3	167,1
Novembre ....	<b>149,9</b>	148,6	154,6	143,1	150,4	153,4	151,6	147,8	155,1	145,0	172,6	136,1	151,1	138,8	167,1
Décembre ....	<b>150,6</b>	151,0	155,7	146,8	150,7	154,3	151,3	148,1	155,4	145,5	173,8	135,7	151,3	138,9	167,1
1979 Janvier .....	<b>151,7</b>	152,0	158,9	145,8	151,9	155,8	152,6	148,9	156,2	147,3	175,8	137,0	151,3	140,4	170,0
Février .....	<b>153,3</b>	152,2	159,6	145,7	153,7	158,6	154,7	150,1	157,0	152,6	179,1	140,0	151,7	140,7	170,0

<sup>1</sup> Prix nets de la taxe sur la valeur ajoutée.

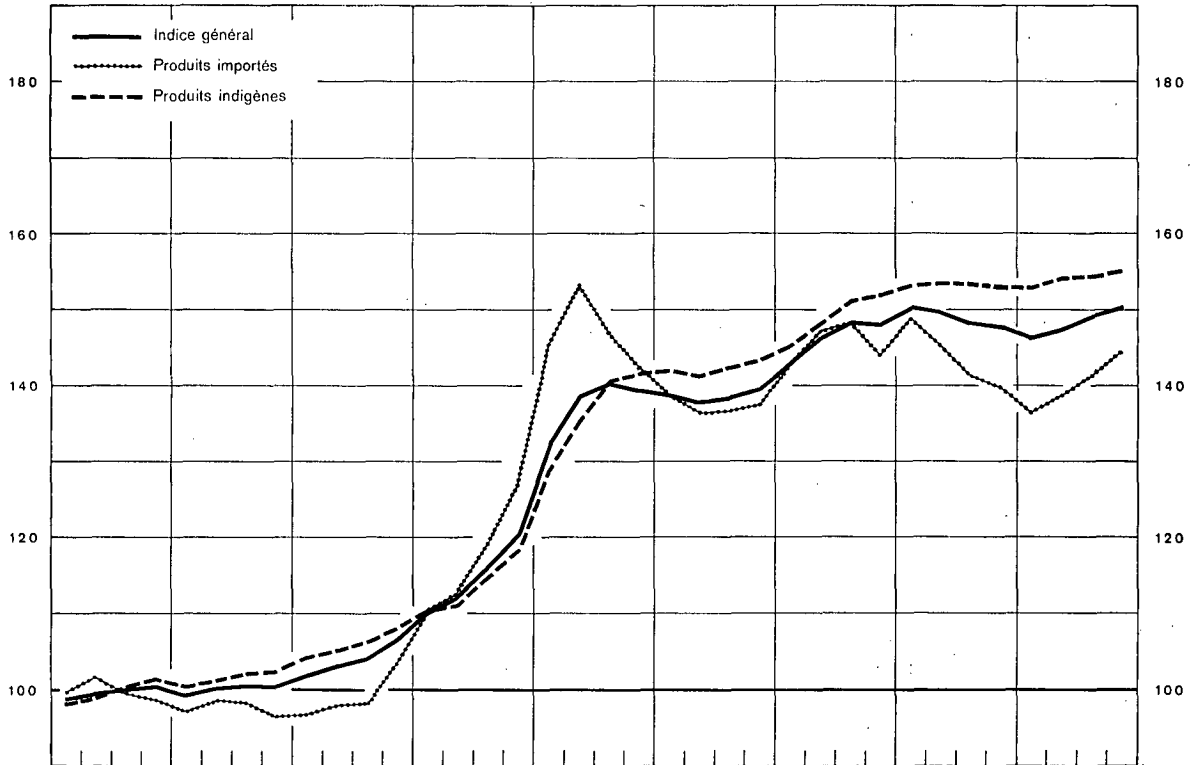


### VII - 3. — INDICES DES PRIX DE GROS EN BELGIQUE

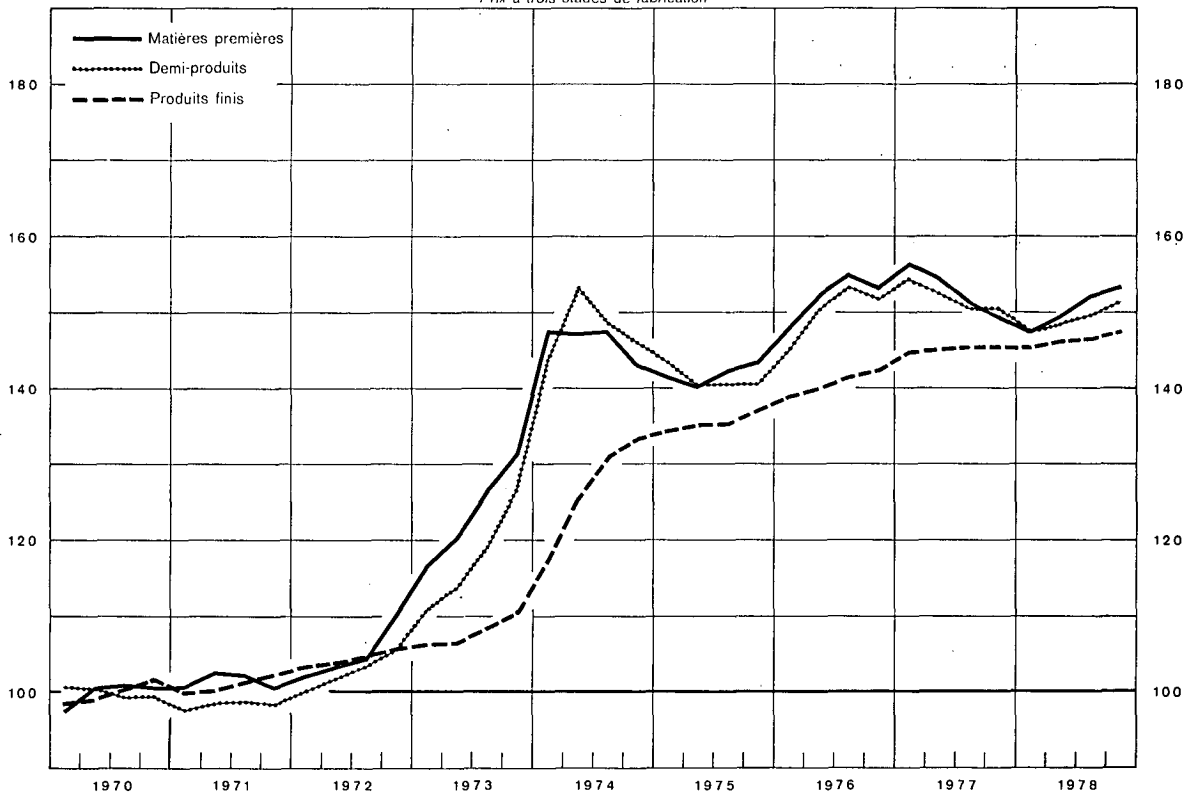
Base 1970 = 100

PRODUITS INDUSTRIELS INDIGENES ET IMPORTES

Source : M.A.E.



PRODUITS INDUSTRIELS INDIGENES ET IMPORTES  
*Prix à trois stades de fabrication*

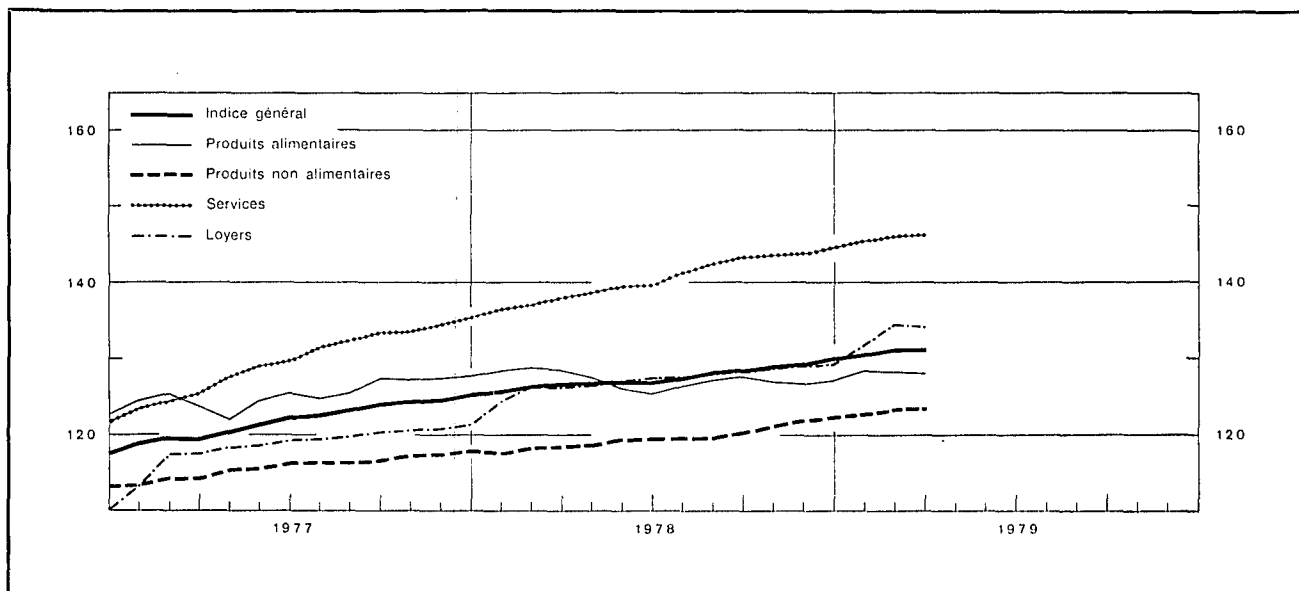


## VII - 4a. — INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION EN BELGIQUE

(Ventilation en 4 groupes)

Source : M.A.E.

Moyennes mensuelles ou mois	Indice général	Produits alimentaires	Produits non alimentaires	Services	Loyers					
Coefficient de pondération en p.c. de l'indice général :										
Jusque février 1972 .....	100,00	41,56	37,01	21,43	—					
De mars 1972 à mai 1976 ...	100,00	30,00	40,00	30,00	—					
Depuis juin 1976 .....	100,00	25,15	42,79	27,06	5,00					
Base 1971 = 100 <sup>1</sup>										
1971 .....	100,00	100,00	100,00	100,00	—					
1972 .....	105,45	106,60	102,80	107,61	—					
1973 .....	112,78	116,15	107,58	117,28	—					
1974 .....	127,08	125,94	122,69	134,02	—					
1975 .....	143,31	140,08	136,55	154,07	—					
1976 5 premiers mois .....	153,16	154,25	142,46	164,41	—					
Base 2 <sup>e</sup> semestre 1974 - 1 <sup>er</sup> semestre 1975 = 100										
1976 7 derniers mois .....	115,89	119,58	112,15	119,69	108,89					
1977 .....	122,30	125,46	116,00	129,94	118,92					
1978 .....	127,77	127,28	119,87	140,75	127,52					
	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979
1 <sup>er</sup> trimestre .....	126,32	131,17	128,60	128,25	118,18	123,29	137,19	145,92	125,68	133,52
2 <sup>e</sup> trimestre .....	126,92		126,34		119,39		139,33		127,06	
3 <sup>e</sup> trimestre .....	128,25		127,18		119,98		142,33		128,22	
4 <sup>e</sup> trimestre .....	129,58		126,98		121,94		144,16		129,11	
Janvier .....	125,88	130,86	128,37	128,48	117,85	122,87	136,52	145,49	124,44	131,99
Février .....	126,38	131,29	128,85	128,22	118,17	123,38	137,04	146,05	126,45	134,43
Mars .....	126,70	131,37	128,59	128,04	118,51	123,62	138,00	146,22	126,16	134,14
Avril .....	126,80		127,49		118,90		138,67		126,67	
Mai .....	126,97		126,03		119,53		139,61		127,06	
Juin .....	126,98		125,50		119,75		139,70		127,46	
Juillet .....	127,68		126,52		119,80		141,22		127,74	
Août .....	128,26		127,19		119,88		142,51		128,22	
Septembre .....	128,82		127,84		120,27		143,26		128,69	
Octobre .....	129,12		126,96		121,16		143,76		128,96	
Novembre .....	129,52		126,91		122,01		143,90		129,10	
Décembre .....	130,09		127,08		122,64		144,82		129,28	



<sup>1</sup> Pour passer de ces indices aux indices en base 2<sup>e</sup> semestre 1974 - 1<sup>er</sup> semestre 1975 = 100, les coefficients de conversion ont été fixés comme

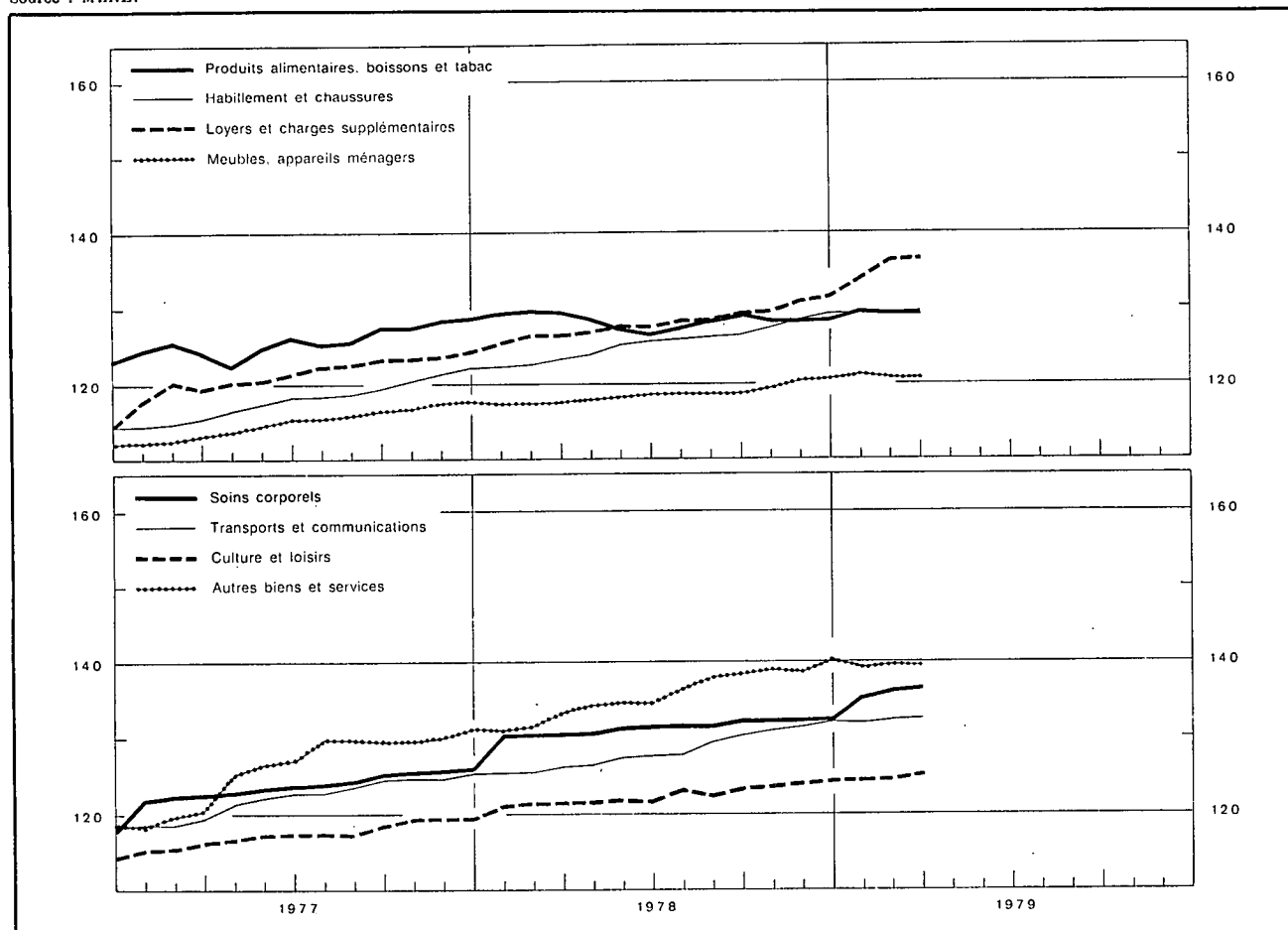
suit : l'indice général à 1,370; les produits alimentaires à 1,343; les produits non alimentaires à 1,304; les services à 1,458.

## VII - 4b. — INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION EN BELGIQUE

Base 2<sup>e</sup> semestre 1974 - 1<sup>er</sup> semestre 1975 = 100

(Ventilation d'après le classement de l'Office Statistique des Communautés européennes)

Source : M.A.E.



Moyennes mensuelles ou mois	Indice général *	Produits alimentaires, boissons et tabac	Habillement et chaussures	Loyers et charges supplémentaires	Meubles, appareils ménagers	Soins corporels	Transports et communications	Culture et loisirs	Autres biens et services
Coefficient de pondération en p.c. de l'indice général .....	100,00	26,42	9,61	15,14	10,46	3,98	14,21	7,61	12,57
1977 .....	122,30	126,05	118,09	121,70	115,08	124,10	122,43	117,56	126,51
1978 .....	127,77	128,54	125,61	128,37	118,71	131,54	128,37	122,56	135,87
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	119,57	125,00	114,97	119,33	112,62	122,50	119,07	115,81	119,70
2 <sup>e</sup> trimestre .....	121,51	124,58	117,39	120,82	114,51	123,48	122,10	117,13	126,25
3 <sup>e</sup> trimestre .....	123,34	126,41	118,79	122,78	115,82	124,53	123,70	117,87	129,82
4 <sup>e</sup> trimestre .....	124,77	128,22	121,23	123,88	117,37	125,88	124,86	119,42	130,27
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	126,32	129,69	122,74	126,23	117,43	130,45	125,62	121,36	131,94
2 <sup>e</sup> trimestre .....	126,92	127,58	125,05	127,63	118,34	131,28	127,12	121,88	134,77
3 <sup>e</sup> trimestre .....	128,25	128,45	126,21	128,75	118,82	132,01	129,20	123,02	137,56
4 <sup>e</sup> trimestre .....	129,58	128,43	128,44	130,88	120,23	132,44	131,55	123,99	139,32
1979 1 <sup>er</sup> trimestre .....	131,17	129,66	129,50	135,81	120,97	136,21	132,24	124,84	139,56
1978 Mars .....	126,70	129,71	123,43	126,52	117,62	130,60	126,07	121,56	133,22
Avril .....	126,80	128,67	124,05	127,03	118,01	130,75	126,36	121,74	134,30
Mai .....	126,97	127,29	125,18	127,92	118,34	131,49	127,34	121,98	134,93
Juin .....	126,98	126,79	125,93	127,93	118,68	131,61	127,66	121,91	134,77
Juillet .....	127,68	127,76	125,99	128,52	118,75	131,87	127,90	123,11	136,43
Août .....	128,26	128,44	126,16	128,58	118,77	131,84	129,46	122,56	137,96
Septembre .....	128,82	129,16	126,48	129,14	118,94	132,32	130,23	123,38	138,28
Octobre .....	129,12	128,38	127,54	129,81	119,61	132,40	131,07	123,77	138,97
Novembre .....	129,52	128,37	128,52	130,99	120,31	132,42	131,49	124,05	138,77
Décembre .....	130,09	128,53	129,26	131,85	120,76	132,49	132,09	124,15	140,22
1979 Janvier .....	130,86	129,87	129,46	134,04	121,11	135,62	131,98	124,56	139,32
Février .....	131,29	129,63	129,45	136,58	120,88	136,23	132,27	124,81	139,70
Mars .....	131,37	129,47	129,60	136,82	120,93	136,79	132,47	125,16	139,66

\* Pour passer de cet indice à l'indice base 1971 = 100, le coefficient de conversion a été fixé à 1,37.  
Ce coefficient de conversion est obligatoirement d'application pour toutes

Références bibliographiques : *Moniteur belge*. — *Annuaire statistique de la Belgique*. — *Bulletin de Statistiques de l'I.N.S.* — *Service de Conjoncture (IRES)*. — *Bulletin mensuel de Statistiques (O.N.U.)*. — *Statistiques Economiques belges 1960-1970*. — *Principaux indicateurs économiques (O.C.D.E.)*.

les conventions conclues au sein des Commissions paritaires relatives à la liaison à l'indice des prix à la consommation des salaires conventionnels.

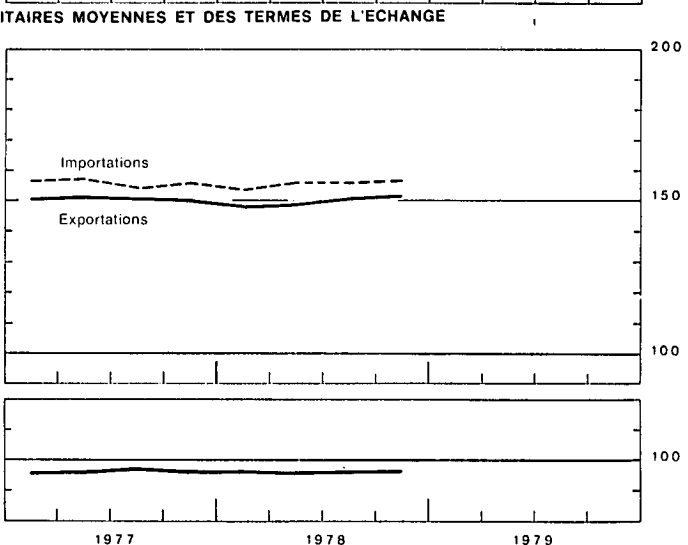
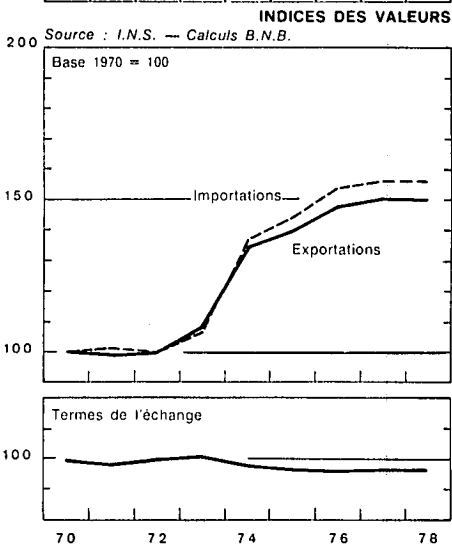
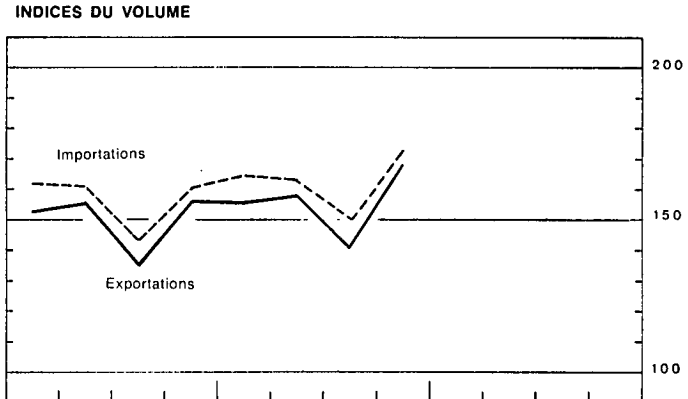
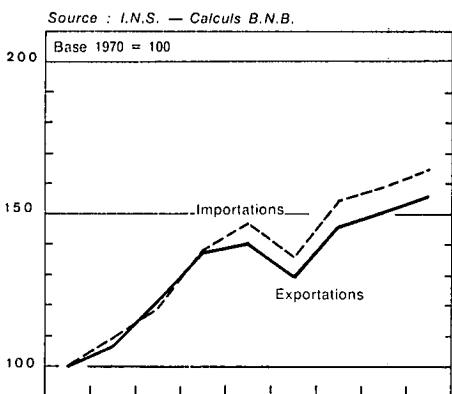
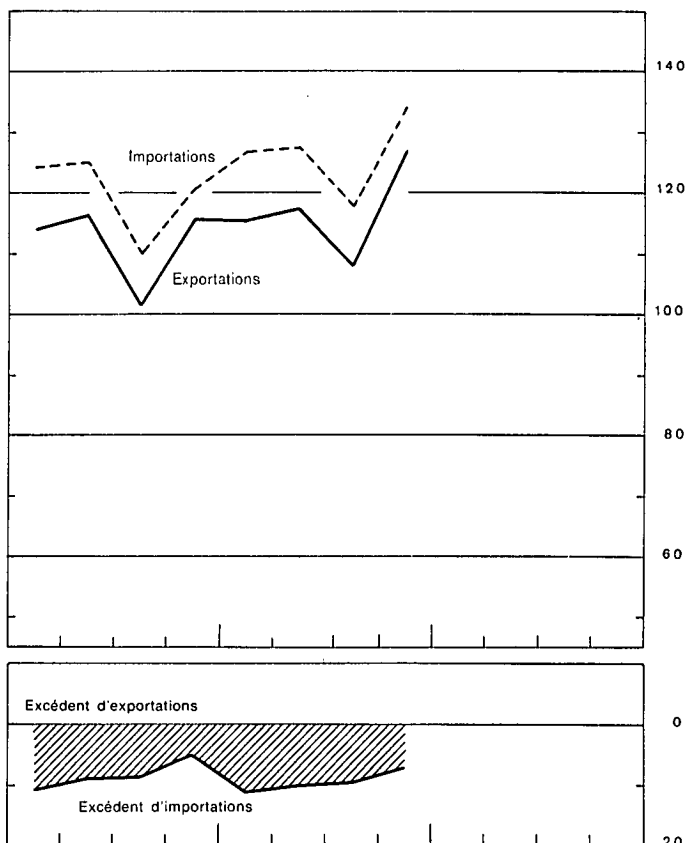
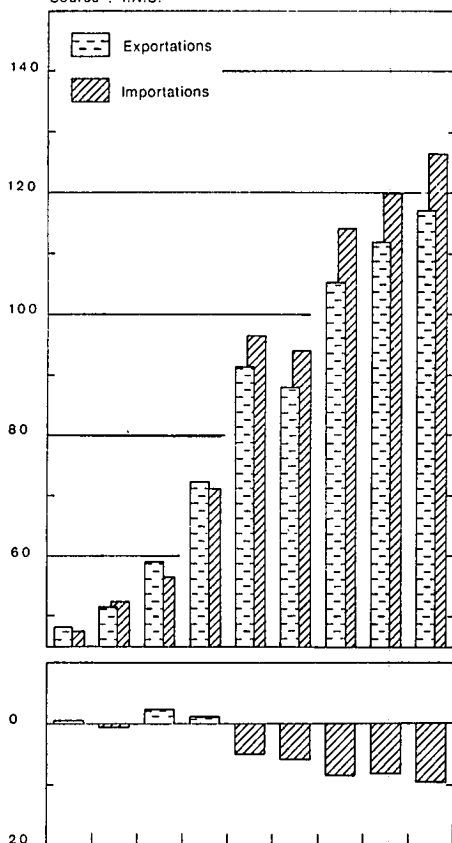
tiques Economiques belges 1960-1970. — Principaux indicateurs économiques (O.C.D.E.).

# VIII. — COMMERCE EXTERIEUR DE L'U.E.B.L.

## IMPORTATIONS, EXPORTATIONS ET BALANCE COMMERCIALE

Moyennes mensuelles en milliards de francs

Source : I.N.S.



70 72 74 76 78

1977 1978 1979

**VIII. - 1. — COMMERCE EXTERIEUR DE L'U.E.B.L. — TABLEAU GENERAL**

Moyennes mensuelles	Source : I.N.S.				Source : I.N.S. — Calculs : B.N.B.				
	Valeur (milliards de francs)			Pourcent. exportations importations	Indices base 1970 = 100				
	Importations	Exportations	Balance commerciale		du volume		des prix à		des termes de l'échange 1
				importations	exportations	l'importation	l'exportation		
1971 .....	52,4	51,7	- 0,7	99	108,8	107,2	101,2	99,6	98,4
1972 .....	56,8	59,2	+ 2,4	104	118,8	120,7	100,1	100,2	100,1
1973 .....	71,3	72,5	+ 1,2	102	138,4	137,8	107,1	108,3	101,1
1974 .....	96,7	91,6	- 5,1	95	146,8	140,7	136,9	134,7	98,4
1975 .....	94,2	88,1	- 6,1	94	136,1	129,9	144,4	139,8	96,8
1976 .....	114,1	105,5	- 8,6	93	154,5	146,1	153,9	147,8	96,0
1977 .....	120,7	112,1	- 8,6	93	158,8	151,2	156,2	150,5	96,4
1978 .....	126,6	117,3	- 9,3	93	164,7	156,5	155,9	150,0	96,2
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	119,6	116,3	- 3,3	97	159,4	159,0	155,2	150,1	96,7
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	124,4	113,8	- 10,6	91	162,2	152,8	157,1	150,9	96,1
2 <sup>e</sup> trimestre .....	125,3	116,6	- 8,7	93	160,7	156,0	157,3	151,5	96,3
3 <sup>e</sup> trimestre .....	110,2	101,7	- 8,5	92	142,9	136,0	154,5	150,6	97,5
4 <sup>e</sup> trimestre .....	122,7	116,2	- 6,5	95	160,5	156,5	156,2	150,3	96,2
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	126,8	115,8	- 11,0	91	164,7	155,7	154,3	148,5	96,2
2 <sup>e</sup> trimestre .....	127,6	117,7	- 9,9	92	163,4	157,7	156,4	149,6	95,7
3 <sup>e</sup> trimestre .....	118,0	108,6	- 9,4	92	150,4	140,6	156,4	151,0	96,7
4 <sup>e</sup> trimestre .....	134,0	127,1	- 6,9	95	173,6	168,6	157,0	151,7	96,6
1977 12 mois .....	120,7	112,1	- 8,6	93	158,8	151,2	156,2	150,5	96,4
1978 1 <sup>er</sup> mois .....	123,2	113,1	- 10,1	92					
2 premiers mois .....	123,4	110,9	- 12,5	90					
3 premiers mois .....	126,8	115,8	- 11,0	91	164,7	155,7	154,3	148,5	96,2
4 premiers mois .....	125,8	115,9	- 9,9	92					
5 premiers mois .....	126,0	115,2	- 10,8	91					
6 premiers mois .....	127,2	116,7	- 10,5	92	164,1	156,7	155,4	149,1	95,9
7 premiers mois .....	124,4	115,2	- 9,2	93					
8 premiers mois .....	123,9	112,7	- 11,2	91					
9 premiers mois .....	124,1	114,0	- 10,1	92	159,5	151,3	155,7	149,7	96,1
10 premiers mois .....	125,9	116,3	- 9,6	92					
11 premiers mois .....	126,8	117,0	- 9,8	92					
12 mois .....	126,6	117,3	- 9,3	93	164,7	156,5	155,9	150,0	96,2

1 Termes de l'échange =  $\frac{\text{Indices des prix à l'exportation}}{\text{Indices des prix à l'importation}} \times 100$ .

N.B. — En ce qui concerne les indices du volume, des prix et des termes de l'échange, la moyenne des indices trimestriels diffère de l'indice annuel parce que ce dernier comprend en plus des produits saisonniers et certains articles dont les mouvements sont sporadiques. Ils ne tiennent pas compte des corrections tardives apportées par l'I.N.S.

## VIII - 2. — EXPORTATIONS DE L'U.E.B.L. — Répartition selon la nature des produits

(milliards de francs)

Source : I.N.S. (classement B.N.B. d'après le Classement type pour le Commerce International de l'O.N.U.).

Moyennes mensuelles	Fabrications métalliques	Produits sidérurgiques	Textiles	Produits chimiques	Métaux non ferreux	Produits agricoles	Perles et pierres précieuses	Industrie pétrolière	Industries alimentaires	Papier et livres	Bois et meubles	Verres et glaces	Peaux, cuirs et chaussures	Caoutchouc	Carrières	Matér. de construction à base de ciment et de plâtre	Tabacs manufacturés	Industrie houillère	Céramiques	Ciments	Divers	Total
1971	15,40	6,64	6,05	5,68	3,18	2,95	1,93	1,22	1,72	1,33	1,16	0,91	0,44	0,40	0,24	0,23	0,14	0,13	0,13	0,10	1,53	51,51
1972	16,95	7,66	6,91	6,73	3,25	3,56	2,47	1,59	2,10	1,50	1,42	1,08	0,53	0,43	0,27	0,26	0,18	0,12	0,16	0,10	1,72	58,99
1973	19,60	9,95	8,14	8,68	4,82	4,33	2,97	1,95	2,57	1,84	1,77	1,18	0,59	0,58	0,31	0,32	0,27	0,11	0,19	0,11	2,24	72,52
1974	22,67	14,27	9,20	13,32	6,52	4,58	3,01	2,88	3,28	2,27	1,93	1,22	0,63	0,80	0,38	0,34	0,34	0,15	0,21	0,14	3,31	91,44
1975	25,72	10,32	8,64	11,97	3,91	5,25	3,18	4,08	3,41	2,04	1,91	1,01	0,53	0,92	0,38	0,33	0,36	0,17	0,22	0,11	3,62	88,08
1976	32,02	10,74	10,00	14,68	5,03	5,92	4,30	4,82	3,93	2,45	2,12	1,29	0,65	0,94	0,42	0,38	0,33	0,15	0,27	0,14	4,81	105,40
1977	33,20	9,88	10,23	15,70	5,38	6,27	5,82	5,89	4,36	2,49	2,12	1,38	0,65	1,33	0,43	0,41	0,37	0,11	0,34	0,22	5,39	111,97
1977 <sup>1</sup>	33,21	9,88	10,27	15,59	5,38	6,27	5,82	5,88	4,36	2,45	2,12	1,38	0,66	1,33	0,43	0,41	0,37	0,21	0,34	0,22	5,39	111,97
1978	34,81	11,07	10,16	16,97	5,00	6,52	7,49	4,85	4,47	2,54	2,19	1,47	0,62	1,40	0,42	0,45	0,42	0,23	0,38	0,25	5,69	117,30
1976 4 <sup>e</sup> trimestre	35,08	10,90	11,11	15,46	6,08	6,73	5,02	5,67	4,03	2,60	2,49	1,48	0,69	1,02	0,46	0,40	0,38	0,18	0,28	0,17	5,57	115,80
1977 1 <sup>er</sup> trimestre	33,67	10,21	11,06	15,82	5,67	6,42	5,63	5,12	4,07	2,51	2,23	1,38	0,65	1,31	0,42	0,39	0,35	0,12	0,29	0,19	5,93	112,94
2 <sup>e</sup> trimestre	34,08	10,45	10,35	16,33	6,08	6,60	5,54	5,89	4,34	2,63	2,18	1,42	0,72	1,40	0,46	0,44	0,35	0,14	0,37	0,25	5,87	115,87
3 <sup>e</sup> trimestre	28,90	8,75	8,84	14,64	4,66	5,64	5,71	6,02	4,50	2,26	1,76	1,22	0,59	1,25	0,41	0,38	0,38	0,07	0,32	0,22	4,64	101,17
4 <sup>e</sup> trimestre	35,11	9,82	10,64	15,89	5,08	6,37	6,38	6,43	4,47	2,57	2,35	1,49	0,62	1,37	0,43	0,42	0,39	0,11	0,37	0,21	5,37	115,89
1978 1 <sup>er</sup> trimestre	33,91	10,44	10,59	16,83	5,27	6,67	7,68	4,29	4,29	2,41	2,10	1,44	0,62	1,29	0,38	0,40	0,43	0,19	0,32	0,22	5,43	115,20
2 <sup>e</sup> trimestre	36,60	10,79	10,05	16,74	4,41	6,33	6,54	4,82	4,51	2,53	2,27	1,51	0,65	1,46	0,42	0,48	0,40	0,24	0,44	0,25	5,45	116,89
3 <sup>e</sup> trimestre	29,18	10,35	8,90	15,53	4,48	6,11	7,64	5,93	4,41	2,37	1,90	1,31	0,54	1,30	0,41	0,41	0,31	0,23	0,35	0,25	4,76	106,66
4 <sup>e</sup> trimestre	37,85	12,35	10,97	18,39	5,74	6,86	8,02	4,31	4,58	2,84	2,48	1,60	0,64	1,52	0,47	0,50	0,51	0,25	0,42	0,28	6,55	127,13
1977 12 mois	33,20	9,88	10,23	15,70	5,38	6,27	5,82	5,89	4,36	2,49	2,12	1,38	0,65	1,33	0,43	0,41	0,37	0,11	0,34	0,22	5,39	111,97
1978 1 <sup>er</sup> mois	33,21	10,12	10,83	16,00	5,28	6,77	4,88	4,64	4,40	2,52	2,06	1,45	0,57	1,28	0,38	0,44	0,45	0,14	0,32	0,19	5,62	111,55
2 premiers mois	32,29	9,68	10,18	15,82	4,65	6,10	5,59	3,90	4,11	2,33	1,99	1,35	0,56	1,24	0,36	0,37	0,42	0,16	0,30	0,19	5,17	106,76
3 premiers mois	33,91	10,44	10,59	16,83	5,27	6,67	7,68	4,29	4,29	2,41	2,10	1,44	0,62	1,29	0,38	0,40	0,43	0,19	0,32	0,22	5,43	115,20
4 premiers mois	34,43	10,60	10,61	16,67	4,77	6,69	7,52	4,28	4,40	2,44	2,16	1,45	0,63	1,30	0,39	0,42	0,43	0,21	0,35	0,23	5,23	115,21
5 premiers mois	34,63	10,51	10,31	16,69	4,78	6,57	7,08	4,34	4,40	2,45	2,16	1,45	0,64	1,34	0,39	0,42	0,43	0,21	0,36	0,23	5,32	114,71
6 premiers mois	35,35	10,62	10,34	16,83	4,84	6,51	7,12	4,56	4,41	2,47	2,19	1,48	0,64	1,38	0,40	0,44	0,42	0,22	0,38	0,23	5,45	116,27
7 premiers mois	34,57	10,50	10,12	16,57	4,78	6,40	7,37	4,64	4,46	2,45	2,17	1,43	0,62	1,35	0,40	0,43	0,40	0,21	0,37	0,24	5,33	114,81
8 premiers mois	33,55	10,29	9,75	16,26	4,64	6,38	6,95	5,04	4,35	2,41	2,05	1,40	0,60	1,33	0,39	0,42	0,38	0,21	0,37	0,23	5,18	112,19
9 premiers mois	33,35	10,54	9,87	16,39	4,73	6,38	7,31	5,03	4,42	2,44	2,10	1,42	0,61	1,35	0,40	0,43	0,39	0,22	0,37	0,24	5,26	113,25
10 premiers mois	34,10	10,91	10,08	16,74	4,85	6,48	7,41	5,05	4,47	2,51	2,15	1,46	0,62	1,39	0,42	0,44	0,41	0,23	0,38	0,24	5,46	115,80
11 premiers mois	34,51	11,00	10,14	16,93	4,96	6,50	7,55	4,95	4,49	2,52	2,16	1,47	0,62	1,40	0,42	0,45	0,41	0,23	0,38	0,25	5,55	116,90
12 mois	34,81	11,07	10,16	16,97	5,00	6,52	7,49	4,85	4,47	2,54	2,19	1,47	0,62	1,40	0,42	0,45	0,42	0,23	0,38	0,25	5,69	117,30

N. B. — Le contenu de chaque rubrique correspond à l'intitulé, même si les produits sont fabriqués par une branche d'industrie dont ils ne constituent pas l'activité principale.

Les corrections apportées aux données globales du tableau VIII-1 n'ont pu être ventilées dans ce tableau.

<sup>1</sup> Nouvelle série à partir de 1978. Les chiffres de l'année 1977 ont été recalculés.

VIII - 3. — IMPORTATIONS DE L'U.E.B.L. — Répartition selon l'usage des produits

(milliards de francs)

Source : I.N.S. — Calculs B.N.B.

Moyennes mensuelles	Biens de production destinés													Biens de consommation							Biens d'équipement	Divers <sup>1</sup>	Total général		
	Total	aux industries métallurgiques et fabrications métalliques	aux industries textiles	à l'agriculture et aux industries alimentaires	à l'industrie diamantaire	à l'industrie du bois et du liège	à l'industrie du cuir	aux industries du papier et des arts graphiques	à l'industrie du tabac	aux industries de la construction	aux industries du caoutchouc	aux raffineries de pétrole	à divers secteurs de production					Total	non durables					durables	
													combustibles		produits chimiques	produits métalliques	autres produits		alimentaires						autres
													liquides	autres					produits animaux	produits végétaux					
1971 .....	33,39	11,60	2,01	3,29	2,07	0,50	0,30	0,55	0,19	1,02	0,33	2,65	0,84	1,42	2,97	1,25	2,40	11,19	1,51	2,14	1,11	6,43	7,59	0,07	52,24
1972 .....	35,44	12,25	2,22	3,37	2,33	0,64	0,34	0,55	0,20	1,08	0,31	2,80	0,72	1,59	3,33	1,14	2,58	13,25	1,85	2,32	1,32	7,76	7,91	0,06	56,66
1973 .....	44,95	15,69	2,83	4,33	3,29	0,95	0,40	0,72	0,22	1,41	0,39	3,08	0,99	1,99	4,14	1,35	3,17	16,33	2,33	2,81	1,46	9,73	9,50	0,28	71,06
1974 .....	64,23	19,07	3,01	5,76	3,37	1,13	0,42	1,14	0,25	2,03	0,60	7,46	2,81	3,28	7,16	1,89	4,85	19,26	2,39	3,21	1,89	11,77	11,98	0,72	96,19
1975 .....	58,95	17,03	2,42	5,91	3,08	0,91	0,35	0,92	0,28	2,05	0,51	6,97	2,73	3,43	5,83	1,89	4,64	21,27	2,73	3,74	1,95	12,85	12,46	1,25	93,93
1976 .....	73,03	22,60	3,20	6,46	4,43	1,26	0,46	1,14	0,33	2,24	0,56	8,55	3,30	4,08	7,56	2,03	4,82	26,51	3,45	4,69	2,27	15,99	12,76	1,32	113,62
1977 .....	75,91	22,06	2,88	6,71	6,17	1,37	0,47	1,14	0,31	2,53	0,57	10,45	2,27	3,99	7,79	2,26	4,94	29,15	3,90	5,48	2,37	17,40	13,99	1,16	120,21
1978 .....	78,91	23,09	2,74	6,88	7,94	1,47	0,45	1,15	0,31	2,72	0,54	8,30	2,87	4,36	8,64	2,40	5,05	31,02	4,44	5,40	2,60	18,58	15,01	1,64	126,58
1976 4 <sup>e</sup> trimestre ..	74,67	23,36	3,08	7,28	4,49	1,43	0,45	1,18	0,35	2,38	0,59	8,88	2,63	4,31	7,26	2,23	4,78	27,91	3,66	5,24	2,33	16,57	13,52	1,34	117,45
1977 1 <sup>er</sup> trimestre ..	76,54	22,82	3,38	7,05	5,31	1,36	0,56	1,14	0,33	2,41	0,62	10,51	1,88	4,07	7,77	2,31	5,02	29,54	3,11	5,58	2,27	18,58	13,85	1,25	121,18
2 <sup>e</sup> trimestre ..	78,15	22,57	3,12	7,11	7,10	1,39	0,52	1,25	0,31	2,65	0,53	10,07	2,15	3,87	8,15	2,41	4,95	29,02	3,82	5,70	2,28	17,22	14,44	1,10	122,71
3 <sup>e</sup> trimestre ..	66,21	17,84	2,24	5,44	5,60	1,23	0,40	1,03	0,30	2,19	0,53	11,07	1,69	3,49	6,82	2,00	4,34	26,77	3,86	4,68	2,13	16,10	12,59	1,05	106,62
4 <sup>e</sup> trimestre ..	76,48	23,16	2,73	6,92	6,64	1,41	0,41	1,12	0,29	2,57	0,57	10,11	1,43	4,40	7,40	2,17	5,15	29,15	4,33	5,54	2,46	16,82	14,18	1,15	120,96
1978 1 <sup>er</sup> trimestre ..	78,34	22,69	2,94	7,19	7,92	1,42	0,51	1,09	0,29	2,48	0,57	8,47	2,24	4,70	8,42	2,30	5,11	31,12	4,08	5,00	2,47	19,57	14,05	1,22	124,73
2 <sup>e</sup> trimestre ..	78,27	22,98	2,82	6,66	7,75	1,58	0,48	1,22	0,32	2,90	0,53	7,63	2,76	4,17	8,89	2,50	5,07	30,58	4,58	5,32	2,60	17,95	15,21	1,42	125,48
3 <sup>e</sup> trimestre ..	71,12	20,54	2,31	5,84	7,47	1,27	0,34	1,05	0,24	2,44	0,45	8,48	2,50	3,66	7,95	2,15	4,43	29,07	4,31	4,91	2,43	17,43	14,22	1,18	115,60
4 <sup>e</sup> trimestre ..	84,17	24,75	2,87	7,84	8,61	1,59	0,44	1,21	0,32	2,87	0,58	8,62	2,87	4,79	8,90	2,52	5,39	31,37	4,44	5,80	2,64	18,49	15,79	2,67	134,00

<sup>1</sup> Rubrique constituée, en ordre principal, par des positions tarifaires confidentielles.

N. B. — Les corrections apportées aux données globales du tableau VIII-1 n'ont pu être ventilées dans ce tableau.

VIII - 4a. — INDICES DES VALEURS UNITAIRES MOYENNES \*

Base 1970 = 100

Source : I.N.S. — Calculs B.N.B.

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1976		1977				1978			
									4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	
<b>IMPORTATIONS (C.I.F.) — Répartition selon l'usage des produits</b>																		
Biens de production .....	100,7	97,5	106,0	148,4	152,8	162,7	162,9	161,1	163,4	164,5	165,0	159,3	161,4	160,0	161,9	161,6	160,8	
Biens de consommation ...	101,7	104,3	109,4	120,9	131,1	140,4	148,4	148,5	143,4	147,8	147,4	151,2	150,4	149,9	147,1	150,3	148,4	
Biens d'équipement .....	104,3	107,0	110,4	118,0	130,4	136,1	136,6	137,8	135,1	135,3	136,1	137,5	139,0	134,7	138,0	141,5	139,5	
<b>Ensemble ...</b>	<b>101,2</b>	<b>100,1</b>	<b>107,1</b>	<b>136,9</b>	<b>144,4</b>	<b>153,9</b>	<b>156,2</b>	<b>155,9</b>	<b>155,2</b>	<b>157,1</b>	<b>157,3</b>	<b>154,5</b>	<b>156,2</b>	<b>154,3</b>	<b>156,4</b>	<b>156,4</b>	<b>157,0</b>	
<b>EXPORTATIONS (F.O.B.) — Répartition selon la nature des produits</b>																		
Sidérurgie .....	95,4	94,2	109,2	149,8	143,8	147,1	137,5	141,6	149,0	142,1	139,9	136,1	132,4	133,1	138,6	147,3	147,3	
Fabrications métalliques ...	103,1	105,4	109,6	124,3	139,3	148,4	152,9	156,0	150,2	151,7	153,0	154,9	155,5	155,2	155,2	156,3	159,9	
Métaux non ferreux .....	79,9	75,6	93,7	129,6	94,7	103,6	100,9	93,0	105,9	103,9	106,1	99,2	94,0	90,8	90,0	94,2	94,5	
Textiles .....	98,5	101,7	108,6	126,7	126,7	130,8	136,3	135,1	133,4	135,1	136,2	137,1	136,9	136,4	133,6	136,3	133,8	
Produits chimiques .....	98,7	97,9	101,7	141,2	145,6	151,3	148,4	145,3	151,3	151,6	147,1	146,3	147,4	142,3	148,0	146,6	141,7	
Industrie houillère .....	89,8	80,8	79,8	118,8	146,4	171,1	180,2	179,4	150,2	186,7	187,9	177,3	177,9	170,3	181,6	180,7	184,3	
Industrie pétrolière .....	111,6	107,6	118,6	218,8	260,6	307,5	303,8	289,2	311,9	306,0	310,9	302,6	298,0	290,4	285,0	289,8	292,9	
Verres et glaces .....	99,6	97,3	101,9	110,1	118,9	118,8	123,9	122,9	120,7	120,0	125,1	128,4	125,9	125,1	123,4	120,4	122,4	
Produits agricoles .....	105,3	111,0	120,7	126,0	133,8	145,4	150,6	146,1	146,9	150,9	151,1	152,1	153,4	150,6	148,0	152,1	137,3	
Ciments .....	112,9	119,6	124,7	155,5	157,4	164,2	170,6	175,0	167,6	172,9	169,3	167,0	169,3	171,5	173,7	176,2	177,4	
Matériaux de construction à base de ciment et de plâtre	100,1	102,1	105,7	117,9	133,9	147,0	156,4	164,4	151,3	159,6	154,6	156,4	154,8	158,4	161,2	167,5	164,7	
Carrières .....	104,6	107,1	111,1	124,8	136,0	141,8	146,2	157,5	143,2	146,9	143,4	148,7	149,5	153,9	154,2	160,7	163,0	
Céramiques .....	110,6	117,7	127,6	150,1	176,7	190,5	197,7	209,2	198,3	200,8	199,6	202,1	203,1	194,9	204,6	217,5	214,7	
Bois et meubles .....	99,6	103,0	110,8	128,1	136,0	141,3	157,7	154,2	144,3	150,8	157,5	159,5	162,4	151,5	153,9	158,6	153,4	
Peaux, cuirs et chaussures .	96,1	106,4	119,1	116,0	118,0	137,9	148,0	147,6	144,1	150,2	152,9	148,2	139,4	148,1	146,1	148,1	149,3	
Papier et livres .....	102,2	99,9	104,8	137,7	148,9	148,6	148,3	143,4	149,0	150,1	147,3	147,3	148,2	143,6	142,5	143,3	144,6	
Tabacs manufacturés .....	94,5	111,6	140,6	137,4	146,5	140,1	149,3	158,4	144,3	150,0	150,3	146,7	150,5	151,7	151,2	158,3	169,1	
Caoutchouc .....	103,3	107,0	112,8	133,9	143,8	147,4	150,9	153,2	149,1	149,0	147,5	152,4	153,4	150,7	152,7	155,7	153,0	
Industries alimentaires .....	105,1	103,7	114,6	136,4	145,9	143,4	147,0	138,3	148,5	148,0	149,6	147,8	143,8	139,4	141,6	136,1	139,4	
Divers .....	127,5	119,3	129,2	168,6	175,8	197,6	241,7	256,9	211,5	230,0	245,8	238,7	250,4	254,8	252,6	247,0	283,0	
<b>Ensemble ...</b>	<b>99,6</b>	<b>100,2</b>	<b>108,3</b>	<b>134,7</b>	<b>139,8</b>	<b>147,8</b>	<b>150,5</b>	<b>150,0</b>	<b>150,1</b>	<b>150,9</b>	<b>151,5</b>	<b>150,6</b>	<b>150,3</b>	<b>148,5</b>	<b>149,6</b>	<b>151,0</b>	<b>151,7</b>	
<b>INDICES DES TERMES DE L'ÉCHANGE <sup>1</sup></b>																		
<b>Ensemble ...</b>	<b>98,4</b>	<b>100,1</b>	<b>101,1</b>	<b>98,4</b>	<b>96,8</b>	<b>96,0</b>	<b>96,4</b>	<b>96,2</b>	<b>96,7</b>	<b>96,1</b>	<b>96,3</b>	<b>97,5</b>	<b>96,2</b>	<b>96,2</b>	<b>95,7</b>	<b>96,7</b>	<b>96,6</b>	

<sup>1</sup> Indices des termes de l'échange =  $\frac{\text{indice des valeurs unitaires moyennes à l'exportation (f.o.b.)}}{\text{indice des valeurs unitaires moyennes à l'importation (c.i.f.)}}$

\* Voir N.B. au tableau VIII-1.



VIII - 4b. — INDICES DU VOLUME \*

Base 1970 = 100

Source : I.N.S. — Calculs B.N.B.

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1976	1977				1978			
									4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.
									IMPORTATIONS (C.I.F.) — Répartition selon l'usage des produits								
Biens de production .....	105,4	114,5	132,7	136,9	123,1	141,4	143,2	146,1	144,2	145,8	144,7	127,7	145,4	146,4	144,3	131,0	155,7
Biens de consommation ...	116,7	134,6	157,8	168,5	172,2	200,8	209,4	223,0	208,4	216,3	211,2	190,8	210,4	224,7	223,6	209,0	227,4
Biens d'équipement .....	111,0	113,2	133,8	158,7	146,0	147,3	158,3	168,3	160,9	162,3	165,3	142,9	160,4	162,3	171,9	154,5	178,6
Ensemble ...	108,8	118,8	138,4	146,8	136,1	154,5	158,8	164,7	159,4	162,2	160,7	142,9	160,5	164,7	163,4	150,4	173,6
EXPORTATIONS (F.O.B.) — Répartition selon la nature des produits																	
Sidérurgie .....	97,8	114,1	127,8	133,6	100,6	102,2	100,9	109,8	103,0	100,6	104,4	89,5	104,1	111,0	109,4	98,9	117,8
Fabrications métalliques ...	115,3	122,0	137,7	140,9	141,3	163,9	167,5	171,7	180,4	172,1	171,9	144,4	173,4	168,8	180,9	143,5	183,2
Métaux non ferreux .....	92,6	99,9	120,6	117,6	103,0	119,9	132,7	132,7	142,6	136,1	143,5	117,0	134,9	142,4	120,8	116,1	150,3
Textiles .....	112,2	123,8	134,3	130,1	121,8	137,4	134,7	134,6	149,9	147,0	137,0	116,2	139,9	138,5	134,7	117,2	147,4
Produits chimiques .....	116,3	139,1	175,5	190,1	166,3	195,2	212,8	236,2	206,5	211,0	219,4	199,7	216,1	240,0	228,5	214,5	263,4
Industrie houillère .....	97,4	95,4	93,1	85,4	74,2	56,0	40,9	43,8	74,8	44,4	50,5	27,2	39,6	39,5	45,5	44,1	45,0
Industrie pétrolière .....	95,8	130,1	144,4	114,2	136,5	140,3	173,3	149,4	162,7	149,7	169,5	178,0	193,1	132,2	151,3	181,1	132,2
Verres et glaces .....	97,6	118,9	120,1	115,3	88,2	112,7	115,2	120,7	127,1	119,2	118,0	98,6	123,6	118,1	124,1	108,6	130,3
Produits agricoles .....	109,4	123,9	139,6	141,4	153,1	158,5	162,9	174,5	181,7	170,1	173,6	148,7	167,1	180,2	169,3	163,1	199,7
Ciments .....	103,0	99,3	106,8	106,2	70,0	103,6	151,3	171,0	121,9	130,5	174,0	158,0	151,9	153,7	171,7	167,3	191,3
Matériaux de construction à base de ciment et de plâtre	113,1	126,4	148,4	141,3	119,5	127,6	127,6	133,5	126,7	118,9	139,1	118,9	134,0	124,3	145,7	120,1	144,3
Carrières .....	99,8	109,3	118,4	127,9	116,5	124,9	123,2	112,4	135,0	117,3	133,6	116,4	122,8	102,3	115,7	108,7	121,7
Céramiques .....	105,2	122,0	131,8	125,2	111,9	125,4	146,3	161,7	126,9	124,0	151,5	135,8	166,4	143,8	187,0	140,7	171,5
Bois et meubles .....	127,9	152,1	176,3	166,1	154,6	180,3	165,0	177,0	207,9	177,6	169,3	135,6	177,8	173,9	183,5	149,0	200,8
Peaux, cuirs et chaussures .	113,1	121,1	118,6	128,9	108,4	112,6	104,5	97,8	112,4	104,8	114,6	94,0	103,5	98,4	104,9	86,7	99,3
Papier et livres .....	105,2	122,1	142,4	144,7	121,1	148,2	151,8	160,9	157,2	151,0	161,1	138,7	156,9	152,9	161,7	150,1	176,8
Tabacs manufacturés .....	111,8	124,0	151,0	193,4	191,9	185,4	193,0	208,1	207,1	180,4	185,0	201,0	205,1	220,8	208,1	151,1	237,2
Caoutchouc .....	115,5	133,2	173,7	200,3	216,1	215,5	231,4	238,3	230,8	231,7	245,7	209,9	246,3	223,3	249,9	218,9	259,6
Industries alimentaires .....	109,1	135,1	150,8	163,2	158,8	186,1	201,4	219,9	185,6	184,8	197,1	205,6	211,8	209,7	217,3	221,1	223,4
Divers .....	76,0	88,8	105,9	120,0	115,1	133,1	124,4	120,3	148,0	131,5	133,5	108,5	118,9	119,3	120,7	105,9	128,4
Ensemble ...	107,2	120,7	137,8	140,7	129,9	146,1	151,2	156,5	159,0	152,8	156,0	136,0	156,5	155,7	157,7	140,6	168,6

\* Voir N.B. au tableau VIII-1.

### VIII · 5. — ORIENTATION GEOGRAPHIQUE DU COMMERCE EXTERIEUR DE L'U.E.B.L.

(milliards de francs)

Source : I.N.S.

Moyennes mensuelles	République Fédérale d'Allemagne			France			Pays-Bas		
	importations	exportations	balance commerc.	importations	exportations	balance commerc.	importations	exportations	balance commerc.
1971 .....	13,18	13,08	- 0,10	9,28	10,24	+ 0,96	8,49	9,85	+ 1,36
1972 .....	13,86	14,71	+ 0,85	11,08	12,03	+ 0,95	9,08	11,01	+ 1,93
1973 .....	17,69	17,15	- 0,54	13,38	15,07	+ 1,69	11,48	12,94	+ 1,46
1974 .....	21,44	19,71	- 1,73	16,66	18,31	+ 1,65	15,97	15,73	- 0,24
1975 .....	20,70	19,62	- 1,08	16,39	16,84	+ 0,45	16,03	15,08	- 0,95
1976 .....	25,53	24,51	- 1,02	18,55	22,18	+ 3,63	20,07	17,88	- 2,19
1977 .....	26,81	25,13	- 1,68	19,18	21,39	+ 2,21	20,44	18,83	- 1,61
1978 .....	29,20	26,81	- 2,39	20,79	22,34	+ 1,55	20,41	19,28	- 1,13
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	27,16	25,44	- 1,72	18,91	23,51	+ 4,60	21,89	20,45	- 1,44
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	27,14	25,34	- 1,80	20,47	23,00	+ 2,53	22,36	19,36	- 3,00
2 <sup>e</sup> trimestre .....	27,01	26,05	- 0,96	19,63	22,63	+ 3,00	21,31	19,73	- 1,58
3 <sup>e</sup> trimestre .....	23,89	23,34	- 0,55	16,39	17,95	+ 1,56	18,25	17,05	- 1,20
4 <sup>e</sup> trimestre .....	29,21	25,80	- 3,41	20,25	21,99	+ 1,74	19,83	19,20	- 0,63
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	28,82	26,22	- 2,60	20,44	22,32	+ 1,88	21,68	18,29	- 3,39
2 <sup>e</sup> trimestre .....	29,51	26,93	- 2,58	21,57	22,80	+ 1,23	20,26	19,95	- 0,31
3 <sup>e</sup> trimestre .....	26,99	24,28	- 2,71	18,37	19,51	+ 1,14	17,25	17,78	+ 0,53
4 <sup>e</sup> trimestre .....	31,50	29,83	- 1,67	22,79	24,72	+ 1,93	22,44	21,09	- 1,35
1977 12 mois .....	26,81	25,13	- 1,68	19,18	21,39	+ 2,21	20,44	18,83	- 1,61
1978 1 <sup>er</sup> mois .....	27,09	25,51	- 1,58	19,09	21,76	+ 2,67	21,45	17,62	- 3,83
2 premiers mois .....	27,71	24,31	- 3,40	19,56	21,50	+ 1,94	21,79	17,35	- 4,44
3 premiers mois .....	28,82	26,22	- 2,60	20,44	22,32	+ 1,88	21,68	18,29	- 3,39
4 premiers mois .....	28,78	26,37	- 2,41	20,70	22,28	+ 1,58	21,38	18,60	- 2,78
5 premiers mois .....	28,71	26,18	- 2,53	20,68	22,34	+ 1,66	20,96	18,82	- 2,14
6 premiers mois .....	29,16	26,57	- 2,59	21,01	22,56	+ 1,55	20,97	19,12	- 1,85
7 premiers mois .....	28,48	26,11	- 2,37	20,70	22,35	+ 1,65	20,14	18,60	- 1,54
8 premiers mois .....	28,18	25,84	- 2,34	20,00	21,35	+ 1,35	20,06	18,56	- 1,50
9 premiers mois .....	28,44	25,81	- 2,63	20,13	21,54	+ 1,41	19,73	18,67	- 1,06
10 premiers mois .....	28,93	26,46	- 2,47	20,51	22,02	+ 1,51	19,82	19,04	- 0,78
11 premiers mois .....	29,11	26,76	- 2,35	20,70	22,14	+ 1,44	19,87	19,24	- 0,63
12 mois .....	29,20	26,81	- 2,39	20,79	22,34	+ 1,55	20,41	19,28	- 1,13
Moyennes mensuelles	Italie			Royaume-Uni			C.E.E. 1		
	importations	exportations	balance commerc.	importations	exportations	balance commerc.	importations	exportations	balance commerc.
1971 .....	2,06	2,25	+ 0,19	3,22	1,84	- 1,38	36,63	37,89	+ 1,26
1972 .....	2,37	2,70	+ 0,33	3,63	2,63	- 1,00	40,42	43,74	+ 3,32
1973 .....	2,68	3,50	+ 0,82	4,65	3,36	- 1,29	50,20	53,02	+ 2,82
1974 .....	3,62	4,10	+ 0,48	5,57	4,95	- 0,62	63,92	64,07	+ 0,15
1975 .....	3,67	3,54	- 0,13	5,83	5,69	- 0,14	63,09	62,13	- 0,96
1976 .....	4,36	5,00	+ 0,64	7,68	6,36	- 1,32	77,15	77,73	+ 0,58
1977 .....	4,79	4,91	+ 0,12	9,40	7,67	- 1,73	81,63	79,81	- 1,82
1978 .....	5,09	5,37	+ 0,28	10,65	8,46	- 2,19	87,32	83,97	- 3,35
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	4,50	5,78	+ 1,28	7,98	7,80	- 0,18	81,45	84,99	+ 3,54
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	4,91	5,89	+ 0,98	8,66	7,23	- 1,43	84,43	82,65	- 1,78
2 <sup>e</sup> trimestre .....	4,98	4,84	- 0,14	10,28	7,92	- 2,36	84,25	83,05	- 1,20
3 <sup>e</sup> trimestre .....	4,63	3,97	- 0,66	9,33	7,07	- 2,26	73,56	71,05	- 2,51
4 <sup>e</sup> trimestre .....	4,62	4,92	+ 0,30	9,32	8,46	- 0,86	84,27	82,47	- 1,80
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	5,14	5,20	+ 0,06	10,73	8,78	- 1,95	87,89	82,71	- 5,18
2 <sup>e</sup> trimestre .....	4,88	5,12	+ 0,24	10,94	8,47	- 2,47	88,44	84,79	- 3,65
3 <sup>e</sup> trimestre .....	5,04	4,47	- 0,57	10,23	7,51	- 2,72	79,01	75,24	- 3,77
4 <sup>e</sup> trimestre .....	5,31	6,69	+ 1,38	10,69	9,09	- 1,60	93,94	93,14	- 0,80
1977 12 mois .....	4,79	4,91	+ 0,12	9,40	7,67	- 1,73	81,63	79,81	- 1,82
1978 1 <sup>er</sup> mois .....	4,88	4,63	- 0,25	11,10	8,17	- 2,93	84,60	80,01	- 4,59
2 premiers mois .....	4,89	4,75	- 0,14	10,33	8,46	- 1,87	85,32	78,37	- 6,95
3 premiers mois .....	5,14	5,20	+ 0,06	10,73	8,78	- 1,95	87,89	82,71	- 5,18
4 premiers mois .....	5,06	5,13	+ 0,07	10,55	8,78	- 1,77	87,52	83,05	- 4,47
5 premiers mois .....	4,99	5,08	+ 0,09	10,85	8,61	- 2,24	87,29	82,77	- 4,52
6 premiers mois .....	5,09	5,16	+ 0,07	10,83	8,63	- 2,20	88,17	83,75	- 4,42
7 premiers mois .....	5,01	5,13	+ 0,12	10,53	8,36	- 2,17	86,03	82,23	- 3,80
8 premiers mois .....	5,04	4,88	- 0,16	10,69	8,23	- 2,41	85,16	80,52	- 4,64
9 premiers mois .....	5,02	4,93	- 0,09	10,63	8,25	- 2,38	85,12	80,91	- 4,21
10 premiers mois .....	5,10	5,11	+ 0,01	10,72	8,42	- 2,30	86,28	82,75	- 3,53
11 premiers mois .....	5,11	5,27	+ 0,16	10,76	8,45	- 2,31	86,73	83,59	- 3,14
12 mois .....	5,09	5,37	+ 0,28	10,65	8,46	- 2,19	87,32	83,97	- 3,35

1 République Fédérale d'Allemagne, France, Pays-Bas, Italie, Royaume-Uni, Irlande, Danemark.

### VIII - 5. — ORIENTATION GEOGRAPHIQUE DU COMMERCE EXTERIEUR DE L'U.E.B.L.

(milliards de francs)

Source : I.N.S.

Moyennes mensuelles	Etats-Unis d'Amérique			Japon			Membres de l'O.P.E.P. 1		
	importations	exportations	balance commerc.	importations	exportations	balance commerc.	importations	exportations	balance commerc.
1971 .....	3,34	3,44	+ 0,10	0,57	0,31	- 0,26	2,35	0,81	- 1,54
1972 .....	3,20	3,61	+ 0,41	0,71	0,40	- 0,31	2,78	1,07	- 1,71
1973 .....	4,03	4,07	+ 0,04	0,87	0,65	- 0,22	3,23	1,49	- 1,74
1974 .....	6,29	5,13	- 1,16	1,11	0,71	- 0,40	7,84	2,21	- 5,63
1975 .....	5,97	3,60	- 2,37	1,29	0,47	- 0,82	7,11	3,40	- 3,71
1976 .....	6,98	3,75	- 3,23	1,79	0,57	- 1,22	8,51	4,16	- 4,35
1977 .....	7,27	4,72	- 2,55	1,92	0,50	- 1,42	10,14	5,51	- 4,63
1978 .....	7,32	4,84	- 2,48	2,08	0,73	- 1,35	8,85	5,72	- 3,13
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	7,54	4,35	- 3,19	1,84	0,50	- 1,34	9,10	5,21	- 3,89
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	7,35	4,36	- 2,99	1,83	0,47	- 1,36	10,78	5,10	- 5,68
2 <sup>e</sup> trimestre .....	8,40	5,00	- 3,40	2,23	0,56	- 1,67	9,49	5,83	- 3,66
3 <sup>e</sup> trimestre .....	6,37	4,78	- 1,59	1,77	0,47	- 1,30	10,07	5,18	- 4,89
4 <sup>e</sup> trimestre .....	6,94	4,72	- 2,22	1,86	0,50	- 1,36	10,22	5,91	- 4,31
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	6,97	5,04	- 1,93	2,24	0,67	- 1,57	8,49	5,89	- 2,60
2 <sup>e</sup> trimestre .....	7,49	4,64	- 2,85	2,19	0,72	- 1,47	8,62	5,64	- 2,98
3 <sup>e</sup> trimestre .....	6,99	4,86	- 2,13	1,95	0,68	- 1,27	8,89	5,20	- 3,62
4 <sup>e</sup> trimestre .....	7,82	4,83	- 2,99	1,95	0,87	- 1,08	9,38	6,15	- 3,23
1977 12 mois .....	7,27	4,72	- 2,55	1,92	0,50	- 1,42	10,14	5,51	- 4,63
1978 1 <sup>er</sup> mois .....	7,19	5,11	- 2,08	1,77	0,61	- 1,16	7,74	6,77	- 0,97
2 premiers mois .....	6,77	5,11	- 1,66	2,26	0,59	- 1,67	8,08	5,65	- 2,43
3 premiers mois .....	6,97	5,04	- 1,93	2,24	0,67	- 1,57	8,49	5,89	- 2,60
4 premiers mois .....	6,71	4,84	- 1,87	2,22	0,66	- 1,56	8,42	5,80	- 2,62
5 premiers mois .....	6,95	4,76	- 2,19	2,19	0,66	- 1,53	8,64	5,62	- 3,02
6 premiers mois .....	7,23	4,84	- 2,39	2,22	0,69	- 1,53	8,55	5,76	- 2,79
7 premiers mois .....	7,09	4,95	- 2,14	2,13	0,67	- 1,46	8,50	5,76	- 2,74
8 premiers mois .....	7,12	4,75	- 2,37	2,11	0,66	- 1,45	8,96	5,62	- 3,34
9 premiers mois .....	7,15	4,85	- 2,30	2,13	0,69	- 1,44	8,67	5,57	- 3,10
10 premiers mois .....	7,27	4,95	- 2,32	2,11	0,70	- 1,41	8,69	5,72	- 2,97
11 premiers mois .....	7,30	4,92	- 2,38	2,10	0,72	- 1,38	8,76	5,74	- 3,02
12 mois .....	7,32	4,84	- 2,48	2,08	0,73	- 1,35	8,85	5,72	- 3,13

Moyennes mensuelles	Pays à économie de marché						Pays à économie centralisée planifiée		
	Pays développés			Pays en voie de développement			importations	exportations	balance commerc.
	importations	exportations	balance commerc.	importations	exportations	balance commerc.			
1971 .....	44,91	46,56	+ 1,65	6,30	4,08	- 2,22	0,96	0,79	- 0,17
1972 .....	49,08	53,33	+ 4,25	6,63	4,58	- 2,05	1,08	1,05	- 0,03
1973 .....	61,33	64,79	+ 3,46	8,58	5,66	- 2,92	1,42	1,73	+ 0,31
1974 .....	79,61	79,57	+ 0,04	15,03	8,63	- 6,40	2,03	2,86	+ 0,83
1975 .....	79,45	75,62	- 3,83	12,71	8,89	- 3,82	2,04	2,78	+ 0,74
1976 .....	95,65	92,48	- 3,17	16,29	9,54	- 6,75	2,09	2,73	+ 0,64
1977 .....	100,54	96,68	- 3,86	17,77	12,03	- 5,74	2,28	2,44	+ 0,16
1978 .....	107,42	100,38	- 7,04	16,80	13,16	- 3,64	2,28	2,84	+ 0,56
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	100,57	101,61	+ 1,04	17,09	10,95	- 6,14	1,92	2,96	+ 1,04
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	103,29	99,31	- 3,98	18,90	11,02	- 7,88	2,04	2,58	+ 0,54
2 <sup>e</sup> trimestre .....	105,02	100,78	- 4,24	17,77	12,20	- 5,57	2,57	2,68	+ 0,11
3 <sup>e</sup> trimestre .....	90,56	86,91	- 3,65	17,32	11,64	- 5,68	2,26	2,27	+ 0,01
4 <sup>e</sup> trimestre .....	103,28	99,74	- 3,54	17,10	13,24	- 3,86	2,26	2,23	- 0,03
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	107,70	99,30	- 8,40	16,59	12,74	- 3,85	2,42	2,62	+ 0,20
2 <sup>e</sup> trimestre .....	108,72	100,83	- 7,89	16,30	12,73	- 3,57	2,26	2,94	+ 0,70
3 <sup>e</sup> trimestre .....	97,56	90,80	- 6,76	15,91	12,46	- 3,45	2,07	2,52	+ 0,45
4 <sup>e</sup> trimestre .....	115,70	110,61	- 5,09	18,42	14,71	- 3,71	2,37	3,27	+ 0,90
1977 12 mois .....	100,54	96,68	- 3,86	17,77	12,03	- 5,74	2,28	2,44	+ 0,16
1978 1 <sup>er</sup> mois .....	104,45	96,54	- 7,91	16,04	13,01	- 3,03	2,64	2,41	- 0,23
2 premiers mois .....	104,84	95,02	- 9,82	16,12	12,39	- 3,73	2,34	2,33	- 0,01
3 premiers mois .....	107,70	99,30	- 8,40	16,59	12,74	- 3,85	2,42	2,62	+ 0,20
4 premiers mois .....	107,06	99,19	- 7,87	16,19	12,82	- 3,37	2,32	2,73	+ 0,41
5 premiers mois .....	107,02	98,80	- 8,22	16,37	12,57	- 3,80	2,36	2,68	+ 0,32
6 premiers mois .....	108,21	100,06	- 8,15	16,44	12,74	- 3,70	2,34	2,79	+ 0,45
7 premiers mois .....	105,63	98,45	- 7,18	16,18	12,84	- 3,34	2,29	2,72	+ 0,43
8 premiers mois .....	104,61	96,26	- 8,35	16,65	12,51	- 4,14	2,22	2,68	+ 0,46
9 premiers mois .....	104,66	96,97	- 7,69	16,26	12,64	- 3,62	2,25	2,69	+ 0,44
10 premiers mois .....	106,07	99,10	- 6,97	16,47	13,03	- 3,44	2,30	2,75	+ 0,45
11 premiers mois .....	106,69	100,01	- 6,68	16,75	13,14	- 3,61	2,28	2,82	+ 0,54
12 mois .....	107,42	100,38	- 7,04	16,80	13,16	- 3,64	2,28	2,84	+ 0,56

1 Membres de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole : Venezuela, Equateur, Nigéria, Algérie, Gabon, Libye, Koweït, Qatar, Emirats Arabes Unis, Irak, Iran, Arabie Saoudite et Indonésie.

Références bibliographiques : Bulletin mensuel du Commerce extérieur de l'U.E.B.L. — Annuaire statistique de la Belgique. — Bulletin de Statistique de l'I.N.S. — Bulletin commercial belge de l'Office belge du

Commerce extérieur. — Statistiques Economiques belges 1960-1970. — Bulletins statistiques : Commerce extérieur (O.C.D.E.). Statistical Papers : Direction of International Trade (O.N.U.), Eurostat (Office statistique des Communautés européennes).

# IX. — BALANCE DES PAIEMENTS DE L'UNION ECONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE

## 1. — BALANCE GENERALE DES PAIEMENTS

Chiffres annuels  
(milliards de francs)

N.B. : Les chiffres du présent tableau, étant sur base des transactions, ne sont pas comparables à ceux qui figuraient dans le tableau correspondant des Bulletins antérieurs à janvier 1979.

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978 p		
							Recettes	Dépenses	Soldo
<b>1. Transactions sur biens et services :</b>									
1.1 Opérations sur marchandises :									
1.11 Exportations et importations <sup>1</sup> .....	+ 39,2	+ 29,4	- 6,6	- 30,0	- 68,6	- 115,5	1.222,9	1.312,0	- 89,1
1.12 Travail à façon .....	+ 13,7	+ 17,0	+ 16,9	+ 15,8	+ 21,4	+ 40,9	58,0	13,2	+ 44,8
1.13 Opérations d'arbitrage (nettes) .....	+ 3,1	+ 5,3	+ 13,9	+ 16,8	+ 21,5	+ 25,7	8,7	—	+ 8,7
1.2 Frets <sup>2</sup> .....	+ 4,8	+ 3,2	+ 3,7	+ 6,7	+ 7,9	+ 8,0	69,3	59,6	+ 9,7
1.3 Assur. pour le transport de marchandises <sup>2</sup> ...	- 0,2	- 0,3	- 0,5	- 0,5	- 0,4	- 0,7	1,3	2,2	- 0,9
1.4 Autres frais de transport .....	+ 0,1	- 0,2	- 0,5	+ 0,7	+ 0,1	+ 2,5	31,5	31,9	- 0,4
1.5 Déplacements à l'étranger .....	- 12,4	- 16,6	- 17,9	- 20,1	- 22,7	- 26,1	42,9	71,3	- 28,4
1.6 Revenus d'investissements .....	+ 7,4	+ 7,2	+ 12,1	+ 16,4	+ 23,3	+ 19,2	215,8	195,9	+ 19,9
1.7 Transactions des pouvoirs publics non comprises ailleurs <sup>3</sup> .....	+ 8,5	+ 7,3	+ 13,2	+ 15,1	+ 17,0	+ 22,7	37,3	10,7	+ 26,6
1.8 Autres :									
1.81 Travailleurs frontaliers .....	+ 5,0	+ 4,9	+ 5,1	+ 5,5	+ 5,9	+ 5,8	15,7	10,2	+ 5,5
1.82 Autres .....	+ 0,4	+ 3,3	+ 0,4	+ 4,3	+ 12,0	+ 14,4	116,3	110,7	+ 5,6
<b>Total 1 ...</b>	<b>+ 69,6</b>	<b>+ 60,5</b>	<b>+ 39,8</b>	<b>+ 30,7</b>	<b>+ 17,4</b>	<b>- 3,1</b>	<b>1.819,7</b>	<b>1.817,7</b>	<b>+ 2,0</b>
<b>2. Transferts :</b>									
2.1 Transferts privés .....	+ 1,5	+ 2,4	+ 0,6	- 3,0	- 6,4	- 6,5	18,1	24,2	- 6,1
2.2 Transferts publics .....	- 10,3	- 14,5	- 15,2	- 18,5	- 12,6	- 16,4	30,3	44,2	- 13,9
<b>Total 2 ...</b>	<b>- 8,8</b>	<b>- 12,1</b>	<b>- 14,6</b>	<b>- 21,5</b>	<b>- 19,0</b>	<b>- 22,9</b>	<b>48,4</b>	<b>68,4</b>	<b>- 20,0</b>
<b>3. Mouvement des capitaux des pouvoirs publics :</b>									
3.1 Etat <sup>4</sup> :									
3.11 Engagements :									
3.111 Amortissements contractuels .....	- 2,5	- 1,4	- 1,5	- 1,5	- 1,2	- 0,6	—	0,4	- 0,4
3.112 Autres opérations .....	- 6,5	- 1,5	- 0,9	+ 0,6	+ 0,2	+ 2,1	19,9	2,8	+ 17,1
3.12 Avoirs .....	- 1,6	- 1,5	- 1,5	- 3,3	- 2,1	- 1,7	...	4,1	- 4,1
3.2 Autres pouvoirs publics :									
3.21 Engagements .....	- 0,1	...	...	...	...	...	...	...	...
3.22 Avoirs .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>Total 3 ...</b>	<b>- 10,7</b>	<b>- 4,4</b>	<b>- 3,9</b>	<b>- 4,2</b>	<b>- 3,1</b>	<b>- 0,2</b>	<b>19,9</b>	<b>7,3</b>	<b>+ 12,6</b>
<b>4. Mouvement des capitaux des entreprises <sup>5</sup> et particuliers :</b>									
4.1 Crédits commerciaux <sup>6</sup> .....	- 9,8	- 2,2	+ 10,8	+ 15,3	- 10,1	+ 11,8	—	20,3	- 20,3
4.2 Autres :									
4.21 Organismes publics d'exploitation .....	- 1,2	- 1,3	+ 1,1	+ 1,5	+ 0,2	- 0,6	0,8	0,8	...
4.22 Intermédiaires financiers du sect. public	- 1,0	- 1,6	- 2,1	- 1,7	+ 8,9	+ 3,7	1,1	5,4	- 4,3
4.23 Secteur privé :									
4.231 Investissements et placements belgo-luxembourgeois à l'étranger :									
4.2311 Valeurs mob. (chiff. nets) .....	- 36,0	- 31,4	- 15,4	- 36,1	- 12,9	- 18,1	—	21,7	- 21,7
4.2312 Investissements directs ...	- 6,5	- 6,7	- 14,5	- 5,5	- 11,3	- 12,7	3,3	14,7	- 11,4
4.2313 Immeubles .....	- 1,5	- 3,6	- 3,8	- 3,0	- 2,2	- 3,9	2,2	8,3	- 6,1
4.2314 Autres (chiffres nets) .....	- 1,5	- 6,6	- 12,6	- 3,2	- 17,8	- 17,1	—	15,5	- 15,5
4.232 Investissements et placements étrangers en U.E.B.L. :									
4.2321 Valeurs mob. (chiff. nets) .....	+ 4,1	+ 3,4	- 2,9	+ 1,6	+ 0,6	+ 5,0	2,1	—	+ 2,1
4.2322 Investissements directs ...	+ 17,7	+ 27,5	+ 41,8	+ 33,9	+ 30,6	+ 40,0	41,5	3,8	+ 37,7
4.2323 Immeubles .....	+ 0,9	+ 3,2	+ 2,1	+ 1,4	+ 2,5	+ 5,7	6,1	2,0	+ 4,1
4.2324 Autres (chiffres nets) .....	+ 5,0	+ 2,8	+ 1,0	+ 4,7	+ 9,0	+ 2,5	—	1,8	- 1,8
<b>Total 4 ...</b>	<b>- 29,8</b>	<b>- 16,5</b>	<b>+ 5,5</b>	<b>+ 8,9</b>	<b>- 2,5</b>	<b>+ 16,3</b>	<b>57,1</b>	<b>94,3</b>	<b>- 37,2</b>
<b>5. Erreurs et omissions (nettes) .....</b>	<b>- 0,5</b>	<b>+ 6,8</b>	<b>+ 3,7</b>	<b>+ 11,2</b>	<b>+ 4,4</b>	<b>+ 11,2</b>	<b>11,4</b>	<b>—</b>	<b>+ 11,4</b>
<b>Total 1 à 5 ...</b>	<b>+ 19,8</b>	<b>+ 34,3</b>	<b>+ 30,5</b>	<b>+ 25,1</b>	<b>- 2,8</b>	<b>+ 1,3</b>	<b>1.956,5</b>	<b>1.987,7</b>	<b>- 31,2</b>
<b>6. Financement du total :</b>									
6.1 Refinancement, en dehors des organismes principalement monétaires, de crédits commerciaux à l'étranger mobilisés auprès des banques belges .....	- 0,7	+ 1,0	+ 5,9	+ 0,7	+ 2,6	+ 9,2	—	—	- 1,4
6.2 Mouvement des avoirs extérieurs nets des organismes principalement monétaires :									
6.21 Banques belges et luxembourgeoises :									
6.211 Francs belges et luxembourgeois ..	- 4,5	- 13,8	+ 2,6	- 6,2	+ 3,6	- 3,7	—	—	- 10,5
6.212 Monnaies étrangères <sup>7</sup> .....	+ 1,3	+ 10,9	+ 13,9	+ 12,0	+ 14,2	- 1,9	—	—	- 9,2
6.22 Organismes divers .....	- 2,7	- 0,2	+ 0,6	+ 0,4	- 0,5	...	—	—	+ 0,1
6.23 B.N.B. <sup>7</sup> .....	+ 26,4	+ 36,4	+ 7,5	+ 18,2	- 22,7	- 2,3	—	—	- 10,2
p.m. Mouvement des droits de tirage spéciaux résultant d'allocations .....	(+3,4)	—	—	—	—	—	—	—	—

<sup>1</sup> Pour une partie des exportations et importations, les chiffres sont c.i.f., c'est-à-dire qu'ils comprennent les frets et assurances pour le transport de marchandises. Y compris, depuis 1972, les dépenses de matériel militaire.  
<sup>2</sup> Cette rubrique ne comprend, en recettes et en dépenses, qu'une partie des frets et assurances perçus ou payés pour le transport de marchandises. L'autre partie n'a pu être dissociée des exportations ou importations auxquelles elle se rapporte et est donc englobée dans les recettes et dépenses de la rubrique 1.11 « Exportations et importations » (cf. note 1).  
<sup>3</sup> Y compris, en 1971, les dépenses de matériel militaire.

<sup>4</sup> Y compris le Fonds des Routes.  
<sup>5</sup> Autres que les organismes principalement monétaires.  
<sup>6</sup> Non compris les crédits commerciaux mobilisés auprès des banques belges, lesquels sont comptabilisés à la rubrique 6.  
<sup>7</sup> Depuis 1974, ces chiffres ont été calculés sur base du mouvement des avoirs extérieurs nets en monnaies étrangères, lequel a été converti en francs belges aux cours de change de la période; ils font abstraction des variations comptables qui résultent des modifications dans les cours de change entre le franc belge et les monnaies étrangères.

# IX - 2. — BALANCE GENERALE DES PAIEMENTS

Soldes trimestriels  
(milliards de francs)

N.B. : Les chiffres du présent tableau, étant sur base des transactions, ne sont pas comparables à ceux qui figuraient dans le tableau correspondant des Bulletins antérieurs à janvier 1970.

	1976		1977				1978 p			
	4 <sup>e</sup> trimestre	1 <sup>er</sup> trimestre	2 <sup>e</sup> trimestre	3 <sup>e</sup> trimestre	4 <sup>e</sup> trimestre	1 <sup>er</sup> trimestre	2 <sup>e</sup> trimestre	3 <sup>e</sup> trimestre	4 <sup>e</sup> trimestre	
<b>1. Transactions sur biens et services :</b>										
1.1 Opérations sur marchandises :										
1.11 Exportations et importations <sup>1</sup>	- 2,2	-21,4	-33,2	-39,6	-21,3	-16,8	-30,4	-20,5	-21,4	
1.12 Travail à façon .....	+ 5,6	+ 9,5	+10,5	+ 9,3	+11,6	+ 7,0	+14,4	+ 9,0	+14,4	
1.13 Opérations d'arbitrage .....	+ 4,9	+ 6,0	+ 4,9	+ 8,6	+ 6,2	+ 4,6	+ 3,9	...	+ 0,2	
1.2 Frets <sup>2</sup> .....	+ 2,4	+ 1,9	+ 1,8	+ 2,4	+ 1,9	+ 2,6	+ 2,3	+ 2,2	+ 2,6	
1.3 Assurances pour le transport de marchandises <sup>2</sup> .....	- 0,1	- 0,1	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,3	
1.4 Autres frais de transport .....	+ 0,3	+ 0,3	+ 1,1	+ 1,3	- 0,2	- 0,2	+ 0,2	...	- 0,4	
1.5 Déplacements à l'étranger .....	- 3,5	- 3,8	- 7,3	-12,1	- 2,9	- 5,7	- 6,7	-13,0	- 3,0	
1.6 Revenus d'investissements .....	+ 7,3	+ 4,6	+ 3,3	+ 6,2	+ 5,1	+ 7,7	+ 2,7	+ 5,1	+ 4,4	
1.7 Transactions des pouvoirs publics non comprises ailleurs .....	+ 3,3	+ 5,4	+ 5,7	+ 5,6	+ 6,0	+ 5,9	+ 6,1	+ 7,1	+ 7,5	
1.8 Autres :										
1.81 Travailleurs frontaliers .....	+ 1,7	+ 1,5	+ 1,4	+ 1,5	+ 1,4	+ 1,5	+ 1,3	+ 1,2	+ 1,5	
1.82 Autres .....	+ 4,4	+ 3,6	+ 3,1	+ 5,2	+ 2,5	+ 3,5	+ 3,4	+ 0,1	- 1,4	
<b>Total 1 ...</b>	<b>+24,1</b>	<b>+ 7,5</b>	<b>- 8,9</b>	<b>-11,8</b>	<b>+10,1</b>	<b>+ 9,9</b>	<b>- 3,0</b>	<b>- 9,0</b>	<b>+ 4,1</b>	
<b>2. Transferts :</b>										
2.1 Transferts privés .....	- 1,5	- 1,3	- 1,7	- 1,8	- 1,7	- 2,0	- 1,8	- 1,0	- 1,3	
2.2 Transferts publics .....	- 3,0	- 1,8	- 4,2	- 5,8	- 4,6	- 5,0	- 3,2	- 3,0	- 2,7	
<b>Total 2 ...</b>	<b>- 4,5</b>	<b>- 3,1</b>	<b>- 5,9</b>	<b>- 7,6</b>	<b>- 6,3</b>	<b>- 7,0</b>	<b>- 5,0</b>	<b>- 4,0</b>	<b>- 4,0</b>	
<b>3. Mouvement des capitaux des pouvoirs publics :</b>										
3.1 Etat <sup>3</sup> :										
3.11 Engagements :										
3.111 Amortissements contractuels .....	- 0,2	- 0,1	- 0,3	...	- 0,2	- 0,1	- 0,2	...	- 0,1	
3.112 Autres opérations .....	+ 0,2	+ 0,6	+ 0,5	+ 0,7	+ 0,3	+ 4,3	- 1,6	+ 8,1	+ 6,3	
3.12 Avoirs .....	- 1,2	- 0,5	- 0,1	- 0,9	- 0,2	- 0,8	...	- 1,6	- 1,7	
3.2 Autres pouvoirs publics :										
3.21 Engagements .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
3.22 Avoirs .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
<b>Total 3 ...</b>	<b>- 1,2</b>	<b>...</b>	<b>+ 0,1</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 0,1</b>	<b>+ 3,4</b>	<b>- 1,8</b>	<b>+ 6,5</b>	<b>+ 4,5</b>	
<b>4. Mouvement des capitaux des entreprises <sup>4</sup> et particuliers :</b>										
4.1 Crédits commerciaux <sup>5</sup> .....	- 6,8	- 3,0	+ 4,8	+ 8,3	+ 1,7	- 7,1	+ 1,7	- 5,0	- 9,9	
4.2 Autres :										
4.21 Organismes publics d'exploitation .....										
4.22 Intermédiaires financiers du secteur public .....	- 0,3	+ 0,2	- 0,1	- 0,9	+ 0,2	+ 0,2	- 0,4	- 0,1	+ 0,3	
4.23 Secteur privé :										
4.231 Investissements et placements belgo-luxembourgeois à l'étranger :										
4.2311 Val. mobilières .....	- 4,0	- 2,0	- 6,0	- 4,1	- 6,0	- 4,1	- 2,9	- 6,9	- 7,8	
4.2312 Invest. directs .....	- 3,5	- 0,8	- 7,1	+ 0,5	- 5,3	- 0,9	- 4,7	- 1,6	- 4,2	
4.2313 Immeubles ... ..	- 0,2	- 0,4	- 0,7	- 0,9	- 1,9	- 1,4	- 1,5	- 1,4	- 1,8	
4.2314 Autres .....	- 3,2	- 0,7	- 0,8	- 7,1	- 8,5	+ 0,6	- 5,9	- 7,5	- 2,7	
4.232 Investis. et placements étrang. en U.E.B.L. :										
4.2321 Val. mobilières .....	+ 0,3	...	+ 2,2	+ 1,1	+ 1,7	+ 0,6	+ 0,3	+ 1,5	- 0,3	
4.2322 Invest. directs .....	+15,3	+ 8,7	+13,1	+ 9,1	+ 9,1	+ 7,6	+ 7,5	+10,7	+11,9	
4.2323 Immeubles ... ..	+ 0,6	+ 1,0	+ 1,4	+ 0,8	+ 2,5	+ 1,3	+ 0,7	+ 1,0	+ 1,1	
4.2324 Autres .....	+ 3,6	+ 5,8	- 3,2	+ 1,0	- 1,1	+ 4,2	- 5,6	+ 0,2	- 0,6	
<b>Total 4 ...</b>	<b>+ 5,6</b>	<b>+11,8</b>	<b>+ 3,6</b>	<b>+ 8,3</b>	<b>- 7,4</b>	<b>+ 1,2</b>	<b>-10,4</b>	<b>-12,9</b>	<b>-15,1</b>	
<b>5. Erreurs et omissions .....</b>										
<b>Total 1 à 5 ...</b>	<b>+25,6</b>	<b>+12,5</b>	<b>- 4,2</b>	<b>-15,1</b>	<b>+ 8,1</b>	<b>+ 8,3</b>	<b>-19,1</b>	<b>-21,3</b>	<b>+ 0,9</b>	
<b>6. Financement du total :</b>										
6.1 Refinancement en dehors des organismes principalement monétaires de crédits commerciaux à l'étranger mobilisés auprès des banques belges										
	+ 0,8	+ 0,9	+ 2,5	+ 5,3	+ 0,5	+ 2,8	- 1,9	- 5,4	+ 3,1	
6.2 Mouvem. des avoirs extér. nets des organismes principal. monétaires :										
6.21 Banques belges et luxemb. :										
6.211 Francs belges et lux. ..	-13,1	- 0,3	-17,0	-11,8	+25,4	-10,1	- 4,8	+15,5	-11,1	
6.212 Monnaies étrangères <sup>6</sup>	+ 6,8	+ 8,3	- 1,1	-11,9	+ 2,8	+ 1,0	-12,0	- 3,2	+ 5,0	
6.22 Organismes divers .....	+ 0,8	+ 1,2	- 1,6	- 0,2	+ 0,6	+ 1,2	- 1,5	+ 0,6	- 0,2	
6.23 B.N.B. <sup>6</sup> .....	+30,3	+ 2,4	+13,0	+ 3,5	-21,2	+13,4	+ 1,1	-28,8	+ 4,1	
<i>p.m. Mouvement des droits de tirage spéciaux résultant d'allocations .....</i>										

<sup>1</sup> Pour une partie des exportations et importations, les chiffres sont c.i.f., c'est-à-dire qu'ils comprennent les frets et assurances pour le transport de marchandises.

<sup>2</sup> Cette rubrique ne comprend, en recettes et en dépenses, qu'une partie des frets et assurances perçus ou payés pour le transport de marchandises. L'autre partie n'a pu être dissociée des exportations ou importations auxquelles elle se rapporte et est donc englobée dans les recettes et dépenses de la rubrique 1.11 « Exportations et importations » (cf. note 1).

<sup>3</sup> Y compris le Fonds des Routes.

<sup>4</sup> Autres que les organismes principalement monétaires.

<sup>5</sup> Non compris les crédits commerciaux mobilisés auprès des banques belges, lesquels sont comptabilisés à la rubrique 6.

<sup>6</sup> Ces chiffres ont été calculés sur base du mouvement des avoirs extérieurs nets en monnaies étrangères, lequel a été converti en francs belges aux cours de change de la période; ils font abstraction des variations comptables qui résultent des modifications dans les cours de change entre le franc belge et les monnaies étrangères.

## IX - 3. — BALANCE GENERALE DES PAIEMENTS

### Recettes et dépenses trimestrielles (milliards de francs)

N.B. : Les chiffres du présent tableau, étant sur base des transactions, ne sont pas comparables à ceux qui figuraient dans le tableau correspondant des Bulletins antérieurs à janvier 1979.

	1978			1978		
	3 <sup>e</sup> trimestre P			4 <sup>e</sup> trimestre P		
	Recettes	Dépenses	Solde	Recettes	Dépenses	Solde
<b>1. Transactions sur biens et services :</b>						
<b>1.1 Opérations sur marchandises :</b>						
1.11 Exportations et importations <sup>1</sup> .....	286,2	306,7	-20,5	324,9	346,3	-21,4
1.12 Travail à façon .....	13,3	4,3	+ 9,0	18,1	3,7	+14,4
1.13 Opérations d'arbitrage (nettes) .....	...	...	...	0,2	—	+ 0,2
1.2 Frets <sup>2</sup> .....	17,1	14,9	+ 2,2	17,5	14,9	+ 2,6
1.3 Assurances pour le transport de marchandises <sup>2</sup> .....	0,3	0,5	- 0,2	0,3	0,6	- 0,3
1.4 Autres frais de transport .....	8,2	8,2	...	7,8	8,2	- 0,4
1.5 Déplacements à l'étranger .....	11,9	24,9	-13,0	10,4	13,4	- 3,0
1.6 Revenus d'investissements .....	52,1	47,0	+ 5,1	60,4	56,0	+ 4,4
1.7 Transactions des pouvoirs publics non comprises ailleurs .....	9,6	2,5	+ 7,1	10,5	3,0	+ 7,5
1.8 Autres :						
1.81 Travailleurs frontaliers .....	3,6	2,4	+ 1,2	4,3	2,8	+ 1,5
1.82 Autres .....	28,0	27,9	+ 0,1	30,8	32,2	- 1,4
<b>Total 1 ...</b>	<b>430,3</b>	<b>439,3</b>	<b>- 9,0</b>	<b>485,2</b>	<b>481,1</b>	<b>+ 4,1</b>
<b>2. Transferts :</b>						
2.1 Transferts privés .....	4,5	5,5	- 1,0	4,8	6,1	- 1,3
2.2 Transferts publics .....	8,0	11,0	- 3,0	9,9	12,6	- 2,7
<b>Total 2 ...</b>	<b>12,5</b>	<b>16,5</b>	<b>- 4,0</b>	<b>14,7</b>	<b>18,7</b>	<b>- 4,0</b>
<b>3. Mouvement des capitaux des pouvoirs publics :</b>						
<b>3.1 Etat <sup>3</sup> :</b>						
<b>3.11 Engagements :</b>						
3.111 Amortissements contractuels .....	—	...	...	—	0,1	- 0,1
3.112 Autres opérations .....	9,4	1,3	+ 8,1	9,5	3,2	+ 6,3
3.12 Avoirs .....	...	1,6	- 1,6	...	1,7	- 1,7
<b>3.2 Autres pouvoirs publics :</b>						
3.21 Engagements .....	...	...	...	...	...	...
3.22 Avoirs .....	...	...	...	...	...	...
<b>Total 3 ...</b>	<b>9,4</b>	<b>2,9</b>	<b>+ 6,5</b>	<b>9,5</b>	<b>5,0</b>	<b>+ 4,5</b>
<b>4. Mouvement des capitaux des entreprises <sup>4</sup> et particuliers :</b>						
4.1 Crédits commerciaux <sup>5</sup> .....	—	5,0	- 5,0	—	9,9	- 9,9
<b>4.2 Autres :</b>						
4.21 Organismes publics d'exploitation .....	...	0,1	- 0,1	0,5	0,2	+ 0,3
4.22 Intermédiaires financiers du secteur public .....	0,3	4,1	- 3,8	0,1	1,2	- 1,1
<b>4.23 Secteur privé :</b>						
<b>4.231 Investissements et placements belgo-luxembourgeois à l'étranger :</b>						
<b>4.2311 Valeurs mob. (chiffres nets) :</b>						
4.2312 Investissements directs .....	0,6	2,2	- 1,6	0,6	4,8	- 4,2
4.2313 Immeubles .....	0,5	1,9	- 1,4	0,5	2,3	- 1,8
4.2314 Autres (chiffres nets) .....	—	7,5	- 7,5	—	2,7	- 2,7
<b>4.232 Investissements et placements étrangers en U.E.B.L. :</b>						
<b>4.2321 Valeurs mob. (chiffres nets) :</b>						
4.2322 Investissements directs .....	1,5	—	+ 1,5	—	0,3	- 0,3
4.2323 Immeubles .....	11,5	0,8	+10,7	13,6	1,7	+11,9
4.2324 Autres (chiffres nets) .....	1,5	0,5	+ 1,0	1,6	0,5	+ 1,1
4.2324 Autres (chiffres nets) .....	0,2	—	+ 0,2	—	0,6	- 0,6
<b>Total 4 ...</b>	<b>16,1</b>	<b>29,0</b>	<b>-12,9</b>	<b>16,9</b>	<b>32,0</b>	<b>-15,1</b>
5. Erreurs et omissions (nettes) .....	—	1,9	- 1,9	11,4	—	+11,4
<b>Total 1 à 5 ...</b>	<b>468,3</b>	<b>489,6</b>	<b>-21,3</b>	<b>537,7</b>	<b>536,8</b>	<b>+ 0,9</b>
<b>6. Financement du total :</b>						
<b>6.1 Refinancement, en dehors des organismes principalement monétaires, de crédits commerciaux à l'étranger mobilisés auprès des banques belges ...</b>						
	—	—	- 5,4	—	—	+ 3,1
<b>6.2 Mouvement des avoirs extérieurs nets des organismes principalement monétaires :</b>						
<b>6.21 Banques belges et luxembourgeoises :</b>						
<b>6.211 Francs belges et luxembourgeois .....</b>						
	—	—	+15,5	—	—	-11,1
<b>6.212 Monnaies étrangères <sup>6</sup> .....</b>						
	—	—	- 3,2	—	—	+ 5,0
<b>6.22 Organismes divers .....</b>						
	—	—	+ 0,6	—	—	- 0,2
<b>6.23 B.N.B. <sup>6</sup> .....</b>						
	—	—	-28,8	—	—	+ 4,1
<b>p.m. Mouvement des droits de tirage spéciaux résultant d'allocations .....</b>						
	—	—	—	—	—	—

<sup>1</sup> Pour une partie des exportations et importations, les chiffres sont c.i.f., c'est-à-dire qu'ils comprennent les frets et assurances pour le transport de marchandises.

<sup>2</sup> Cette rubrique ne comprend, en recettes et en dépenses, qu'une partie des frets et assurances perçus ou payés pour le transport de marchandises. L'autre partie n'a pu être dissociée des exportations ou importations auxquelles elle se rapporte et est donc englobée dans les recettes et dépenses de la rubrique 1.11 « Exportations et importations » (cf. note 1).

<sup>3</sup> Y compris le Fonds des Routes.

<sup>4</sup> Autres que les organismes principalement monétaires.

<sup>5</sup> Non compris les crédits commerciaux mobilisés auprès des banques belges, lesquels sont comptabilisés à la rubrique 0.

<sup>6</sup> Ces chiffres ont été calculés sur base du mouvement des avoirs extérieurs nets en monnaies étrangères, lequel a été converti en francs belges aux cours de change de la période; ils font abstraction des variations comptables qui résultent des modifications dans les cours de change entre le franc belge et les monnaies étrangères.

Le tableau IX-4 « Balance résumée des paiements » n'est pas publié lorsque les chiffres les plus récents ont trait au dernier mois d'un trimestre civil. Dans ce cas, ceux-ci sont additionnés à ceux des deux mois précédents et repris aux tableaux IX-2 et 3.

**IX - 5. — OPERATIONS AVEC L'ETRANGER, OPERATIONS EN MONNAIES ETRANGERES  
DES RESIDENTS AVEC LES BANQUES BELGES ET LUXEMBOURGEOISES  
ET OPERATIONS DE CHANGE A TERME \***

(milliards de francs)

N.B. : Les chiffres du présent tableau, étant sur base des transactions, ne sont pas comparables à ceux qui figuraient dans le tableau IX-4 des Bulletins antérieurs à janvier 1979.

	1975	1976	1977	1978 p	1977				
					4e tri- mestre	1er tri- mestre	2e tri- mestre	3e tri- mestre	4e tri- mestre
1. Transactions sur biens et services (rubrique 1 de la balance générale des paiements) .....	+30,7	+17,4	- 3,1	+ 2,0	+10,1	+ 9,9	- 3,0	- 9,0	+ 4,1
2. Transferts (rubrique 2 de la balance générale des paiements) .....	-21,5	-19,0	-22,9	-20,0	- 6,3	- 7,0	- 5,0	- 4,0	- 4,0
3. Mouvement des capitaux des pouvoirs publics :									
3.1 Rubrique 3 de la balance générale des paiements .....	- 4,2	- 3,1	- 0,2	+12,6	- 0,1	+ 3,4	- 1,8	+ 6,5	+ 4,5
3.2 Augmentation (+) ou diminution (-) de la dette en monnaies étrangères envers les banques belges et luxembourgeoises .....	+ 0,3	+ 1,0	- 1,6	...	- 0,3	- 1,1	- 0,1	+ 0,8	+ 0,4
3.3 Augmentation (-) ou diminution (+) de l'encours des monnaies étrangères à recevoir à terme de la B.N.B. ....	...	...	...	-11,9	...	...	...	- 7,5	- 4,4
4. Mouvement des crédits commerciaux :									
4.1 Augmentation (-) ou diminution (+) des crédits consentis à des non-résidents et mobilisés auprès des banques belges .....	- 6,4	-10,9	-17,6	- 9,9	-15,7	...	- 3,0	+ 2,8	- 9,7
4.2 Augmentation (-) ou diminution (+) de l'excédent des autres crédits consentis à des non-résidents sur les crédits reçus des non-résidents .....	+15,3	-10,1	+11,8	-20,3	+ 1,7	- 7,1	+ 1,7	- 5,0	- 9,9
5. Mouvement des autres capitaux des entreprises <sup>1</sup> et particuliers :									
5.1 Rubrique 4.2 de la balance générale des paiements .....	- 6,4	+ 7,6	+ 4,5	-16,9	- 9,1	+ 8,3	-12,1	- 7,9	- 5,2
5.2 Mouvement des avoirs et engagements en monnaies étrangères des résidents vis-à-vis des banques belges et luxembourgeoises :									
5.21 Augmentation (-) ou diminution (+) d'avoirs :									
5.211 Créances en monnaies étrangères .....	-57,0	-23,0	-19,4	-10,6	-10,7	- 2,4	+ 2,5	-14,1	+ 3,4
5.212 Encours des monnaies étrangères à recevoir à terme .....	- 3,2	-15,8	-82,0	-21,1	-72,2	+15,2	+11,9	-25,9	-22,3
5.22 Augmentation (+) ou diminution (-) d'engagements :									
5.221 Endettement en monnaies étrangères .....	+52,5	+14,6	+29,6	+12,5	+17,0	+ 4,7	+ 1,6	+ 9,2	- 3,0
5.222 Encours des monnaies étrangères à livrer à terme .....	- 5,0	+24,0	+87,8	+38,0	+62,0	-12,5	- 0,3	+24,1	+26,7
6. Mouvement des avoirs et engagements en francs belges et luxembourgeois des non-résidents vis-à-vis des banques belges et luxembourgeoises et des autres organismes principalement monétaires :									
6.1 Augmentation (+) ou diminution (-) de l'excédent des avoirs sur les engagements au comptant .....	+10,1	+ 4,1	+ 6,1	+14,0	-18,4	+16,5	+ 8,7	-22,4	+11,2
6.2 Augmentation (+) ou diminution (-) de l'excédent de l'encours des francs belges et luxembourgeois à recevoir à terme sur l'encours des francs belges et luxembourgeois à livrer à terme .....	+ 9,8	- 9,6	- 8,5	- 6,2	+ 5,8	- 2,9	- 1,2	+ 0,3	- 2,4
7. Position de change <sup>2</sup> des banques belges et luxembourgeoises :									
7.1 Augment. (-) ou diminit. (+) de la position au comptant <sup>3</sup> .....	- 5,3	- 8,8	- 8,2	+17,2	- 6,4	+ 0,2	+ 9,2	+ 4,9	+ 2,9
7.2 Augment. (-) ou diminit. (+) de la position à terme .....	- 1,2	+ 1,4	+ 2,7	-10,7	+ 4,4	+ 0,2	-10,4	+ 1,5	- 2,0
8. Erreurs et omissions :									
8.1 Rubrique 5 de la balance générale des paiements .....	+11,2	+ 4,4	+11,2	+11,4	+11,8	+ 0,8	+ 1,1	- 1,9	+11,4
8.2 Discordances dans les statistiques des opérations au comptant en monnaies étrangères avec les résidents .....	- 0,9	+ 1,2	+ 1,2	- 7,9	- 0,9	- 1,6	- 0,4	+ 2,1	- 8,0
<b>Total 1 à 8 ...</b>	<b>+18,8</b>	<b>-24,6</b>	<b>- 8,6</b>	<b>-27,8</b>	<b>-27,3</b>	<b>+24,6</b>	<b>- 0,6</b>	<b>-45,5</b>	<b>- 6,3</b>
9. Contreparties du total dans la situation de la B.N.B. [Augmentation (+); diminution (-)] :									
9.1 Encaisse en or .....	...	...	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,2	...	...	...	+ 0,2
9.2 Avoirs détenus auprès du F.M.I. <sup>4</sup> .....	+ 5,1	+ 1,2	- 0,9	- 6,4	- 0,8	- 1,6	- 2,5	- 1,3	- 1,0
9.3 Avoirs nets sur le F.E.C.O.M. ....	...	...	-23,9	- 4,9	-23,9	+23,6	...	-28,1	- 0,4
9.4 Avoirs nets en monnaies étrangères :									
9.41 Avoirs nets au comptant <sup>5</sup> .....	+13,9	-26,2	+15,9	- 2,3	- 3,9	+ 2,9	+ 2,3	- 7,6	+ 0,1
9.42 Excédent de l'encours des monnaies étrangères à recevoir à terme sur l'encours des monnaies étrangères à livrer à terme .....	+ 1,2	+12,0	...	-11,9	...	...	...	- 7,5	- 4,4
9.5 Avoirs nets en francs belges sur les non-résidents :									
9.51 Avoirs au comptant <sup>6</sup> .....	- 0,6	+ 0,4	- 0,1	- 2,5	+ 1,1	- 0,3	- 0,4	- 1,0	- 0,8
9.52 Excédent de l'encours des francs belges à recevoir à terme sur l'encours des francs belges à livrer à terme .....	- 0,8	-12,0	...	...	...	...	...	...	...

\* Non compris, en ce qui concerne les opérations de change à terme, les achats et ventes, par les résidents et les étrangers, de monnaies étrangères contre monnaies étrangères.

Les mouvements des avoirs et des engagements, au comptant et à terme, en monnaies étrangères des banques belges et luxembourgeoises et de la B.N.B. ont été convertis en francs belges aux cours de change de la période; ils font abstraction des variations comptables qui résultent des modifications dans les cours de change entre le franc belge et les monnaies étrangères.

<sup>1</sup> Autres que les organismes principalement monétaires.

<sup>2</sup> Excédent des avoirs en monnaies étrangères sur les engagements en monnaies étrangères.

<sup>3</sup> Non compris l'immobilisé (essentiellement les participations des banques dans leurs filiales étrangères), qui, étant considéré dans la balance des paiements comme un investissement direct, est déjà recensé à la rubrique 5.1 du présent tableau.

<sup>4</sup> Non compris le mouvement des droits de tirage spéciaux résultant d'allocations.

<sup>5</sup> Y compris le concours financier à moyen terme C.E.E.

<sup>6</sup> Autres que les acceptations représentatives d'exportations qui figurent sous la rubrique 4.1.



## IX - 6. — MONNAIES UTILISEES POUR LES REGLEMENTS D'IMPORTATIONS ET D'EXPORTATIONS <sup>1</sup>

(en pourcentage du total)

	Franc belge	Mark allemand	Franc français	Florin des Pays-Bas	Livre sterling	Lire italienne	Couronne danoise	Total des monnaies des pays de la C.E.E.	Dollar des Etats-Unis	Autres monnaies
Paiements d'importations										
1971 .....	25,1	18,9	10,1	6,5	7,7	2,9	0,3	71,5	20,6	7,9
1972 .....	27,1	18,6	11,9	6,6	7,4	3,0	0,3	74,9	18,3	6,8
1973 .....	26,0	19,6	12,1	7,0	7,1	2,5	0,3	74,6	18,8	6,6
1974 .....	25,1	20,1	11,0	7,8	5,8	2,2	0,1	72,1	21,0	6,9
1975 .....	25,3	19,7	11,5	8,0	6,0	2,3	0,2	73,0	20,8	6,2
1976 .....	25,9	18,4	10,0	8,5	4,8	1,9	0,3	69,8	25,1	5,1
1977 .....	26,8	18,2	10,0	8,3	3,7	1,9	0,3	69,2	26,2	4,6
1978 .....	27,6	18,9	11,1	8,5	4,4	2,0	0,4	72,9	22,0	5,1
1976 6 premiers mois .....	25,1	18,3	10,4	8,6	5,7	1,9	0,4	70,4	24,4	5,2
9 premiers mois .....	25,3	18,4	10,2	8,4	5,1	1,9	0,3	69,6	25,2	5,2
1977 3 premiers mois .....	26,8	18,2	10,0	8,5	3,8	1,8	0,3	69,4	26,1	4,5
6 premiers mois .....	27,0	17,8	9,9	8,6	3,7	1,8	0,3	69,1	26,3	4,6
9 premiers mois .....	26,9	18,0	9,9	8,3	3,6	1,9	0,4	69,0	26,5	4,5
1978 3 premiers mois .....	28,8	19,0	10,6	9,2	4,5	1,9	0,4	74,4	20,7	4,9
6 premiers mois .....	28,2	18,8	11,1	8,6	4,4	2,0	0,4	73,5	21,5	5,0
9 premiers mois .....	27,6	18,9	11,3	8,5	4,4	2,0	0,3	73,0	22,0	5,0
Recettes d'exportations										
1971 .....	46,2	17,7	8,5	6,7	2,3	0,7	...	82,1	14,5	3,4
1972 .....	46,0	18,1	10,3	6,9	2,3	1,2	0,1	84,9	11,9	3,2
1973 .....	48,9	17,4	11,3	6,7	2,0	1,1	0,2	87,6	9,7	2,7
1974 .....	52,1	16,4	10,5	6,7	2,2	1,0	0,3	89,2	8,2	2,6
1975 .....	50,4	16,3	10,9	6,5	2,5	1,0	0,1	87,7	10,0	2,3
1976 .....	47,4	17,4	11,1	6,6	1,8	1,1	0,2	85,6	12,0	2,4
1977 .....	45,1	16,4	10,8	6,9	2,0	1,4	0,2	82,8	14,6	2,6
1978 .....	43,8	17,3	12,0	7,4	2,3	1,4	0,3	84,5	12,6	2,9
1976 6 premiers mois .....	48,2	17,4	11,1	6,5	1,9	1,3	...	86,4	11,5	2,1
9 premiers mois .....	47,6	17,7	11,3	6,5	1,9	1,2	0,2	86,4	11,4	2,2
1977 3 premiers mois .....	46,5	16,2	10,8	6,8	2,2	1,4	0,1	84,0	13,5	2,5
6 premiers mois .....	46,1	16,0	10,7	6,8	2,1	1,5	0,2	83,4	14,0	2,6
9 premiers mois .....	45,3	16,3	10,9	6,7	2,0	1,5	0,2	82,9	14,4	2,7
1978 3 premiers mois .....	45,9	16,7	11,7	7,3	2,2	1,1	0,3	85,2	12,0	2,8
6 premiers mois .....	44,7	17,1	11,6	7,3	2,2	1,3	0,2	84,4	12,7	2,9
9 premiers mois .....	44,1	17,0	12,1	7,3	2,3	1,3	0,2	84,3	12,8	2,9

<sup>1</sup> Il s'agit uniquement des règlements d'importations et d'exportations proprement dites de marchandises, à l'exclusion du travail et à façon et des opérations d'arbitrage.

Références bibliographiques : *Statistiques Economiques belges 1960-1970*. *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique* : XLVIII<sup>e</sup> année, vol. I, n° 1 : « Une nouvelle statistique : opérations avec l'étranger, opérations

en monnaies étrangères des résidents avec les organismes monétaires belges et luxembourgeois et opérations de change à terme »; LIII<sup>e</sup> année, tome I, n° 6 : « La méthodologie de la balance des paiements de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise », LIII<sup>e</sup> année, tome II, n° 3 : « La balance des paiements de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise en 1977 ». — LIV<sup>e</sup> année, Tome I n° 1 : « Réforme des données publiées au chapitre IX ».

## X. — MARCHÉ DES CHANGES

### 1. — COURS D'INTERVENTION OBLIGATOIRE APPLIQUES PAR LES BANQUES CENTRALES PARTICIPANT AU SYSTEME MONETAIRE EUROPEEN

à la date du 31 mars 1979 \*

(exprimés en unités de monnaie nationale)

	100 francs belges		1 mark allemand		1 florin des Pays-Bas		1 franc français		100 liras italiennes		1 couronne danoise		1 livre irlandaise	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
Banque Nationale de Belgique	—	—	15,3665	16,0740	14,18	14,8325	6,65375	6,96	3,2365	3,6490	5,4445	5,6950	58,2225	60,9020
Deutsche Bundesbank .....	6,221	6,508	—	—	0,90225	0,94375	0,42335	0,44285	0,2059	0,2322	0,34645	0,36235	3,705	3,875
Nederlandsche Bank .....	6,7420	7,0520	1,0596	1,10835	—	—	0,4588	0,4799	0,223175	0,2516	0,375425	0,392700	4,0145	4,1995
Banque de France .....	14,3680	15,0290	2,2581	2,3621	2,0838	2,1796	—	—	0,47560	0,53620	0,8001	0,8369	8,5555	8,9495
Banca d'Italia .....	2.740,44	3.089,61	430,698	485,576	397,434	448,074	186,490	210,252	—	—	152,605	172,045	1.631,85	1.839,78
Danmarks Nationalbank .....	17,5585	18,3665	2,7596	2,8866	2,54645	2,66365	1,19490	1,24985	0,5813	0,6553	—	—	10,4555	10,9365
Central Bank of Ireland .....	1,64198	1,71755	0,258060	0,269937	0,238130	0,249089	0,111739	0,116881	0,0543545	0,0612801	0,0914343	0,0956424	—	—

\* Les banques centrales participant à l'arrangement sur le rétrécissement des marges, appliquaient les mêmes cours d'intervention à la fin de février qu'à la fin de janvier 1979 (Cf. *Bulletin de la Banque*

*Nationale de Belgique*, L1V<sup>e</sup> année, tome I, n<sup>o</sup> 2, février 1979).

X - 2a. — COURS OFFICIELS ARRETES PAR LES BANQUIERS REUNIS EN CHAMBRE DE COMPENSATION A BRUXELLES

Chiffres annuels

(francs belges)

Source : Cote de la Bourse de Fonds Publics et de Change de Bruxelles.

Moyennes journalières	1 dollar U.S.	1 mark allemand	100 yens	1 franc français	1 livre sterling	100 lires italiennes	1 dollar canadien	1 florin Pays-Bas	1 couronne suédoise	1 franc suisse	100 pesetas	1 couronne danoise	100 schillings autrichiens	1 couronne norvégienne	1 mark finlandais	100 escudos	1 zaire
1971 2 .....	49,65	13,66 <sup>1</sup> 14,21 <sup>3</sup>	—	9,00	120,00	7,97	49,04	13,80 <sup>1</sup> 13,99 <sup>3</sup>	9,62	11,54 <sup>1</sup> 12,15 <sup>3</sup>	71,38	6,63	191,99 <sup>1</sup> 199,07 <sup>3</sup>	6,97	11,89	174,50	100,01
1971 4 .....	46,92	14,07	—	8,49	116,64	7,67	46,61	13,95	9,36	11,83	68,21	6,45	194,00	6,84	11,30	172,52	93,79
1971 5 .....	45,19	13,81	—	8,64	115,24	7,61	45,20	13,83	9,27	11,57	68,67	6,38	191,03	6,74	10,93	167,08	90,22
1972 .....	44,01	13,80	—	8,73	114,62 <sup>6</sup> 105,88 <sup>7</sup>	7,55	44,44	13,71	9,26	11,53	68,51	6,34	190,51	6,68	10,63	163,58	88,03
1973 8 .....	44,05	13,83	—	8,70	104,06	7,54	44,08	13,74	9,31	11,92	69,41	6,42	191,33	6,69	10,57	164,90	88,10
1973 9 .....	40,35	13,85	—	8,76	99,30	7,09	40,63	13,81	9,00	12,29	68,44	6,43	192,10	6,71	10,33	159,90	80,69
1973 10 .....	38,05	14,23 <sup>11</sup> 15,17 <sup>13</sup>	—	8,76	93,72	6,53	38,03	13,75 <sup>13</sup> 14,48 <sup>14</sup>	8,87	12,37	66,36	6,46	194,99 <sup>15</sup> 205,99 <sup>16</sup>	6,74 <sup>17</sup> 7,11 <sup>18</sup>	10,15	160,66	76,10
1974 .....	38,95	15,06	13,39	8,68 <sup>19</sup> 8,07 <sup>20</sup>	91,09	5,99	39,84	14,49	8,78	13,10	67,62	6,40	208,83	7,05	10,34	154,72	77,91
1975 .....	36,80	14,95	12,41	8,58	81,45	5,64	36,19	14,54	8,86	14,24	64,10	6,41	211,50	7,04	10,01	145,24	73,61
1976 .....	38,60	15,34 <sup>21</sup> 15,31 <sup>22</sup>	13,04	8,76 <sup>23</sup> 7,93 <sup>24</sup>	69,85	4,67	39,17	14,61	8,89 <sup>21</sup> 8,76 <sup>22</sup>	15,45	65,76 <sup>25</sup> 56,91 <sup>26</sup>	6,42 <sup>21</sup> 6,25 <sup>22</sup>	215,39	7,10 <sup>21</sup> 7,00 <sup>22</sup>	10,01	128,71	78,49 <sup>27</sup> 44,25 <sup>28</sup>
1977 .....	35,84	15,44	13,39	7,29	62,55	4,06	33,75	14,60	8,71 <sup>29</sup> 8,21 <sup>30</sup> 7,31 <sup>31</sup>	14,95	52,88 <sup>32</sup> 42,00 <sup>33</sup>	6,24 <sup>29</sup> 5,98 <sup>30</sup> 5,76 <sup>31</sup>	216,99	6,98 <sup>29</sup> 6,81 <sup>30</sup> 6,47 <sup>31</sup>	9,64 <sup>34</sup> 8,67 <sup>35</sup>	114,34 <sup>36</sup> 90,69 <sup>37</sup>	41,84
1978 .....	31,49	15,65 <sup>38</sup> 15,77 <sup>39</sup>	15,08	6,99	60,39	3,71	27,66	14,55	6,97	17,69	41,14	5,72 <sup>38</sup> 5,68 <sup>39</sup>	216,97	6,38 <sup>40</sup> 5,98 <sup>41</sup> 5,89 <sup>42</sup> 5,81 <sup>43</sup>	8,19 <sup>40</sup> 7,58 <sup>44</sup>	79,30 <sup>45</sup> 68,45 <sup>45</sup>	39,56 <sup>47</sup> 31,12 <sup>48</sup> 29,21 <sup>49</sup>

1 Moyenne du 1er janvier au 4 mai 1971.  
 2 Moyenne du 1er janvier au 13 août 1971.  
 3 Moyenne du 11 mai au 13 août 1971. Les cotations ont été suspendues du 5 au 10 mai.  
 4 Moyenne du 23 août au 17 décembre 1971. Les cotations ont été suspendues du 17 au 20 août.  
 5 Moyenne du 21 au 31 décembre 1971. Les cotations ont été suspendues le 20 décembre.  
 6 Moyenne du 1er janvier au 22 juin 1972.  
 7 Moyenne du 28 juin au 31 décembre 1972. Les cotations ont été suspendues du 23 au 27 juin.  
 8 Moyenne du 1er janvier au 9 février 1973.  
 9 Les cotations ont été suspendues, pour toutes les devises, du 10 au 13 février. Cette période a été prolongée, pour les couronnes suédoise, norvégienne et danoise jusqu'au 14 février, et pour la peseta jusqu'au 19 février. Les moyennes se rapportent donc à la période du 14, du 15 ou du 20 février jusqu'au 1er mars.  
 10 Moyenne du 19 mars au 31 décembre 1973. Les cotations ont été suspendues du 2 au 18 mars.  
 11 Moyenne du 19 mars au 28 juin 1973.  
 12 Moyenne du 29 juin au 31 décembre 1973.  
 13 Moyenne du 19 mars au 14 septembre 1973.  
 14 Moyenne du 17 septembre au 31 décembre 1973.  
 15 Moyenne du 19 mars au 30 juin 1973.  
 16 Moyenne du 1er juillet au 31 décembre 1973.  
 17 Moyenne du 19 mars au 14 novembre 1973.  
 18 Moyenne du 16 novembre au 31 décembre 1973. La cotation a été suspendue le 15 novembre.  
 19 Moyenne du 1er au 1er janvier 1974.  
 20 Moyenne du 22 janvier au 31 décembre 1974. La cotation a été suspendue le 20 janvier.  
 21 Moyenne du 1er janvier au 15 octobre 1976.  
 22 Moyenne du 18 octobre au 31 décembre 1976.  
 23 Moyenne du 1er janvier au 14 mars 1976.  
 24 Moyenne du 15 mars au 31 décembre 1976.

25 Moyenne du 1er janvier au 6 février 1976.  
 26 Moyenne du 9 février au 31 décembre 1976.  
 27 Moyenne du 1er janvier au 15 mars 1976.  
 28 Moyenne du 16 mars au 31 décembre 1976.  
 29 Moyenne du 1er janvier au 1er avril 1977.  
 30 Moyenne du 4 avril au 26 août 1977.  
 31 Moyenne du 29 août au 31 décembre 1977.  
 32 Moyenne du 1er janvier au 8 juillet 1977.  
 33 Moyenne du 16 juillet au 31 décembre 1977.  
 34 Moyenne du 1er janvier au 4 avril 1977.  
 35 Moyenne du 5 avril au 31 décembre 1977.  
 36 Moyenne du 1er janvier au 27 février 1977. La cotation a été suspendue le 28 février.  
 37 Moyenne du 1er mars au 31 décembre 1977.  
 38 Moyenne du 1er janvier au 13 octobre 1978.  
 39 Moyenne du 16 octobre au 31 décembre 1978.  
 40 Moyenne du 1er janvier au 10 février 1978.  
 41 Moyenne du 13 février au 13 octobre 1978.  
 42 Moyenne du 16 octobre au 11 décembre 1978.  
 43 Moyenne du 12 au 31 décembre 1978.  
 44 Moyenne du 13 février au 31 décembre 1978.  
 45 Moyenne du 1er janvier au 5 mai 1978.  
 46 Moyenne du 8 mai au 31 décembre 1978.  
 47 Moyenne du 1er janvier au 31 octobre 1978.  
 48 Moyenne du 10 au 27 novembre 1978. La cotation a été suspendue du 1er au 9 novembre.  
 49 Moyenne du 28 novembre au 31 décembre 1978.

# X - 2b. — COURS OFFICIELS ARRETES PAR LES BANQUIERS REUNIS EN CHAMBRE DE COMPENSATION A BRUXELLES

Chiffres trimestriels et mensuels  
(francs belges)

Source : Cote de la Bourse de Fonds Publics et de Change de Bruxelles.

Moyennes journalières	1 dollar U.S.	1 mark allemand	100 yens	1 franc français	1 livre sterling	100 livres italiennes	1 dollar canadien	1 florin Pays-Bas	1 couronne suédoise	1 franc suisse	100 pesetas	1 couronne danoise	100 schillings autrichiens	1 couronne norvégienne	1 mark finlandais	100 escudos	1 zaïre	1 livre irlandaise
1977 1 <sup>er</sup> trim.	36,75	15,35	12,90	7,39	62,99	4,16	35,68	14,69	8,71	14,58	53,45	6,24	216,07	6,98	9,65	114,34 <sup>1</sup> 94,86 <sup>2</sup>	42,50	—
2 <sup>e</sup> trim.	36,16	15,32	13,15	7,30	62,17	4,08	34,36	14,65	8,72 <sup>3</sup> 8,27 <sup>4</sup>	14,41	52,41	6,26 <sup>3</sup> 6,01 <sup>4</sup>	215,44	6,98 <sup>3</sup> 6,85 <sup>4</sup>	9,17 <sup>5</sup> 8,89 <sup>6</sup>	93,63	42,01	—
3 <sup>e</sup> trim.	35,64	15,43	13,40	7,29	61,88	4,04	33,32	14,54	8,13 <sup>7</sup> 7,38 <sup>8</sup>	14,87	51,52 <sup>9</sup> 41,98 <sup>10</sup>	5,94 <sup>7</sup> 5,80 <sup>8</sup>	217,23	6,74 <sup>7</sup> 6,53 <sup>8</sup>	8,73	90,93	41,58	—
4 <sup>e</sup> trim.	34,81	15,65	14,11	7,20	63,14	3,97	31,59	14,54	7,28	15,95	42,02	5,74	219,21	6,45	8,40	86,07	41,26	—
1978 1 <sup>er</sup> trim.	32,27	15,55	13,59	6,79	62,22	3,74	29,01	14,51	6,96	16,72	40,14	5,68	216,32	6,38 <sup>11</sup> 5,96 <sup>12</sup>	8,19 <sup>11</sup> 7,59 <sup>12</sup>	80,15	39,41	—
2 <sup>e</sup> trim.	32,47	15,63	14,75	7,05	59,58	3,77	28,84	14,60	7,03	16,96	40,51	5,75	217,34	6,01	7,65	76,88 <sup>13</sup> 72,04 <sup>14</sup>	39,79	—
3 <sup>e</sup> trim.	31,63	15,75	16,42	7,21	61,05	3,77	27,68	14,55	7,08	18,87	42,04	5,74	218,34	5,98	7,67	69,77	40,02	—
4 <sup>e</sup> trim.	29,60	15,76 <sup>17</sup> 15,77 <sup>21</sup>	15,56	6,89	58,68	3,56	25,12	14,54	6,81	18,20	41,88	5,69 <sup>17</sup> 5,68 <sup>23</sup>	215,91	5,94 <sup>17</sup> 5,89 <sup>24</sup> 5,81 <sup>22</sup>	7,42	64,87	38,13 <sup>25</sup> 31,12 <sup>26</sup> 29,21 <sup>27</sup>	—
1979 1 <sup>er</sup> trim.	29,28	15,79	14,54	6,86	59,04	3,49	24,70	14,62	6,72	17,49	42,23	5,68	215,58	5,76	7,38	62,02	28,57 <sup>28</sup> 18,87 <sup>31</sup>	60,16 <sup>30</sup>
1978 Mars ..	31,66	15,57	13,68	6,72	60,44	3,70	28,16	14,56	6,88	16,69	39,59	5,66	216,21	5,94	7,60	77,95	38,93	—
Avril	31,78	15,59	14,36	6,94	58,86	3,71	27,85	14,60	6,92	16,73	39,70	5,67	216,60	5,93	7,60	76,86	39,15	—
Mai ...	32,88	15,60	14,55	7,07	59,74	3,78	29,43	14,59	7,07	16,75	40,55	5,77	217,05	6,04	7,69	77,00 <sup>13</sup> 72,52 <sup>14</sup>	39,96	—
Juin ..	32,69	15,69	15,27	7,14	60,05	3,81	29,16	14,63	7,09	17,35	41,19	5,80	218,24	6,05	7,64	71,67	40,18	—
Juillet .	32,37	15,76	16,22	7,29	61,31	3,82	28,79	14,60	7,13	17,96	41,72	5,78	218,77	6,00	7,71	71,24	40,47	—
Août ...	31,50	15,74	16,68	7,23	61,03	3,76	27,64	14,53	7,09	18,82	42,06	5,72	218,31	5,98	7,66	69,65	40,01	—
Sept. ...	31,06	15,76	16,35	7,12	60,81	3,74	26,67	14,51	7,02	19,78	42,31	5,72	217,94	5,96	7,63	68,50	39,59	—
Oct. ....	29,08	15,76 <sup>17</sup> 15,78 <sup>18</sup>	15,82	6,90	58,34	3,58	24,59	14,51	6,78	18,89	41,60	5,69 <sup>17</sup> 5,67 <sup>18</sup>	216,41	5,94 <sup>17</sup> 5,86 <sup>18</sup>	7,39	65,45	38,13	—
Nov. ...	29,95	15,72	15,61	6,87	58,67	3,55	25,54	14,52	6,84	17,87	42,07	5,69	214,94	5,91	7,46	64,75	31,12 <sup>19</sup> 29,41 <sup>20</sup>	—
Déc. ...	29,81	15,83	15,20	6,90	59,09	3,54	25,28	14,60	6,80	17,77	42,00	5,68	216,38	5,91 <sup>21</sup> 5,81 <sup>22</sup>	7,42	64,33	29,18	—
1979 Janv. .	29,15	15,78	14,76	6,87	58,46	3,49	24,51	14,61	6,71	17,46	41,72	5,69	215,44	5,76	7,36	62,55	28,57 <sup>28</sup> 18,84 <sup>29</sup>	—
Févr. .	29,27	15,77	14,61	6,85	58,66	3,49	24,50	14,60	6,71	17,48	42,28	5,69	215,40	5,74	7,37	61,91	18,84	—
Mars ..	29,43	15,82	14,26	6,86	59,97	3,50	25,07	14,66	6,74	17,51	42,68	5,67	215,89	5,77	7,40	61,59	18,93	60,16 <sup>30</sup>

1 Moyenne du 1<sup>er</sup> janvier au 27 février 1977. La cotation a été suspendue le 26 février.

2 Moyenne du 1<sup>er</sup> au 31 mars 1977.

3 Cours du 1<sup>er</sup> avril 1977.

4 Moyenne du 4 avril au 30 juin 1977.

5 Moyenne du 1<sup>er</sup> au 4 avril 1977.

6 Moyenne du 5 avril au 30 juin 1977.

7 Moyenne du 1<sup>er</sup> juillet au 26 août 1977.

8 Moyenne du 29 août au 30 septembre 1977.

9 Moyenne du 1<sup>er</sup> au 8 juillet 1977.

10 Moyenne du 11 juillet au 30 septembre 1977.

11 Moyenne du 1<sup>er</sup> janvier au 10 février 1978.

12 Moyenne du 13 février au 31 mars 1978.

13 Moyenne du 1<sup>er</sup> au 5 mai 1978.

14 Moyenne du 8 au 31 mai 1978.

15 Moyenne du 1<sup>er</sup> avril au 5 mai 1978.

16 Moyenne du 8 mai au 30 juin 1978.

17 Moyenne du 1<sup>er</sup> au 13 octobre 1978.

18 Moyenne du 16 au 31 octobre 1978.

19 Moyenne du 10 au 27 novembre 1978. La cotation a été suspendue du 1<sup>er</sup> au 9 novembre.

20 Moyenne du 28 au 30 novembre 1978.

21 Moyenne du 1<sup>er</sup> au 11 décembre 1978.

22 Moyenne du 12 au 31 décembre 1978.

23 Moyenne du 16 octobre au 31 décembre 1978.

24 Moyenne du 16 octobre au 11 décembre 1978.

25 Moyenne du 1<sup>er</sup> au 31 octobre 1978.

26 Moyenne du 10 au 27 novembre 1978. La cotation a été suspendue du 1<sup>er</sup> au 9 novembre.

27 Moyenne du 28 novembre au 31 décembre 1978.

28 Cours du 2 janvier 1979.

29 Moyenne du 3 au 31 janvier 1979.

30 Moyenne du 13 au 31 mars 1979.

31 Moyenne du 3 janvier au 31 mars 1979.

**X - 3. — MARCHÉ DU DOLLAR U.S. A BRUXELLES**

Moyennes journalières	Marché au comptant			Marché à terme à 3 mois	
	Marché réglementé	Marché libre		Marché réglementé	Marché libre (transferts)
		Transferts	Billets		
(cours en francs belges)			Report (+) ou Déport (-) (en p.c. par an, des cours du marché au comptant 1)		
1971 <sup>2</sup> .....	49,65	49,62	49,59	- 0,87	- 0,90
1971 <sup>3</sup> .....	46,92	46,97	46,85	- 1,86	- 1,87
1971 <sup>4</sup> .....	45,19	45,26	45,22	- 0,20	- 0,20
1972 .....	44,01	43,96	43,93	- 1,18	- 0,82
1973 <sup>5</sup> .....	44,05	44,14	44,16	- 1,06	- 0,52
1973 <sup>6</sup> .....	40,35	40,26	40,36	- 8,74	- 2,24
1973 <sup>7</sup> .....	38,05	38,08	38,07	- 3,80	- 2,23
1974 .....	38,95	39,77	39,86	+ 2,94	+ 0,99
1975 .....	36,80	37,80	37,92	+ 0,74	+ 0,19
1976 .....	38,60	39,48	39,61	+ 6,43	+ 5,12
1977 .....	35,84	35,89	35,96	+ 1,31	+ 1,16
1978 .....	31,49	31,96	32,03	- 0,96	- 1,40
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	36,75	36,82	36,90	+ 2,93	+ 2,82
2 <sup>e</sup> trimestre .....	36,16	36,19	36,26	+ 1,46	+ 1,47
3 <sup>e</sup> trimestre .....	35,64	35,72	35,76	+ 0,23	+ 0,22
4 <sup>e</sup> trimestre .....	34,81	34,84	34,87	+ 0,65	+ 0,13
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	32,27	32,27	32,36	+ 0,18	+ 0,07
2 <sup>e</sup> trimestre .....	32,47	32,55	32,59	- 2,23	- 2,20
3 <sup>e</sup> trimestre .....	31,63	32,46	32,53	- 1,24	- 1,82
4 <sup>e</sup> trimestre .....	29,60	30,57	30,62	- 0,57	- 1,68
1979 1 <sup>er</sup> trimestre .....	29,28	29,73	29,77	- 2,78	- 2,61
1978 Mars .....	31,66	31,65	31,74	- 0,85	- 0,79
Avril .....	31,78	31,81	31,88	- 1,79	- 1,76
Mai .....	32,88	32,96	33,04	- 2,09	- 2,06
Juin .....	32,69	32,81	32,86	- 2,72	- 2,71
Juillet .....	32,37	32,79	32,86	- 2,55	- 2,52
Août .....	31,50	32,40	32,50	- 0,29	- 1,23
Septembre .....	31,06	32,21	32,26	- 0,95	- 1,74
Octobre .....	29,08	30,72	30,74	+ 1,60	- 0,99
Novembre .....	29,95	30,65	30,74	- 1,73	- 2,15
Décembre .....	29,81	30,31	30,33	- 1,92	- 2,00
1979 Janvier .....	29,15	29,66	29,70	- 2,49	- 2,26
Février .....	29,27	29,73	29,75	- 2,73	- 2,59
Mars .....	29,43	29,80	29,85	- 3,13	- 2,98

1 Formule =  $\frac{(\text{Cours du marché à terme} - \text{Cours du marché au comptant}) \times 100 \times 4}{\text{Cours du marché au comptant}}$

2 Moyenne du 1<sup>er</sup> janvier au 13 août 1971.

3 Moyenne du 23 août au 17 décembre 1971. Les cotations ont été suspendues du 17 au 20 août.

4 Moyenne du 21 au 31 décembre 1971. Les cotations ont été suspendues le 20 décembre.

5 Moyenne du 1<sup>er</sup> janvier au 9 février 1973.

6 Moyenne du 14 février au 1<sup>er</sup> mars 1973. Les cotations ont été suspendues du 10 au 13 février.

7 Moyenne du 19 mars au 31 décembre 1973. Les cotations ont été suspendues du 2 au 18 mars.

## X - 4. — COURS DE CHANGE EFFECTIFS

Parités mai 1970 = 100

Sources : B.N.B., F.M.I.

	Franc belge		Dollar des Etats-Unis	Mark allemand	Yen	Franc français	Livre sterling	Lire italienne	Florin des Pays-Bas	Couronne suédoise	Franc suisse	Couronne danoise	Couronne norvégienne	
	Indice B.N.B. pondéré par les		Indices du Fonds Monétaire International											
	exportations de l'U.E.B.L.	importations de l'U.E.B.L.												
1971 .....	99,6	99,7	100,3	96,8	103,6	102,4	98,4	100,0	98,8	101,0	99,7	104,4	99,2	99,3
1972 .....	103,5	104,0	103,3	89,8	107,1	114,5	101,7	96,7	98,5	102,4	101,8	106,1	99,9	100,0
1973 .....	105,0	106,3	104,4	82,3	119,3	123,2	106,3	87,5	89,7	105,7	103,6	118,3	106,4	104,8
1974 .....	106,4	107,2	105,5	84,2	125,5	115,4	99,3	84,8	81,0	111,7	103,5	128,6	107,2	111,0
1975 .....	108,1	108,9	106,6	83,5	127,6	111,7	109,3	78,3	77,8	113,5	108,8	145,0	111,1	114,5
1976 .....	110,5	110,7	107,1	87,7	132,3	115,7	103,7	66,3	63,7	115,8	109,2	157,0	113,5	115,9
1977 .....	116,8	117,3	111,9	86,7	143,1	128,1	98,5	63,0	58,6	121,5	105,9	161,5	113,7	116,6
1978 .....	<i>p</i> 121,9	<i>p</i> 122,3	114,9	78,6	153,1	158,9	98,6	63,9	55,7	124,5	98,3	198,6	114,8	108,3
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	115,1	116,1	111,1	88,0	140,0	120,3	98,5	62,7	59,4	121,2	112,8	155,4	116,6	119,1
2 <sup>e</sup> trimestre .....	116,3	117,4	111,9	87,4	141,4	124,9	98,5	62,5	58,8	122,0	108,8	154,9	114,2	118,5
3 <sup>e</sup> trimestre .....	117,0	118,1	112,4	86,8	144,0	129,0	99,0	62,7	58,6	121,5	104,4	161,5	113,1	116,2
4 <sup>e</sup> trimestre .....	117,4	118,5	112,3	84,7	146,9	138,1	98,1	64,2	57,6	121,4	97,6	174,1	111,1	112,7
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	121,2	122,6	116,0	81,9	152,6	141,0	95,9	66,3	56,7	125,2	98,0	190,8	114,1	111,7
2 <sup>e</sup> trimestre .....	120,4	121,7	114,4	80,7	151,3	152,0	98,8	62,4	56,2	124,4	98,1	188,1	115,0	107,7
3 <sup>e</sup> trimestre .....	119,6	121,0	113,0	76,6	150,5	171,5	100,3	63,3	55,7	122,4	98,2	207,0	113,4	105,8
4 <sup>e</sup> trimestre .....	<i>p</i> 123,2	<i>p</i> 125,1	116,3	75,2	158,0	171,2	99,2	63,6	54,4	126,1	98,8	208,6	116,6	108,0
1979 1 <sup>er</sup> trimestre .....	<i>p</i> 124,0	<i>p</i> 126,7												
1978 Mars .....	122,2	123,7	116,7	81,2	154,6	144,3	95,8	65,0	56,6	126,4	98,2	190,1	115,1	109,0
Avril .....	121,6	123,1	115,7	80,5	153,2	150,8	98,5	62,6	56,1	125,6	98,1	188,9	115,1	107,8
Mai .....	120,0	121,4	114,1	81,6	150,6	148,7	98,8	62,4	56,2	124,0	98,1	185,1	115,1	108,0
Juin .....	119,5	120,8	113,3	80,0	150,1	156,5	99,2	62,2	56,2	123,6	98,0	190,2	114,8	107,4
Juillet .....	118,6	120,1	112,3	77,9	149,4	166,5	100,7	63,0	56,0	122,2	97,9	195,0	113,4	105,5
Août .....	119,5	121,1	112,9	76,0	150,4	175,1	100,5	63,3	55,5	122,4	98,3	207,1	113,1	105,9
Septembre .....	120,2	121,9	113,7	76,0	151,7	172,9	99,6	63,5	55,6	122,6	98,5	219,0	113,7	106,1
Octobre .....	<i>p</i> 123,3	<i>p</i> 125,3	116,6	73,9	158,2	175,9	99,6	63,4	55,0	125,6	98,8	217,4	116,9	108,5
Novembre .....	<i>p</i> 123,3	<i>p</i> 125,2	116,1	75,7	157,3	171,2	98,6	63,4	54,1	126,2	98,9	204,7	116,4	108,2
Décembre .....	<i>p</i> 123,0	<i>p</i> 125,1	116,2	76,0	158,5	166,5	99,5	64,1	54,1	126,4	98,7	203,7	116,6	107,3
1979 Janvier .....	<i>p</i> 124,1	<i>p</i> 127,0	117,3	75,7	160,1	164,4	100,5	64,3	53,9	127,5	98,7	202,9	118,3	106,9
Février .....	<i>p</i> 124,2	<i>p</i> 127,1	117,3	76,2	160,0	162,4	100,0	64,6	53,9	127,4	98,7	203,5	118,3	106,7
Mars .....	<i>p</i> 123,5	<i>p</i> 126,3												

## XI. — FINANCES PUBLIQUES <sup>1</sup>

### 1. — RECETTES ET DEPENSES DE TRESORERIE RESULTANT DES OPERATIONS BUDGETAIRES <sup>2</sup>

(milliards de francs)

Source : Ministère des Finances.

Périodes	Opérations courantes <sup>3</sup>					Opérations en capital			Solde budgétaire total
	Recettes		Dépenses		Solde	Recettes	Dépenses <sup>4</sup>	Solde	
	non compris	y compris	non compris	y compris					
	les recettes cédées aux Communautés Européennes				(5) = (1) - (3) ou (2) - (4)	(6)	(7)	(8) = (6) - (7)	
(1)	(2)	(3)	(4)		(6)	(7)	(8)	(9)	
1974 .....	512,8	522,6	513,4	523,2	- 0,6	5,7	62,9	- 57,2	- 57,8
1975 .....	609,5	620,0	652,3	662,8	- 42,8	7,6	78,6	- 71,0	- 113,8
1976 .....	696,2	708,4	750,5	762,7	- 54,3	8,2	85,5	- 77,3	- 131,6
1977 3 premiers mois .....	156,3	159,4	247,5	250,6	- 91,2	2,2	25,4	- 23,2	- 114,4
6 premiers mois .....	347,8	354,4	473,3	479,9	- 125,5	4,3	47,8	- 43,5	- 169,0
9 premiers mois .....	552,4	561,9	662,0	671,5	- 109,6	6,5	71,1	- 64,6	- 174,2
12 mois .....	785,5	798,0	860,6	873,1	- 75,1	8,7	95,3	- 86,6	- 161,7
1978 1 <sup>er</sup> mois .....	68,9	69,7	96,8	97,6	- 27,9	0,8	9,2	- 8,4	- 36,3
2 premiers mois .....	124,5	126,2	195,1	196,8	- 70,6	1,6	15,8	- 14,2	- 84,8
3 premiers mois .....	181,3	184,1	281,4	284,2	- 100,1	2,4	25,4	- 23,0	- 123,1
4 premiers mois .....	265,7	269,4	361,0	364,7	- 95,3	3,1	33,2	- 30,1	- 125,4
5 premiers mois .....	329,2	333,9	449,0	453,7	- 119,8	3,8	39,8	- 36,0	- 155,8
6 premiers mois .....	400,7	406,6	538,3	544,2	- 137,6	4,8	50,2	- 45,4	- 183,0
7 premiers mois .....	506,9	513,8	624,1	631,0	- 117,2	5,6	60,4	- 54,8	- 172,0
8 premiers mois .....	569,1	576,9	688,5	696,3	- 119,4	6,5	70,4	- 63,9	- 183,3
9 premiers mois .....	630,8	639,6	759,4	768,2	- 128,6	7,5	78,2	- 70,7	- 199,3
10 premiers mois .....	724,4	734,2	834,9	844,7	- 110,5	8,5	87,2	- 78,7	- 189,2
11 premiers mois .....	784,6	795,5	887,5	898,4	- 102,9	9,3	96,2	- 86,9	- 189,8
12 mois .....	879,3	891,2	960,3	972,2	- 81,0	10,4	108,1	- 97,7	- 178,7
1979 1 <sup>er</sup> mois .....	73,4	75,4	84,6	86,6	- 11,2	1,0	14,7	- 13,7	- 24,9

<sup>1</sup> Les statistiques concernant la dette publique figurent au chapitre XVI.

<sup>2</sup> Recettes et dépenses effectivement réalisées durant chaque période, quel que soit l'exercice budgétaire auquel elles sont rattachées, abstraction faite des virements internes.

<sup>3</sup> Les chiffres des colonnes (1) et (3) comprennent certaines recettes fiscales (et les dépenses correspondantes) qui étaient, jusqu'en 1977, affectées directement, hors budget, au Fonds d'Expansion Economique et de Reconversion Régionale, au Fonds des Routes, au Fonds Spécial

des Communes et aux Communautés Européennes. Ils ne comprennent, ni en recettes, ni en dépenses, les droits de douane, et à partir de 1979, la partie de la T.V.A., cédée comme moyens propres aux Communautés Européennes, qui sont par contre compris dans les colonnes (2) et (4).

<sup>4</sup> Les dépenses extraordinaires ou en capital, telles qu'elles sont publiées par le Ministère des Finances, comprennent les dépenses d'investissement du Fonds des Routes.

## XI - 2. — RESULTAT DE CAISSE DU TRESOR ET SON FINANCEMENT

(milliards de francs)

Source : Ministère des Finances.

Périodes	Solde budgétaire total <sup>1</sup>	Fonds de tiers et opérations de trésorerie	Amortissements de la dette <sup>2</sup>	Résultat de caisse	Placements spéciaux <sup>3</sup>	Total à financer	Financement						
							Produit net d'emprunts consolidés <sup>4</sup>	Variations de la dette flottante <sup>5</sup>					Total
								Prélèvement sur la marge auprès de la B.N.B.	Portefeuille des institutions financières	Comptes de chèques postaux des particuliers	En monnaies étrangères	Divers <sup>6</sup>	
(1)	(2)	(3)	(4) = (1) + (2) + (3)	(5)	(6) = (4) + (5) ou - [(7) + (13)]	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	
1974 .....	- 57,8	+ 4,3	- 39,3	- 92,8	...	- 92,8	+ 84,9	+ 4,7	- 3,2	+ 2,3	...	+ 4,1	+ 7,9
1975 .....	-113,8	+ 9,6	- 35,0	-139,2	...	-139,2	+122,8	- 0,9	+ 15,2	+ 3,7	...	- 1,6	+ 16,4
1976 .....	-131,6	+ 0,5	- 47,5	-178,6	...	-178,6	+126,7	+ 16,4	+ 27,6	+ 7,4	...	+ 0,5	+ 51,9
1977 3 premiers mois .....	-114,4	+ 8,8	- 10,3	-115,9	...	-115,9	+ 42,0	...	+ 69,7	+ 4,2	...	...	+ 73,9
6 premiers mois .....	-169,0	+ 10,9	- 22,4	-180,5	...	-180,5	+ 90,4	...	+ 75,5	+ 6,8	...	+ 7,8	+ 90,1
9 premiers mois .....	-174,2	+ 6,1	- 35,3	-203,4	...	-203,4	+151,4	+ 8,7	+ 51,3	+ 4,1	...	- 12,1	+ 52,0
12 mois .....	-161,7	- 1,5	- 48,6	-211,8	...	-211,8	+178,6	+ 16,4	+ 26,1	+ 3,1	...	- 12,4	+ 33,2
									Fonds des Rentes	Autres			
1978 1 <sup>er</sup> mois .....	- 36,3	+ 3,2	- 6,9	- 40,0	...	- 40,0	+ 2,0	- 3,1	- 2,8	+ 33,5	+ 10,4	...	+ 38,0
2 premiers mois .....	- 84,8	+ 4,2	- 10,0	- 90,6	...	- 90,6	+ 58,7	...	- 2,2	+ 27,7	+ 6,4	...	+ 31,9
3 premiers mois .....	-123,1	+ 5,2	- 14,6	-132,5	...	-132,5	+ 66,1	...	+ 5,7	+ 55,1	+ 5,8	...	+ 66,4
4 premiers mois .....	-125,4	+ 10,5	- 17,8	-132,7	...	-132,7	+ 66,1	...	+ 10,0	+ 46,0	+ 10,8	...	+ 66,6
5 premiers mois .....	-155,8	+ 5,7	- 21,8	-171,9	...	-171,9	+115,3	...	+ 14,6	+ 35,6	+ 6,6	...	+ 56,6
6 premiers mois .....	-183,0	+ 10,3	- 27,4	-200,1	...	-200,1	+114,3	...	+ 34,2	+ 42,9	+ 9,1	...	+ 85,8
7 premiers mois .....	-172,0	+ 9,2	- 31,3	-194,1	...	-194,1	+114,3	...	+ 32,7	+ 41,8	+ 5,7	...	+ 79,8
8 premiers mois .....	-183,3	+ 6,8	- 35,7	-212,2	...	-212,2	+114,3	...	+ 23,3	+ 66,7	+ 6,7	...	+ 97,9
9 premiers mois .....	-199,3	+ 7,8	- 40,9	-232,4	...	-232,4	+164,9	...	+ 25,9	+ 33,7	- 0,9	+ 7,6	+ 67,5
10 premiers mois .....	-189,2	+ 8,9	- 47,2	-227,5	...	-227,5	+164,8	...	+ 17,6	+ 29,5	+ 2,0	+ 12,5	+ 62,7
11 premiers mois .....	-189,8	- 0,4	- 52,3	-242,5	...	-242,5	+164,8	...	+ 20,7	+ 43,3	- 1,5	+ 12,5	+ 77,7
12 mois .....	-178,7	+ 1,8	- 56,9	-233,8	...	-233,8	+194,0	...	- 7,5	+ 29,2	+ 3,8	+ 12,2	+ 39,8
1979 1 <sup>er</sup> mois .....	- 24,9	+ 2,7	- 7,8	- 30,0	...	- 30,0	+ 0,3	...	- 2,2	+ 23,3	+ 9,0	- 0,3	+ 29,7

<sup>1</sup> Cf. tableau XI-1.

<sup>2</sup> Amortissements contractuels (c'est-à-dire effectués par tirage au sort ou par rachat en bourse pendant la durée de vie des emprunts) à charge du Trésor et du Fonds des Rentes.

<sup>3</sup> Augmentation (-) ou diminution (+) des placements provisoires du Trésor en effets commerciaux et de ses avoirs en comptes courants.

<sup>4</sup> Montant nominal des emprunts émis moins les frais et primes d'émission afférents à ces emprunts et moins les remboursements à une échéance intercalaire ou à l'échéance finale d'emprunts émis antérieurement.

<sup>5</sup> Dette à moyen et court terme, non compris les variations du portefeuille de certificats de trésorerie du F.M.I. qui n'ont pas d'incidence sur le volume des ressources disponibles pour le financement.

<sup>6</sup> Ce poste comprend entre autres les variations des portefeuilles de certificats de trésorerie des organismes non financiers du secteur public et, jusqu'en 1977, celles du portefeuille de certificats de la tranche B du Fonds des Rentes.



## XI - 3. — BESOINS NETS DE FINANCEMENT DU TRESOR ET LEUR COUVERTURE

(milliards de francs)

Périodes	Solde budgétaire total 1	Solde des opérations extra- budgétaires 2	Besoins nets de finan- cement du Trésor 3 4	Couverture 5				
				Recours au marché belge				Recours aux marchés étrangers 7
				Variations			Total	
				de l'encours des emprunts consolidés	des engagements à moyen terme	des engagements à court terme 6		
(1)	(2)	(3) = (1) + (2)	(4)	(5)	(6)	(7) = (4) à (6)	(8)	
1974 .....	- 57,8	+ 0,4	- 57,4	+ 50,9	+ 3,8	+ 5,2	+ 59,9	- 2,5
1975 .....	-113,8	+ 4,5	-109,3	+ 94,4	- 2,4	+ 16,7	+108,7	+ 0,6
1976 .....	-131,6	- 1,5	-133,1	+ 82,3	- 4,3	+ 45,4	+123,4	+ 9,7
1977 3 premiers mois ....	-114,4	+ 7,6	-106,8	+ 32,9	- 1,0	+ 73,0	+104,9	+ 1,9
6 premiers mois ....	-169,0	+ 7,8	-161,2	+ 71,3	- 0,4	+ 86,1	+157,0	+ 4,2
9 premiers mois ....	-174,2	+ 2,7	-171,5	+119,9	- 6,1	+ 60,8	+174,6	- 3,1
12 mois .....	-161,7	- 5,7	-167,4	+134,7	- 6,7	+ 44,2	+172,2	- 4,8
1978 1 <sup>er</sup> mois .....	- 36,3	+ 3,7	- 32,6	- 5,4	...	+ 28,6	+ 23,2	+ 9,4
2 premiers mois ....	- 84,8	+ 4,4	- 80,4	+ 48,5	+ 0,1	+ 23,6	+ 72,2	+ 8,2
3 premiers mois ....	-123,1	+ 5,0	-118,1	+ 51,6	- 0,2	+ 57,9	+109,3	+ 8,8
4 premiers mois ....	-125,4	+ 9,6	-115,8	+ 49,1	- 0,2	+ 58,0	+106,9	+ 8,9
5 premiers mois ....	-155,8	+ 3,6	-152,2	+ 95,7	- 0,2	+ 51,3	+146,8	+ 5,4
6 premiers mois ....	-183,0	+ 7,5	-175,5	+ 89,9	- 0,2	+ 76,5	+166,2	+ 9,3
7 premiers mois ....	-172,0	+ 5,8	-166,2	+ 86,6	- 0,2	+ 69,5	+155,9	+ 10,3
8 premiers mois ....	-183,3	+ 3,4	-179,9	+ 82,3	- 0,2	+ 79,8	+161,9	+ 18,0
9 premiers mois ....	-199,3	+ 4,5	-194,8	+127,7	- 0,3	+ 44,4	+171,8	+ 23,0
10 premiers mois ....	-189,2	+ 4,4	-184,8	+122,7	- 0,4	+ 36,2	+158,5	+ 26,3
11 premiers mois ....	-189,8	- 5,4	-195,2	+118,1	- 0,4	+ 44,7	+162,4	+ 32,8
12 mois .....	-178,7	- 4,1	-182,8	+143,7	- 0,4	+ 11,2	+154,5	+ 28,3
1979 1 <sup>er</sup> mois .....	- 24,9	+ 3,4	- 21,5	- 8,2	...	+ 17,6	+ 9,4	+ 12,1

<sup>1</sup> Cf. tableau XI-1.

<sup>2</sup> Le solde des opérations extra-budgétaires comprend non seulement les fonds de tiers et les opérations de trésorerie (colonne (2) du tableau XI-2), mais aussi les dépenses d'organismes paraétatiques, autres que le Fonds des Routes, financées par l'émission d'emprunts indirects. Il est en outre influencé par des différences à l'émission et à l'amortissement.

<sup>3</sup> L'écart entre cette colonne et la colonne (4) « Résultat de caisse » du tableau XI-2 s'explique par le fait que, d'une part, les besoins nets de financement tiennent compte d'un certain nombre d'opérations qui ne sont pas prises en considération pour le calcul du « Résultat de caisse » (les opérations en question sont énumérées dans la note 2) et, d'autre part, que ces besoins nets ne comprennent pas les amortissements contractuels.

<sup>4</sup> Cf. tableau XVI-3b.

<sup>5</sup> Y compris les variations de la dette indirecte.

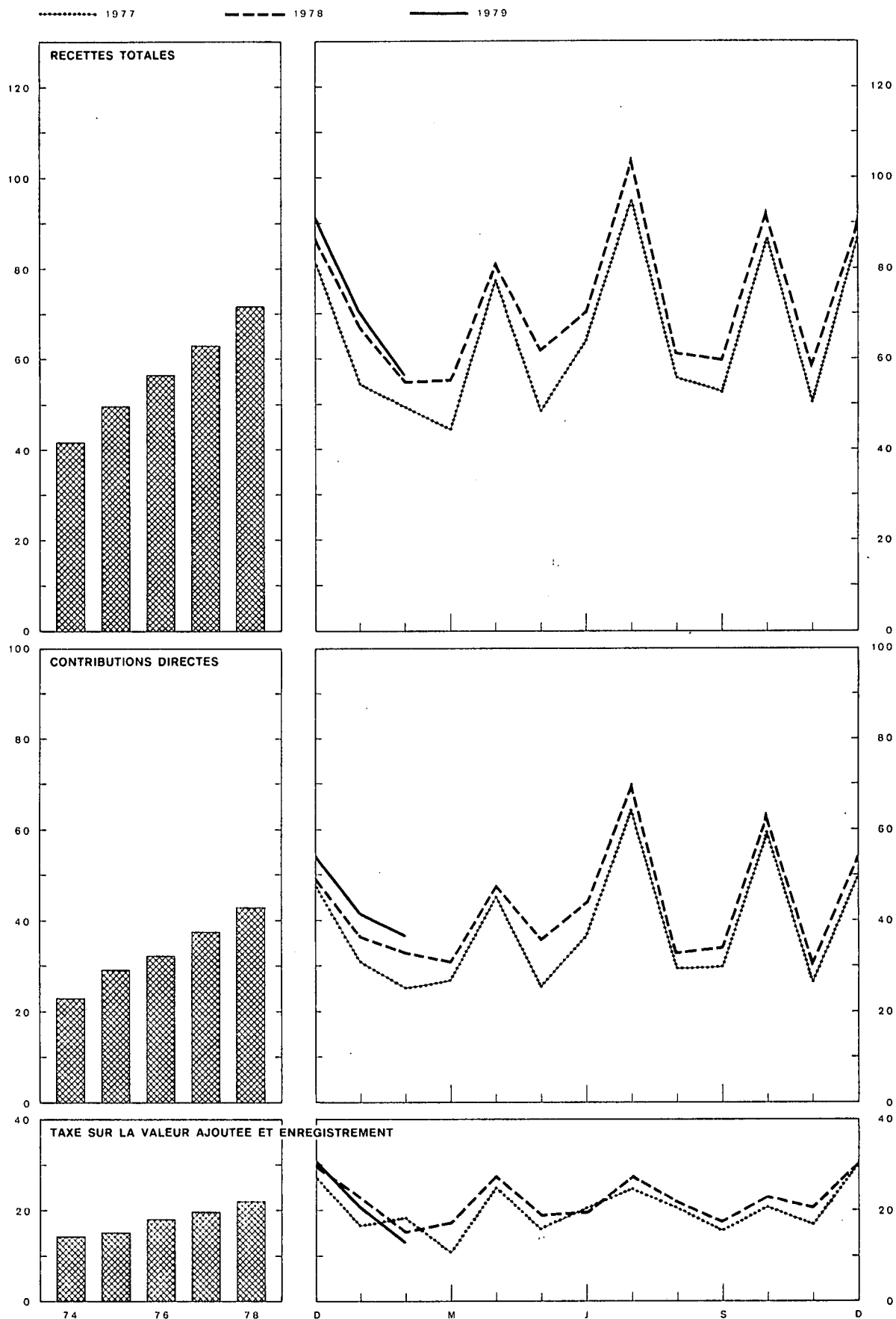
<sup>6</sup> Le cas échéant, le solde du Trésor auprès de la B.N.B. et ses placements provisoires en effets commerciaux sont déduits de ses engagements à court terme.

<sup>7</sup> Cette rubrique donne le mouvement de toutes les dettes, tant en monnaies étrangères qu'en francs belges, dont l'Etat est débiteur vis-à-vis de l'étranger, soit directement, soit par l'intermédiaire d'organismes belges.

# XI-4. — RECETTES FISCALES PAR ANNEE CIVILE (1)

(milliards de francs)

Moyennes mensuelles ou mois



1 Y compris les droits de douane et, à partir de 1970, une partie de la taxe sur la valeur ajoutée, cédés comme moyens propres aux Communautés Européennes.

## XI - 4. — RECETTES FISCALES (par année civile) <sup>1</sup>

(milliards de francs)

Source : Ministère des Finances.

Périodes	Recettes courantes <sup>3</sup>					Recettes en capital <sup>4</sup>	Total des recettes fiscales (7) = (5) + (6)	Recettes courantes y compris celles cédées aux Communautés Européennes			Total des recettes fiscales y compris celles cédées aux Communautés Européennes (11) = (6) + (10)
	Contributions directes <sup>2</sup>	dont : versements anticipés	Douanes et accises	T.V.A. et enregistrement	Total (5) = (1) + (3) + (4)			Douanes et accises	T.V.A. et enregistrement	Total (10) = (1) + (8) + (9)	
1974 .....	275,3	62,1	52,6	168,2	496,1	5,1	<b>501,2</b>	62,3	168,2	505,8	510,9
1975 .....	349,4	78,5	62,4	179,5	591,3	6,6	<b>597,9</b>	73,0	179,5	601,9	608,5
1976 .....	388,0	91,7	68,7	215,2	671,9	7,2	<b>679,1</b>	80,8	215,2	684,0	691,2
1977 .....	448,2	104,0	72,2	236,6	757,0	7,9	<b>764,9</b>	84,7	236,6	769,5	777,4
1978 .....	514,0	108,8	73,4	264,9	852,3	9,5	<b>861,8</b>	85,3	264,9	864,2	873,7
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	123,5	43,6	17,6	62,2	203,3	1,9	<b>205,2</b>	20,9	62,2	206,6	208,5
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	82,6	2,5	17,6	45,9	146,1	2,0	<b>148,1</b>	20,7	45,9	149,2	151,2
2 <sup>e</sup> trimestre .....	107,2	23,9	18,6	61,7	187,5	1,9	<b>189,4</b>	22,1	61,7	191,0	192,9
3 <sup>e</sup> trimestre .....	122,7	29,9	17,4	61,2	201,3	2,1	<b>203,4</b>	20,3	61,2	204,2	206,3
4 <sup>e</sup> trimestre .....	135,7	47,7	18,6	67,8	222,1	1,9	<b>224,0</b>	21,6	67,8	225,1	227,0
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	101,1	1,6	18,3	56,3	175,7	2,3	<b>178,0</b>	21,1	56,3	178,5	180,8
2 <sup>e</sup> trimestre .....	127,5	24,1	18,2	66,7	212,4	2,0	<b>214,4</b>	21,3	66,7	215,5	217,5
3 <sup>e</sup> trimestre .....	136,9	31,0	19,0	67,3	223,2	2,7	<b>225,9</b>	21,9	67,3	226,1	228,8
4 <sup>e</sup> trimestre .....	148,5	52,0	17,9	74,6	241,0	2,5	<b>243,5</b>	21,0	74,6	244,1	246,6
1978 Février .....	33,1	...	5,6	15,7	54,4	0,7	<b>55,1</b>	6,4	15,7	55,2	55,9
Mars .....	31,3	0,7	5,9	17,5	54,7	0,8	<b>55,5</b>	7,0	17,5	55,8	56,6
Avril .....	47,5	22,0	5,8	27,7	81,0	0,6	<b>81,6</b>	6,7	27,7	81,9	82,5
Mai .....	36,3	0,3	6,5	18,9	61,7	0,6	<b>62,3</b>	7,5	18,9	62,7	63,3
Juin .....	43,7	1,8	5,9	20,1	69,7	0,8	<b>70,5</b>	7,1	20,1	70,9	71,7
Juillet .....	69,9	29,2	6,1	27,5	103,5	0,8	<b>104,3</b>	7,1	27,5	104,5	105,3
Août .....	33,0	0,3	5,8	22,0	60,8	0,9	<b>61,7</b>	6,6	22,0	61,6	62,5
Septembre .....	34,0	1,5	7,1	17,8	58,9	1,0	<b>59,9</b>	8,2	17,8	60,0	61,0
Octobre .....	63,4	28,3	5,2	23,2	91,8	0,9	<b>92,7</b>	6,2	23,2	92,8	93,7
Novembre .....	31,3	0,8	6,2	21,0	58,5	0,8	<b>59,3</b>	7,3	21,0	59,6	60,4
Décembre .....	53,8	22,9	6,5	30,4	90,7	0,8	<b>91,5</b>	7,5	30,4	91,7	92,5
1979 Janvier .....	41,8	1,5	6,8	21,1	69,7	0,9	<b>70,6</b>	7,7	22,2	71,7	72,6
Février .....	36,9	0,1	5,8	13,0	55,8	0,8	<b>56,6</b>	6,8	14,2	57,9	58,7

<sup>1</sup> Non compris les additionnels en faveur des provinces, communes, agglomérations et fédérations de communes.

<sup>2</sup> Y compris le produit des versements anticipés.

<sup>3</sup> Certaines de ces recettes fiscales étaient, jusqu'en 1977, affectées directement, hors budget, au Fonds d'Expansion Economique et de Reconversion Régionale, au Fonds des Routes, au Fonds Spécial des Communes

et aux Communautés Européennes. Non compris les droits de douane et à partir de 1979 une partie de la T.V.A., cédés comme moyens propres aux Communautés Européennes. Ces recettes cédées sont comprises dans les montants figurant dans les colonnes (8) à (11).

<sup>4</sup> Droits de succession.

## XI - 5. — DÉTAIL DES RECETTES FISCALES <sup>1</sup>

(milliards de francs)

Source : Ministère des Finances.

	1978 <sup>2</sup>		1978 : Février <sup>2</sup>		1979 : Février	
	Recettes effectuées	Evaluations	Recettes effectuées	Evaluations	Recettes effectuées	Evaluations
<b>A. Recettes courantes <sup>3</sup> :</b>						
I. Contributions directes .....	514,0	534,9	33,1	33,2	36,9	37,2
précompte immobilier .....	1,5	1,4	...	...	...	...
précompte mobilier .....	41,2	37,5	4,2	3,9	3,2	3,5
versements anticipés .....	108,8	125,5	...	0,2	0,1	0,1
impôts de sociétés (rôles) .....	7,0	5,0	0,5	0,4	0,9	0,9
impôts de personnes physiques (rôles) .....	50,0	41,0	3,3	3,2	3,2	3,2
précompte professionnel .....	293,5	311,7	24,4	24,7	28,8	28,7
divers .....	12,0	12,8	0,7	0,8	0,7	0,8
II. Douanes et accises .....	73,4	73,6	5,6	5,5	5,8	5,7
III. T.V.A. et enregistrement .....	264,9	299,9	15,6	18,3	13,0	16,2
<b>B. Recettes en capital .....</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
Total <sup>3</sup> ...	<b>861,8</b>	<b>918,1</b>	<b>55,0</b>	<b>57,6</b>	<b>56,6</b>	<b>59,9</b>
Différence par rapport aux évaluations ...	- 56,3		- 2,6		- 3,3	
<b>C. Recettes totales y compris celles cédées aux Communautés Européennes .....</b>	<b>873,7</b>	<b>931,4</b>	<b>55,9</b>	.....	<b>58,7</b>	.....
Différence par rapport aux évaluations ...	- 57,7					

<sup>1</sup> Non compris les additionnels en faveur des provinces, communes, agglomérations et fédérations de communes.

<sup>2</sup> Y compris les recettes affectées (cf. note <sup>3</sup> du tableau XI-4).

<sup>3</sup> Non compris les recettes cédées comme moyens propres aux Commu-

nautés Européennes. Ces recettes cédées sont comprises dans les montants figurant à la ligne C.

N. B. — Le détail complet des recettes fiscales est publié mensuellement au *Moniteur belge*.

**Références bibliographiques :** Bulletin de Documentation (Ministère des Finances). — *Annuaire statistique de la Belgique*. — *Bulletin de Statistique de l'I.N.S.* — *Moniteur belge*. — *Bulletin d'Information et de Documentation* : XLII<sup>e</sup> année, vol. I, n° 3, mars 1967 : « Chapitre XI « Finances publiques » de la partie statistique - Révision de certaines données ». — *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, XLVII<sup>e</sup> an-

née, vol. II, n° 5, novembre 1972 : « Le budget de 1973 dans la perspective de l'évolution des finances publiques de 1967 à 1973 ». — XLIX<sup>e</sup> année, vol. I, n° 5, mai 1974 : « Chapitre XI « Finances publiques » de la partie statistique. — Modification de certaines données ». — Le *Moniteur belge*, vol. I, n° 4, avril 1975 : « Chapitre XI : « Finances publiques » de la partie statistique. - Modification de certaines données ».

**XII. — CREANCES ET DETTES DANS L'ECONOMIE BELGE**  
**XII - 1a. — ENCOURS DES CREANCES ET DES DETTES AU 31 DECEMBRE 1975**

(milliards de francs)

		CREANCES PAR SECTEUR ET PAR TYPE DE CREANCE											Total des dettes (13) = (1) à (12)	
		Secteurs nationaux non financiers					Etranger	Intermédiaires financiers						Secteurs indéterminés et ajustements
		Entreprises privées et particuliers	Organismes publics d'exploitation	Etat (Trésor)	Secteur public non compris ailleurs (dont pouvoirs subordonnés)	Sécurité sociale		Organismes principalement monétaires	Fonds des Rentes	Caisses d'épargne, sociétés hypothécaires et de capitalisation	Organismes d'assurance-vie et accidents du travail, fonds de pension	Intermédiaires financiers publics de crédit		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)			
Entreprises privées et particuliers (1)	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....	0,8	—	—	—	5,6	155,9	—	10,5	—	15,9	0,8	189,5	
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	19,8	—	—	—	—	309,1	—	2,1	—	6,3	...	337,3	
	Obligations .....	58,2	...	...	...	...	9,9	—	22,4	32,8	...	...	123,3	
	Autres emprunts à plus d'un an .....	...	0,3	...	...	1,0	...	—	340,6	83,1	311,2	...	736,2	
	Divers .....	...	7,0	8,6	...	79,0	...	—	0,6	31,2	0,1	...	126,5	
(Actions et parts) .....	(430,5)	(4,1)	(0,9)	...	(0,1)	(...)	(3,1)	(—)	(2,1)	(8,2)	(...)	(...)	(449,0)	
	<b>Total ...</b>	<b>78,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,6</b>	<b>...</b>	<b>80,0</b>	<b>5,6</b>	<b>474,9</b>	<b>—</b>	<b>376,2</b>	<b>147,1</b>	<b>333,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1.512,8</b>
Organismes publics d'exploitation (2)	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....	...	—	—	...	0,3	0,5	—	0,9	—	1,9	...	3,6	
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	0,3	—	—	...	0,8	0,7	—	2,0	—	14,0	...	17,8	
	Certificats à un an au plus .....	—	—	—	...	...	5,6	—	...	...	...	—	5,6	
	Obligations accessibles à tout placeur .....	26,5	2,5	...	0,2	0,3	0,6	15,5	1,8	14,7	8,8	1,7	...	72,6
	Obligations non accessibles à tout placeur .....	—	...	...	0,2	0,1	0,5	12,1	...	8,7	6,7	5,5	2,7	36,5
	Autres emprunts à plus d'un an .....	...	...	...	...	...	3,8	...	—	0,6	0,2	43,7	...	48,3
	Divers .....	28,4	...	7,6	0,4	...	5,1	...	—	...	...	...	6,1	47,6
(Actions et parts) .....	(1,1)	...	(23,7)	(14,0)	(...)	...	(0,4)	(—)	(0,6)	(0,3)	(0,9)	(0,9)	(41,9)	
	<b>Total ...</b>	<b>55,2</b>	<b>2,5</b>	<b>7,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>11,1</b>	<b>34,4</b>	<b>1,8</b>	<b>26,9</b>	<b>15,7</b>	<b>66,8</b>	<b>8,8</b>	<b>232,0</b>
Etat (Trésor) (3)	Fonds de tiers .....	5,5	0,6	—	4,6	...	2,6	70,1	...	...	...	28,4	111,8	
	Certificats à un an au plus .....	—	0,1	—	0,3	...	6,7	14,2	6,0	28,2	...	14,6	70,1	
	Obligations accessibles à tout placeur .....	223,2	5,1	—	3,0	7,7	2,3	238,0	10,0	100,2	81,6	36,6	707,7	
	Obligations non accessibles à tout placeur .....	—	0,2	—	...	1,9	64,0	...	10,8	1,5	1,1	...	79,5	
	Divers .....	...	1,2	—	...	3,1	1,1	4,3	...	10,2	3,3	0,8	...	24,0
	<b>Total ...</b>	<b>228,7</b>	<b>7,2</b>	<b>—</b>	<b>7,9</b>	<b>10,8</b>	<b>14,6</b>	<b>390,6</b>	<b>16,0</b>	<b>149,4</b>	<b>86,4</b>	<b>53,1</b>	<b>28,4</b>	<b>993,1</b>
Secteur public non compris ailleurs (dont pouvoirs subordonnés) (4)	Argent à très court terme (francs belges) .....	—	—	—	...	—	...	...	...	—	...	...	...	
	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....	—	—	—	...	—	0,7	...	—	—	...	...	0,7	
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	—	—	—	...	—	29,2	...	—	—	24,7	...	53,9	
	Obligations accessibles à tout placeur .....	51,1	0,2	...	0,5	0,2	30,9	4,4	19,9	14,6	5,1	...	127,2	
	Obligations non accessibles à tout placeur .....	—	...	...	...	...	7,8	...	17,5	1,7	4,6	0,4	32,0	
	Autres emprunts à plus d'un an .....	...	9,2	...	...	...	...	...	19,7	...	168,8	...	197,7	
Divers .....	4,2	1,0	7,0	...	...	...	...	...	...	0,4	...	12,6		
	<b>Total ...</b>	<b>55,3</b>	<b>10,4</b>	<b>7,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>68,6</b>	<b>4,4</b>	<b>57,1</b>	<b>16,3</b>	<b>203,6</b>	<b>0,4</b>	<b>424,1</b>
Sécurité sociale (5)	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....	—	—	—	—	—	...	—	—	—	—	—	...	
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	—	—	—	—	—	0,1	—	—	—	—	—	0,1	
	Certificats à un an au plus .....	—	...	...	...	...	1,0	...	...	0,7	0,5	...	2,2	
	Obligations accessibles à tout placeur .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
	Obligations non accessibles à tout placeur .....	—	...	...	...	0,4	...	1,4	...	1,9	0,4	...	4,1	
	Réserves de sécurité sociale .....	39,3	—	—	—	—	10,5	—	—	—	—	—	—	49,8
Divers .....	60,5	...	3,6	...	...	0,3	6,2	—	...	3,4	...	12,8	86,8	
	<b>Total ...</b>	<b>99,8</b>	<b>...</b>	<b>3,6</b>	<b>...</b>	<b>0,4</b>	<b>10,8</b>	<b>8,7</b>	<b>...</b>	<b>6,0</b>	<b>0,9</b>	<b>12,8</b>	<b>143,0</b>	
Etranger (6)	Argent à très court terme (francs belges) .....	—	—	—	...	—	0,6	...	...	—	...	...	0,6	
	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....	—	—	—	...	0,7	58,3	—	4,7	—	9,1	3,1	75,9	
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	—	—	—	...	—	141,8	—	...	—	...	...	141,8	
	Autres engagements à un an au plus envers des organismes principalement monétaires <sup>1</sup> .....	—	—	—	...	—	687,9	—	—	—	—	—	687,9	
	Obligations .....	15,8	...	...	0,1	0,1	39,5	...	2,5	6,0	...	...	64,0	
	Engagements des organismes internationaux de crédit au titre de la souscription de la Belgique .....	—	—	15,6	—	—	26,3	—	—	—	—	—	41,9	
	Divers .....	...	5,3	12,8	...	1,7	5,2	—	0,6	...	...	...	25,6	
(Actions et parts) .....	(430,5)	(0,2)	(0,5)	...	...	(—)	(7,0)	(—)	(0,1)	(1,6)	(—)	(...)	(9,4)	

DETTES PAR SECTEUR ET PAR TYPE DE DETTE

	Total														
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972		
Organismes principalement monétaires (7)	Argent à très court terme (francs belges) .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	Autres engagements bruts envers l'étranger .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	Autres dépôts en devises à un an au plus .....	23,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	Autres dépôts en carnets ou livrets ordinaires .....	220,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	Autres dépôts à un an au plus .....	173,7	0,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
	Engagements non rangés ailleurs .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	Dépôts à plus d'un an .....	30,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	Bons de caisse et obligations, à plus d'un an .....	57,6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	Divers .....	0,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	(Actions et parts) .....	(24,7)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	<b>Total ...</b>	<b>1.090,0</b>	<b>6,0</b>	<b>1,7</b>	<b>35,0</b>	<b>2,7</b>	<b>800,1</b>	<b>122,1</b>	<b>2,8</b>	<b>19,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>76,3</b>	<b>2.160,9</b>	
	Fonds des Rentés (8)	Argent à très court terme (francs belges) .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
		Engagements en comptes courants ou d'avances .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
		Certificats à un an au plus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
		Divers .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
<b>Total ...</b>		<b>—</b>	<b>—</b>	<b>2,8</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>12,0</b>	<b>—</b>	<b>10,2</b>	<b>—</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>26,5</b>	
Intermédiaires financiers (9)	Monnaie .....	23,1	0,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Argent à très court terme (francs belges) .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Dépôts en carnets ou livrets ordinaires .....	402,6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Autres dépôts à un an au plus .....	32,1	2,1	0,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Dépôts à plus d'un an .....	56,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Bons de caisse à un an au plus .....	23,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Bons de caisse et obligations, à plus d'un an .....	102,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Réserves mathématiques .....	1,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Divers .....	14,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	(Actions et parts) .....	(3,1)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	<b>Total ...</b>	<b>655,5</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>8,8</b>	<b>10,6</b>	<b>5,0</b>	<b>3,5</b>	<b>—</b>	<b>0,9</b>	<b>21,3</b>	<b>2,6</b>	<b>19,0</b>	<b>730,2</b>	
Organ. d'assur.-vie et accid. du travail, fonds de pension (10)	Obligations non accessibles à tout placeur .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Réserves de sécurité sociale .....	71,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Réserves mathématiques .....	282,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Divers .....	35,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	(Actions et parts) .....	(2,9)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
<b>Total ...</b>	<b>389,1</b>	<b>—</b>	<b>0,4</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>2,3</b>	<b>391,8</b>		
Intermédiaires financiers publics de crédit (11)	Monnaie .....	6,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Argent à très court terme (francs belges) .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Dépôts en carnets ou livrets ordinaires .....	55,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Autres dépôts à un an au plus .....	14,0	4,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Bons de caisse à un an au plus, accessibles à tout placeur .....	44,6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Bons de caisse à un an au plus, non accessibles à tout placeur .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Bons de caisse et obl., à plus d'un an, accessibles à tout placeur .....	251,1	0,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Bons de caisse et obl., à plus d'un an, non acces. à tout placeur .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	Divers .....	8,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
(Actions et parts) .....	(0,3)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
<b>Total ...</b>	<b>379,4</b>	<b>5,4</b>	<b>23,5</b>	<b>15,9</b>	<b>19,3</b>	<b>11,2</b>	<b>57,1</b>	<b>1,8</b>	<b>82,7</b>	<b>47,2</b>	<b>16,6</b>	<b>32,8</b>	<b>692,9</b>		
Secteurs Indéterminés et annulés (12)	.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	<b>Total ...</b>	<b>—</b>	<b>13,0</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>8,2</b>	<b>—</b>	<b>64,3</b>	<b>1,9</b>	<b>21,6</b>	<b>10,7</b>	<b>7,8</b>	<b>—</b>	<b>127,5</b>	
<b>Total des créances</b> (1) à (12)	<b>3.046,8</b>	<b>60,3</b>	<b>84,2</b>	<b>69,0</b>	<b>134,4</b>	<b>859,5</b>	<b>2.195,8</b>	<b>28,7</b>	<b>752,4</b>	<b>358,6</b>	<b>697,5</b>	<b>185,3</b>	<b>8.472,5</b>		

1 Y compris l'encaisse-or de la B.N.B.

		CREANCES PAR SECTEUR ET PAR TYPE DE CREANCE												Total des dettes  (13) = (1) à (12)	
		Secteurs nationaux non financiers						Etranger	Intermédiaires financiers						Secteurs indéter- minés et ajustements
		Entreprises privées et particuliers	Orga- nismes publics d'exploit- ation	Etat (Trésor)	Secteur public non compris ailleurs (dont pouvoirs subordonnés)	Sécurité sociale	Organismes principale- ment monétaires		Fonds des Rentés	Caisses d'épargne, sociétés hypothé- caires et de capi- talisation	Organismes d'assurance- vie et accidents du travail, fonds de pension	Inter- médiaires financiers publics de crédit			
													(1)		
Entreprises privées et particuliers (1)	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....	.....	0,3	—	.....	.....	3,8	182,1	—	14,6	.....	7,6	3,9	212,3	
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	22,3	.....	.....	.....	.....	.....	370,6	—	4,2	.....	9,7	...	406,8	
	Obligations .....	61,7	.....	.....	.....	0,1	...	10,6	—	24,6	38,5	...	...	135,5	
	Autres emprunts à plus d'un an .....	.....	0,3	.....	.....	1,9	.....	.....	.....	400,8	90,3	363,9	...	857,2	
	Divers .....	.....	7,3	8,8	.....	86,3	.....	.....	.....	0,2	3,9	0,2	...	106,7	
(Actions et parts) .....	(455,0)	(4,9)	(2,1)	.....	(0,1)	(...)	(2,5)	(—)	(2,3)	(9,9)	(...)	(...)	(...)	(476,8)	
	Total ...	84,0	7,9	8,8	...	88,3	3,8	563,3	—	444,4	132,7	381,4	3,9	1.718,5	
Organismes publics d'exploitation (2)	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....	.....	.....	—	.....	.....	0,2	0,7	—	1,5	.....	2,1	...	4,5	
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	0,3	.....	.....	.....	.....	1,5	1,3	—	.....	.....	9,6	...	12,7	
	Certificats à un an au plus .....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	9,1	—	.....	.....	.....	.....	9,1	
	Obligations accessibles à tout placeur .....	39,0	2,4	.....	0,2	0,2	0,4	16,2	1,8	17,2	9,4	1,6	...	88,4	
	Obligations non accessibles à tout placeur .....	—	.....	.....	0,2	.....	0,4	12,2	.....	10,7	6,8	5,3	3,3	38,9	
	Autres emprunts à plus d'un an .....	.....	.....	.....	0,1	.....	3,8	.....	.....	0,5	0,2	48,7	.....	53,3	
	Divers .....	21,1	0,1	9,1	0,3	.....	4,8	.....	.....	.....	.....	.....	10,6	46,0	
(Actions et parts) .....	(1,1)	.....	(25,9)	(14,7)	(...)	.....	(0,4)	(—)	(0,6)	(0,3)	(0,9)	(0,9)	(...)	(44,8)	
	Total ...	60,4	2,5	9,1	0,8	0,2	11,1	39,5	1,8	29,9	16,4	67,3	13,9	252,9	
Etat (Trésor) (3)	Fonds de tiers .....	6,3	.....	—	4,4	.....	5,0	77,5	.....	.....	.....	.....	34,5	127,7	
	Certificats à un an au plus .....	—	.....	.....	0,1	.....	14,7	49,2	7,4	20,7	.....	23,8	...	115,9	
	Obligations accessibles à tout placeur .....	258,2	5,2	—	4,1	9,3	1,8	260,2	7,8	118,9	88,0	37,0	...	790,5	
	Obligations non accessibles à tout placeur .....	—	0,2	.....	.....	.....	1,4	58,9	.....	10,9	1,3	1,1	...	73,8	
	Divers .....	.....	1,4	.....	.....	14,9	1,0	4,1	.....	11,5	7,3	0,7	...	40,9	
	Total ...	264,5	6,8	—	8,6	24,2	23,9	449,9	15,2	162,0	96,6	62,6	34,5	1.148,8	
Secteur public non compris ailleurs (dont pouvoirs subordonnés) (4)	Argent à très court terme (francs belges) .....	—	—	—	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	
	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....	—	—	—	.....	.....	.....	0,1	.....	.....	.....	.....	.....	0,1	
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	33,4	.....	.....	.....	30,5	.....	63,9	
	Obligations accessibles à tout placeur .....	61,8	0,2	.....	0,5	0,2	0,2	32,9	3,4	23,2	11,7	5,2	.....	139,3	
	Obligations non accessibles à tout placeur .....	—	.....	.....	.....	.....	.....	8,9	.....	16,6	1,5	5,6	0,6	33,2	
	Autres emprunts à plus d'un an .....	.....	8,8	.....	.....	.....	.....	.....	.....	23,3	.....	195,9	.....	228,0	
Divers .....	5,6	1,1	8,1	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	0,7	.....	15,5		
	Total ...	67,4	10,1	8,1	0,5	0,2	0,2	75,3	3,4	63,1	13,2	237,9	0,6	480,0	
Sécurité sociale (5)	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	0,5	.....	.....	.....	.....	.....	0,5	
	Certificats à un an au plus .....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	
	Obligations accessibles à tout placeur .....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	
	Obligations non accessibles à tout placeur .....	.....	.....	.....	.....	0,4	.....	.....	.....	5,1	1,8	0,4	.....	11,2	
	Réserves de sécurité sociale .....	15,3	.....	.....	.....	.....	.....	10,9	.....	.....	.....	.....	.....	26,2	
Divers .....	69,9	.....	1,6	.....	.....	.....	0,3	6,9	.....	3,4	.....	6,8	88,9		
	Total ...	85,2	.....	1,6	.....	0,4	11,2	10,9	.....	5,1	5,2	0,4	6,8	126,8	
Etranger (6)	Argent à très court terme (francs belges) .....	—	—	—	.....	.....	.....	1,6	.....	.....	.....	.....	.....	1,6	
	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....	.....	.....	.....	.....	.....	0,5	67,1	.....	6,8	.....	12,5	0,5	87,4	
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	149,9	.....	.....	.....	.....	.....	149,9	
	Autres engagements à un an au plus envers des organismes principalement monétaires <sup>1</sup> .....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	720,9	.....	.....	.....	.....	.....	720,9	
	Obligations .....	13,6	.....	.....	0,1	0,1	.....	35,4	.....	2,4	5,5	.....	.....	57,1	
	Engagements des organismes internationaux de crédit au titre de la souscription de la Belgique .....	.....	.....	12,9	.....	.....	.....	29,9	.....	.....	.....	.....	.....	42,8	
	Divers .....	.....	5,5	13,9	.....	1,7	.....	4,6	.....	0,7	.....	.....	.....	26,4	
	(Actions et parts) .....	.....	(0,3)	(0,4)	.....	.....	.....	(—)	(7,2)	(—)	(0,1)	(2,7)	(—)	(...)	(10,7)

DETTES PAR SECTEUR ET PAR TYPE DE DETTE

	Intermédiaires financiers													
	Caisse d'épargne, sociétés hypothécaires et de capitalisation (9)													
Organismes principalement monétaires (7)	Argent à très court terme (francs belges) .....	—	—	—	...	—	...	—	...	—	...	—	...	...
	Autres engagements bruts envers l'étranger .....	—	—	—	—	—	856,4	—	—	—	—	—	—	856,4
	Autres dépôts en devises à un an au plus .....	31,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	31,4
	Autres dépôts en carnets ou livrets ordinaires .....	253,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	253,9
	Autres dépôts à un an au plus .....	227,9	...	—	...	0,3	—	—	—	6,5	...	1,9	...	236,6
	Engagements non rangés ailleurs .....	—	—	—	—	—	—	146,5	...	—	—	—	...	146,5
	Dépôts à plus d'un an .....	28,8	...	—	...	...	—	1,3	—	0,1	...	...	...	30,2
	Bons de caisse et obligations, à plus d'un an .....	73,4	—	—	—	—	—	0,1	—	0,4	0,5	—	—	74,4
	Divers .....	0,3	...	0,3	...	...	...	...	...	...	...	0,3	86,1	87,0
	(Actions et parts) .....	(27,6)	—	(0,2)	—	—	—	(2,3)	(...)	(0,6)	(0,7)	—	—	(31,4)
<b>Total ...</b>	<b>1.233,0</b>	<b>6,6</b>	<b>1,7</b>	<b>41,9</b>	<b>2,6</b>	<b>863,9</b>	<b>155,3</b>	<b>...</b>	<b>19,4</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>	<b>86,1</b>	<b>2.417,9</b>	
Fonds des Rentes (8)	Argent à très court terme (francs belges) .....	—	—	—	...	—	...	...	—	...	—	...	...	
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	—	—	—	—	—	3,7	—	—	—	—	—	3,7	
	Certificats à un an au plus .....	—	—	—	0,2	—	0,6	10,2	—	4,4	—	0,3	15,7	
	Divers .....	—	—	2,8	—	—	—	...	—	...	—	...	0,4	
<b>Total ...</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>—</b>	<b>0,6</b>	<b>13,9</b>	<b>—</b>	<b>4,4</b>	<b>—</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>22,6</b>	
Caisse d'épargne, sociétés hypothécaires et de capitalisation (9)	Monnaie .....	28,8	...	...	0,4	6,1	...	...	—	...	3,2	0,6	0,1	39,2
	Argent à très court terme (francs belges) .....	—	—	—	—	—	—	...	...	—	—	...	...	
	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....	—	—	—	—	—	—	0,1	—	—	—	—	—	0,1
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	—	—	—	—	—	—	0,4	—	—	—	—	—	0,4
	Dépôts en carnets ou livrets ordinaires .....	458,6	...	—	...	...	—	...	—	—	—	—	—	458,6
	Autres dépôts à un an au plus .....	34,1	2,6	0,2	1,5	4,2	5,9	—	—	1,0	19,1	0,8	...	69,4
	Dépôts à plus d'un an .....	61,0	...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	61,0
	Bons de caisse à un an au plus .....	26,2	...	—	...	...	—	...	—	...	...	...	...	26,2
	Bons de caisse et obligations, à plus d'un an .....	126,3	...	—	...	...	—	3,5	—	0,6	0,6	0,1	...	131,1
	Réserves mathématiques .....	1,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,0
Divers .....	11,9	...	0,4	9,9	...	0,2	0,3	...	...	...	...	29,3	52,0	
(Actions et parts) .....	(3,8)	—	—	—	—	—	—	(—)	(2,1)	(0,2)	—	—	(6,1)	
<b>Total ...</b>	<b>747,9</b>	<b>2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>11,8</b>	<b>10,3</b>	<b>6,1</b>	<b>4,3</b>	<b>...</b>	<b>1,6</b>	<b>22,9</b>	<b>1,5</b>	<b>29,4</b>	<b>839,0</b>	
Organ. d'assur.-vie et accid. du travail, fonds de pension (10)	Obligations non accessibles à tout placeur .....	—	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
	Réserves de sécurité sociale .....	79,8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	79,8
	Réserves mathématiques .....	306,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	306,5
	Divers .....	5,9	...	0,4	...	...	...	...	...	...	...	1,6	...	7,9
(Actions et parts) .....	(2,9)	—	—	—	—	—	—	(—)	(0,1)	(...)	(—)	(...)	(3,0)	
<b>Total ...</b>	<b>392,2</b>	<b>...</b>	<b>0,4</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>1,6</b>	<b>394,2</b>	
Intermédiaires financiers publics de crédit (11)	Monnaie .....	7,4	...	—	0,8	...	...	...	—	0,3	...	...	8,5	
	Argent à très court terme (francs belges) .....	0,1	—	—	0,1	—	0,2	...	0,9	—	0,3	0,1	1,7	
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	...	...	—	—	—	—	4,0	—	12,3	0,3	3,4	20,0	
	Dépôts en carnets ou livrets ordinaires .....	72,1	...	—	...	...	—	...	—	...	...	...	72,1	
	Autres dépôts à un an au plus .....	16,9	6,1	...	15,7	9,1	1,9	5,5	0,2	2,6	0,4	...	58,4	
	Bons de caisse à un an au plus, accessibles à tout placeur .....	47,7	...	...	...	...	0,4	—	0,1	0,4	0,4	...	49,0	
	Bons de caisse à un an au plus, non accessibles à tout placeur .....	—	...	...	...	...	1,0	3,9	—	...	0,4	...	5,3	
	Bons de caisse et obl., à plus d'un an, accessibles à tout placeur .....	289,5	0,5	...	1,0	5,8	7,1	37,3	1,8	43,1	23,3	7,8	...	417,2
	Bons de caisse et obl., à plus d'un an, non acces. à tout placeur .....	—	...	...	...	2,7	5,2	11,8	—	40,3	18,2	3,1	6,5	87,8
	Divers .....	2,8	...	28,4	...	...	0,9	...	—	0,3	...	0,8	34,3	67,5
(Actions et parts) .....	(0,3)	(...)	(1,6)	(0,7)	(...)	(...)	(0,2)	(—)	(...)	(...)	(...)	(...)	(2,8)	
<b>Total ...</b>	<b>436,5</b>	<b>6,6</b>	<b>28,4</b>	<b>17,6</b>	<b>17,6</b>	<b>16,3</b>	<b>62,9</b>	<b>1,8</b>	<b>97,2</b>	<b>45,1</b>	<b>16,6</b>	<b>40,9</b>	<b>787,5</b>	
Secteurs indéterminés et ajustements (12)		16,5	...	...	7,7	...	72,3	2,5	26,5	15,1	7,9	—	148,5	
(13) = (1) + (12)	<b>Total des créances .....</b>	<b>3.384,7</b>	<b>65,1</b>	<b>88,3</b>	<b>81,5</b>	<b>153,3</b>	<b>937,6</b>	<b>2.457,0</b>	<b>24,7</b>	<b>863,5</b>	<b>356,0</b>	<b>792,5</b>	<b>218,6</b>	<b>9.422,8</b>

1 Y compris l'encaisse-or de la B.N.B.

XII - 2. — MOUVEMENTS DES CREANCES ET DES DETTES DANS L'ECONOMIE BELGE EN 1976

(milliards de francs)

		CREANCES PAR SECTEUR ET PAR TYPE DE CREANCE												Total des dettes (13) = (1) à (12)
		Secteurs nationaux non financiers					Etranger	Intermédiaires financiers					Secteurs indéterminés et ajustements	
		Entreprises privées et particuliers	Organismes publics d'exploitation	Etat (Trésor)	Secteur public non compris ailleurs (dont pouvoirs subordonnés)	Sécurité sociale		Organismes principalement monétaires	Fonds des Rentes	Caisse d'épargne, sociétés hypothécaires et de capitalisation	Organismes d'assurance-vie et accidents du travail, fonds de pension	Intermédiaires financiers publics de crédit		
Entreprises privées et particuliers (1)	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....		- 0,5				- 1,8	+ 26,2		+ 4,1		- 8,3	+ 3,1	+ 22,8
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....	+ 2,5						+ 61,5		+ 2,1		+ 3,4		+ 69,5
	Obligations .....	+ 3,5					+ 2,1 <sup>1</sup>	+ 0,7		+ 2,2	+ 5,8			+ 14,3
	Autres emprunts à plus d'un an .....					+ 0,9				+ 60,2	+ 7,2	+ 52,7		+ 121,0
	Divers .....		+ 0,3	+ 0,2		+ 7,4	+ 41,4			- 0,4	- 27,4	+ 0,1		+ 21,6
(Actions et parts) .....	(+ 20,3)	(+ 0,8)	(+ 1,2)		(...)	(- 1,5) <sup>1</sup>	(- 0,6)	(-)	(+ 0,2)	(+ 1,7)	(...)	(...)	(+ 22,1)	
	Total ...	+ 6,0	- 0,2	+ 0,2		+ 8,3	+ 41,7	+ 88,4		+ 68,2	- 14,4	+ 47,9	+ 3,1	+ 249,2
Organismes publics d'exploitation (2)	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....						- 0,1	+ 0,2		+ 0,6		+ 0,1		+ 0,8
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....						+ 0,7	+ 0,6		- 2,0		- 4,4		- 5,1
	Certificats à un an au plus .....							+ 3,5						+ 3,5
	Obligations accessibles à tout placeur .....	+ 12,5	- 0,1		+ 0,1	- 0,2	- 0,2	+ 0,7		+ 2,5	+ 0,6	- 0,1		+ 15,8
	Obligations non accessibles à tout placeur .....						- 0,1	+ 0,1		+ 2,0	+ 0,1	- 0,2	+ 0,6	+ 2,5
Autres emprunts à plus d'un an .....												+ 5,1	+ 5,0	
Divers .....	- 7,3	+ 0,1	+ 1,5	- 0,1		- 0,3							+ 4,5	+ 1,6
(Actions et parts) .....	(...)	(...)	(+ 2,2)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(-)	(...)	(...)	(+ 0,1)	(...)	(+ 2,3)
	Total ...	+ 5,2		+ 1,5		- 0,2		+ 5,1		+ 3,0	+ 0,7	+ 0,5	+ 5,1	+ 20,9
Etat (Trésor) (3)	Fonds de tiers .....	+ 0,8	- 0,6		- 0,2		+ 2,4	+ 7,4					+ 6,1	+ 15,9
	Certificats à un an au plus .....				- 0,2		+ 11,1	+ 35,0	+ 1,4	- 7,5		+ 9,1		+ 48,9
	Obligations accessibles à tout placeur .....	+ 35,0			+ 1,1	+ 1,7	- 0,5	+ 22,2	- 2,2	+ 18,8	+ 6,3	+ 0,4		+ 82,8
	Obligations non accessibles à tout placeur .....						- 0,5	- 5,1			- 0,1			+ 5,7
	Divers .....		+ 0,2			+ 11,8	- 0,1	- 0,2		+ 1,3	+ 4,0			+ 17,0
	Total ...	+ 35,8	- 0,4		+ 0,7	+ 13,5	+ 12,4	+ 59,3	- 0,8	+ 12,6	+ 10,2	+ 9,5	+ 6,1	+ 158,9
Secteur public non compris ailleurs (dont pouvoirs subordonnés) (4)	Argent à très court terme (francs belges) .....													- 0,6
	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....							- 0,6						+ 10,0
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....							+ 4,2				+ 5,8		+ 12,1
	Obligations accessibles à tout placeur .....	+ 10,7			+ 0,1			+ 1,9	- 1,0	+ 3,3	- 2,9		+ 0,2	+ 1,2
	Obligations non accessibles à tout placeur .....							+ 1,1		- 0,9	- 0,2	+ 1,0		+ 30,3
Autres emprunts à plus d'un an .....		- 0,5							+ 3,6		+ 27,2		+ 2,9	
Divers .....	+ 1,4	+ 0,2	+ 1,0								+ 0,3		+ 56,9	
	Total ...	+ 12,1	- 0,3	+ 1,0	+ 0,1			+ 6,6	- 1,0	+ 6,0	- 3,1	+ 34,3	+ 0,2	
Sécurité sociale (5)	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....													+ 0,4
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....							+ 0,4						+ 2,2
	Certificats à un an au plus .....							- 1,0			- 0,7	- 0,5		
	Obligations accessibles à tout placeur .....													+ 7,1
	Obligations non accessibles à tout placeur .....							+ 2,2		+ 5,0	- 0,1			+ 3,0
Réserves de sécurité sociale .....	+ 2,6						+ 0,4 <sup>2</sup>							+ 2,1
Divers .....	+ 9,4		- 2,0					+ 0,7					- 6,0	+ 10,4
	Total ...	+ 12,0		- 2,0			+ 0,4	+ 2,3		+ 5,0	- 0,8	- 0,5	- 6,0	
Etranger (6)	Argent à très court terme (francs belges) .....							+ 1,0						+ 1,0
	Acceptations, effets commerciaux et promesses .....						- 0,2	+ 8,7		+ 2,1		+ 3,5	- 2,6	+ 11,5
	Engagements en comptes courants ou d'avances .....							+ 8,1						+ 8,1
	Autres engagements à un an au plus envers des organismes principalement monétaires <sup>3</sup> .....							+ 30,9						+ 30,9
	Autres dépôts en devises à un an au plus .....	+ 3,6												+ 3,6
	Autres dépôts en francs belges à un an au plus .....	+ 22,7												+ 22,7
	Obligations .....	+ 12,9 <sup>4</sup>							- 4,1		- 0,1	- 0,5		+ 8,2
	Engagements des organismes internationaux de crédit au titre de la souscription de la Belgique .....			+ 0,4					+ 3,5				- 3,1	+ 0,8
	Divers .....	+ 30,4	+ 0,2	+ 1,1					- 0,5		+ 0,1			+ 31,3
	(Actions et parts) .....	(- 0,5) <sup>4</sup>	(+ 0,1)	(...)				(-)	(+ 0,1)	(-)	(...)	(+ 1,2)	(-)	(...)



DETTES PAR SECTEUR ET PAR TYPE DE DETTE

		Intermédiaires financiers												
		Organismes principalement monétaires (7)												
		Fonds des Rentes (8)												
		Caisses d'épargne, sociétés hypothécaires et de capitalisation (9)												
		Organ. d'assur.-vie et accid. du travail, fonds de pension (10)												
		Intermédiaires financiers publics de crédit (11)												
		Secteurs indéterminés et ajustements (12)												
		(18) = (1) + (12)												
	Monnaie	+52,9	+ 0,7	...	+ 6,9	- 0,1	+ 4,8	+ 1,5	- 2,8	- 0,4	+ 1,5	+ 0,5	...	+ 43,8
	Argent à très court terme (francs belges)	—	—	—	—	—	+ 4,8	—	—	—	—	- 0,4	...	+ 2,7
	Autres engagements bruts envers l'étranger	—	—	—	—	—	+ 60,9	—	—	—	—	—	...	+ 60,9
	Autres dépôts en devises à un an au plus	+ 8,4	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	+ 8,4
	Autres dépôts en carnets ou livrets ordinaires	+33,4	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	+ 33,4
	Autres dépôts à un an au plus	+54,3	- 0,1	.....	.....	+ 0,1	.....	.....	.....	- 1,9	.....	+ 1,2	.....	+ 53,6
	Engagements non rangés ailleurs	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	+ 31,1
	Dépôts à plus d'un an	- 1,9	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	- 1,3
	Bons de caisse et obligations, à plus d'un an	+15,8	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	+ 0,3	+ 0,1	.....	.....	+ 16,2
	Divers	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	+ 0,3	+ 9,8	+ 10,1
	(Actions et parts)	(+ 2,8)	.....	(...)	.....	.....	.....	(+ 0,1)	(-)	(...)	(...)	.....	.....	(+ 2,9)
	<b>Total ...</b>	<b>+142,9</b>	<b>+ 0,6</b>	<b>...</b>	<b>+ 6,9</b>	<b>...</b>	<b>+ 65,7</b>	<b>+33,2</b>	<b>- 2,8</b>	<b>- 0,2</b>	<b>+ 1,4</b>	<b>+ 1,4</b>	<b>+ 9,8</b>	<b>+258,9</b>
	Argent à très court terme (francs belges)	—	—	—	...	—	- 0,1	...	—	...	—	...	- 0,2	- 0,3
	Engagements en comptes courants ou d'avances	—	—	—	—	—	+	0,7	—	...	—	...	—	+ 0,7
	Certificats à un an au plus	—	—	...	+ 0,2	—	+ 0,6	+ 1,2	—	- 5,8	—	- 0,5	—	+ 4,3
	Divers	—	—	...	—	—	—	...	—	...	—	...	...	...
	<b>Total ...</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>...</b>	<b>+ 0,2</b>	<b>—</b>	<b>+ 0,5</b>	<b>+ 1,9</b>	<b>—</b>	<b>- 5,8</b>	<b>—</b>	<b>- 0,5</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 3,9</b>
	Monnaie	+ 5,7	- 0,3	...	...	+ 1,2	...	...	—	...	- 4,2	- 0,9	...	+ 1,5
	Argent à très court terme (francs belges)	—	—	—	—	—	—	...	...	...	...	...	...	...
	Acceptations, effets commerciaux et promesses	—	—	—	—	—	—	...	...	...	...	...	...	...
	Engagements en comptes courants ou d'avances	—	—	—	—	—	—	+ 0,2	—	...	—	...	...	+ 0,2
	Dépôts en carnets ou livrets ordinaires	+56,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	+ 56,0
	Autres dépôts à un an au plus	+ 2,0	+ 0,5	- 0,2	+ 0,3	- 1,5	+ 1,0	.....	.....	+ 0,9	+ 6,1	.....	.....	+ 9,1
	Dépôts à plus d'un an	+ 5,0	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	+ 5,0
	Bons de caisse à un an au plus	+ 2,5	.....	.....	.....	.....	.....	- 0,5	—	...	...	...	...	+ 2,0
	Bons de caisse et obligations, à plus d'un an	+24,3	...	—	...	...	.....	+ 0,9	—	- 0,2	- 0,3	...	...	+ 24,7
	Réserves mathématiques	- 0,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	- 0,4
	Divers	- 2,6	...	+ 0,2	+ 2,7	...	+ 0,1	+ 0,2	...	...	...	- 0,2	+10,4	+ 10,8
	(Actions et parts)	(+ 0,7)	.....	.....	.....	.....	.....	.....	(-)	(- 0,2)	(- 0,1)	.....	.....	(+ 0,4)
	<b>Total ...</b>	<b>+92,5</b>	<b>+ 0,2</b>	<b>...</b>	<b>+ 3,0</b>	<b>- 0,3</b>	<b>+ 1,1</b>	<b>+ 0,8</b>	<b>...</b>	<b>+ 0,7</b>	<b>+ 1,6</b>	<b>- 1,1</b>	<b>+10,4</b>	<b>+108,9</b>
	Obligations non accessibles à tout placeur	—	...	—	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Réserves de sécurité sociale	+ 8,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	+ 8,1
	Réserves mathématiques	+24,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	+ 24,2
	Divers	-29,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	- 0,8	- 29,9
	(Actions et parts)	(+ 0,1)	.....	.....	.....	.....	.....	.....	(-)	(...)	(...)	(-)	(...)	(+ 0,1)
	<b>Total ...</b>	<b>+ 3,2</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>- 0,8</b>	<b>+ 2,4</b>
	Monnaie	+ 1,3	...	—	+ 0,6	...	.....	...	—	...	+ 0,1	...	...	+ 2,0
	Argent à très court terme (francs belges)	+ 0,2	.....	.....	.....	.....	- 2,9	- 0,2	...	- 0,7	.....	+ 0,3	.....	- 3,3
	Engagements en comptes courants ou d'avances	.....	.....	.....	.....	.....	.....	+ 3,8	.....	+ 1,9	+ 0,1	+ 1,3	.....	+ 7,1
	Dépôts en carnets ou livrets ordinaires	+16,6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	+ 16,6
	Autres dépôts à un an au plus	+ 2,9	+ 1,2	.....	+ 0,9	- 0,7	+ 1,2	- 0,4	—	+ 0,1	+ 1,2	- 0,7	...	+ 5,7
	Bons de caisse à un an au plus, accessibles à tout placeur	+ 3,1	.....	.....	.....	.....	.....	- 1,2	—	+ 0,1	- 1,2	- 0,2	...	+ 0,6
	Bons de caisse à un an au plus, non accessibles à tout placeur	—	.....	.....	.....	.....	+ 0,9	.....	.....	.....	- 0,2	.....	.....	+ 0,7
	Bons de caisse et obl., à plus d'un an, accessibles à tout placeur	+38,3	.....	.....	+ 0,2	- 0,4	+ 7,1	+ 1,9	...	+ 5,6	- 1,3	- 0,4	...	+ 51,0
	Bons de caisse et obl., à plus d'un an, non acces. à tout placeur	—	.....	.....	.....	- 0,6	+ 1,1	+ 1,9	—	+ 7,4	- 1,0	- 0,5	- 0,3	+ 8,0
	Divers	- 5,3	...	+ 4,9	...	...	+ 2,3	...	—	+ 0,1	...	+ 0,4	+ 8,4	+ 6,2
	(Actions et parts)	(+ 0,1)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(- 0,1)	(-)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)
	<b>Total ...</b>	<b>+57,1</b>	<b>+ 1,2</b>	<b>+ 4,9</b>	<b>+ 1,7</b>	<b>- 1,7</b>	<b>+ 5,1</b>	<b>+ 5,8</b>	<b>...</b>	<b>+14,5</b>	<b>- 2,1</b>	<b>(...)</b>	<b>+ 8,1</b>	<b>+ 94,6</b>
		.....	+ 3,5	...	...	- 0,5	- 3,1	+10,1	+ 0,5	+ 4,9	+ 4,4	+ 0,1	—	+ 19,9
	<b>Total des créances</b>	<b>+436,4</b>	<b>+ 4,8</b>	<b>+ 7,1</b>	<b>+12,6</b>	<b>+19,1</b>	<b>+123,6</b>	<b>+261,1</b>	<b>- 4,1</b>	<b>+111,0</b>	<b>- 2,6</b>	<b>+95,1</b>	<b>+30,1</b>	<b>+1094,2</b>

1 Cf. rubrique 4.321 du tableau IX-1.

2 Dans la balance des paiements, ce mouvement n'est pas enregistré dans les opérations en capital.

3 Y compris l'encaisse-or de la B.N.B.

4 Cf. rubrique 4.311 du tableau IX-1.

XII - 3a. — ENGOURS DES CREANCES ET DES DETTES AU 31 DECEMBRE 1975

Totaux sectoriels

(milliards de francs)

Créances par secteur Dettes par secteur	Entreprises privées et particuliers	Organismes publics d'explo- itation	Etat (Trésor)	Secteur public non compris ailleurs	Sécurité sociale	Total des secteurs nationaux non financiers	Etranger	Organismes principa- lement monétaires	Fonds des Rentes	Caisses d'épargne, sociétés hypothé- caires et de capitali- sation	Organismes d'assurance- vie et accidents du travail, fonds de pension	Inter- médiaires financiers publics de crédit	Total des inter- médiaires financiers	Secteurs indé- terminés et ajustements	Total des dettes
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6) = (1) à (5)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13) = (8) à (12)	(14)	(15) = (6) + (7) + (13) + (14)
1. Entreprises privées et particuliers	78,0	8,1	8,6	...	80,0	174,7	5,6	474,9	—	376,2	147,1	333,5	1.331,7	0,8	1.512,8
2. Organismes publics d'exploitation	55,2	2,5	7,6	0,8	0,4	66,5	11,1	34,4	1,8	26,9	15,7	66,8	145,6	8,8	232,0
3. Etat (Trésor) .....	228,7	7,2	—	7,9	10,8	254,6	14,6	390,6	16,0	149,4	86,4	53,1	695,5	28,4	993,1
4. Secteur public non compris ailleurs	55,3	10,4	7,0	0,5	0,2	73,4	0,3	68,6	4,4	57,1	16,3	203,6	350,0	0,4	424,1
5. Sécurité sociale .....	99,8	...	3,6	...	0,4	103,8	10,8	8,7	...	...	6,0	0,9	15,6	12,8	143,0
6. Total des secteurs nationaux non financiers .....	517,0	28,2	26,8	9,2	91,8	673,0	42,4	977,2	22,2	609,6	271,5	657,9	2.538,4	51,2	3.305,0
7. Etranger .....	15,8	5,3	28,4	0,1	1,8	51,4	0,7	959,6	...	7,8	6,0	9,1	982,5	3,1	1.037,7
8. Organismes principalement moné- taires .....	1.090,0	6,0	1,7	35,0	2,7	1.135,4	800,1	122,1	2,8	19,6	1,9	2,7	149,1	76,3	2.160,9
9. Fonds des Rentes .....	—	—	2,8	...	—	2,8	0,1	12,0	—	10,2	—	0,8	23,0	0,6	26,5
10. Caisses d'épargne, sociétés hypo- thécaires et de capitalisation .....	655,5	2,4	0,6	8,8	10,6	677,9	5,0	3,5	...	0,9	21,3	2,6	28,3	19,0	730,2
11. Organismes d'assurance-vie et acci- dents du travail, fonds de pension	389,1	...	0,4	...	...	389,5	...	...	...	...	...	...	...	2,3	391,8
12. Intermédiaires financiers publics de crédit .....	379,4	5,4	23,5	15,9	19,3	443,5	11,2	57,1	1,8	82,7	47,2	16,6	205,4	32,8	692,9
13. Total des intermédiaires financiers	2.514,0	13,8	29,0	59,7	32,6	2.649,1	816,4	194,7	4,6	113,4	70,4	22,7	405,8	131,0	4.002,3
14. Secteurs indéterminés et ajuste- ments .....	.....	13,0	...	...	8,2	21,2	.....	64,3	1,9	21,6	10,7	7,8	106,3	—	127,5
15. Total des créances .....	3.046,8	60,3	84,2	69,0	134,4	3.394,7	859,5	2.195,8	28,7	752,4	358,6	697,5	4.033,0	185,3	8.472,5
Solde des créances et des dettes ...	+1.534,0	- 171,7	- 908,9	- 355,1	- 8,6	+ 89,7	- 178,2	+ 34,9	+ 2,2	+ 22,2	- 33,2	+ 4,6	+ 30,7	+ 57,8	—

XII - 3b. — ENCOURS DES CRÉANCES ET DES DETTES AU 31 DÉCEMBRE 1976

Totaux sectoriels  
(milliards de francs)

Créances par secteur	Dettes par secteur													
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6) = (1) à (5)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13) = (8) à (12)	(14)
Entreprises privées et particuliers	Organismes publiques d'exploit- ation	Fisc (Trésor)	Secteur public non compris ailleurs	Sécurité sociale	Total des secteurs nationaux non financiers	Étranger	(Organismes principa- lement monétaires)	Fonds des Rentés	(Classes d'épargne, sociétés hypoté- caires et de capi- talisa- tion)	(Organismes d'assurance- vie et accidents du travail, fonds de pension publiques)	Inter- médiaires financiers publiques de crédit	Total des inter- médiaires financiers	Secteurs indé- terminés et ajustements	Total des dettes
1. Entreprises privées et particuliers	84,0	7,9	8,8	...	88,3	189,0	3,8	444,4	132,7	381,4	1.521,8	3,9	1.718,5	252,9
2. Organismes publics d'exploitation	60,4	2,5	9,1	0,8	0,2	73,0	11,1	29,9	16,4	67,3	154,9	13,9	1.148,8	480,0
3. Etat (Trésor)	264,5	6,8	—	8,6	24,2	304,1	23,9	162,0	96,6	62,6	786,3	34,5	1.148,8	126,8
4. Secteur public non compris ailleurs	67,4	10,1	8,1	0,5	0,2	86,3	0,2	63,1	13,2	237,9	392,9	0,6	480,0	126,8
5. Sécurité sociale	85,2	...	1,6	...	0,4	87,2	11,2	5,1	5,2	0,4	21,6	6,8	126,8	126,8
6. Total des secteurs nationaux non financiers	561,5	27,3	27,6	9,9	113,3	739,6	50,2	704,5	264,1	749,6	2.877,5	59,7	3.727,0	3.727,0
7. Étranger	13,6	5,5	26,8	0,1	1,8	47,8	0,5	1.009,4	9,9	5,5	1.037,3	0,5	1.086,1	1.086,1
8. Organismes principalement monétaires	1.233,0	6,6	1,7	41,9	2,6	1.285,8	863,9	19,4	3,3	4,1	182,1	86,1	2.417,9	22,6
9. Fonds des Rentés	—	—	2,8	0,2	—	3,0	0,6	4,4	—	0,3	18,6	0,4	22,6	22,6
10. Caisses d'épargne, sociétés hypothécaires et de capitalisation	747,9	2,6	0,6	11,8	10,3	773,2	6,1	1,6	22,9	1,5	30,3	29,4	839,0	839,0
11. Organismes d'assurance-vie et acci- dents du travail, fonds de pension	392,2	...	0,4	...	...	392,6	...	...	...	...	...	1,6	394,2	394,2
12. Intermédiaires financiers publics de crédit	436,5	6,6	28,4	17,6	17,6	506,7	16,3	97,2	45,1	16,6	223,6	40,9	787,5	787,5
13. Total des intermédiaires financiers	2.809,6	15,8	33,9	71,5	30,5	2.961,3	886,9	122,6	71,3	22,5	454,6	158,4	4.461,2	4.461,2
14. Secteurs indéterminés et ajustements	16,5	...	...	...	7,7	24,2	...	26,5	15,1	7,9	124,3	—	148,5	148,5
15. Total des créances	3.384,7	65,1	88,3	81,5	153,3	3.772,9	937,6	2.457,0	24,7	863,5	4.493,7	218,6	9.422,8	9.422,8
16. Total des dettes	3.384,7	65,1	88,3	81,5	153,3	3.772,9	937,6	2.457,0	24,7	863,5	4.493,7	218,6	9.422,8	9.422,8
17. Solde des créances et des dettes	+1.666,2	-187,8	-1.060,5	-398,5	+26,5	+45,9	-148,5	+39,1	+2,1	+24,5	-38,2	+5,0	+32,5	+70,1

## XII - 4. — MOUVEMENTS DES CREANCES ET DES DETTES EN 1976

Totaux sectoriels

(milliards de francs)

Créances par secteur  Dettes par secteur	Entreprises privées et particuliers	Organismes publics d'exploit- ation	Etat (Trésor)	Secteur public non compris ailleurs	Sécurité sociale	Total des secteurs nationaux non financiers	Etranger	Organismes principa- lement monétaires	Fonds des Rentes	Caisse d'épargne, sociétés hypo- thécaires et de capitali- sation	Organismes d'assurance- vie et accidents du travail, fonds de pension	Inter- médiaires financiers publics de crédit	Total des inter- médiaires financiers	Secteurs indé- terminés et ajustements	Total des dettes
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6) = (1) à (5)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13) = (8) à (12)	(14)	(15) = (6) + (7) + (13) + (14)
1. Entreprises privées et particuliers	+ 6,0	- 0,2	+ 0,2	...	+ 8,3	+ 14,3	+ 41,7	+ 88,4	—	+ 68,2	- 14,4	+ 47,9	+ 190,1	+ 3,1	+ 249,2
2. Organismes publics d'exploitation	+ 5,2	...	+ 1,5	...	- 0,2	+ 6,5	...	+ 5,1	...	+ 3,0	+ 0,7	+ 0,5	+ 9,3	+ 5,1	+ 20,9
3. Etat (Trésor) .....	+ 35,8	- 0,4	—	+ 0,7	+ 13,5	+ 49,6	+ 12,4	+ 59,3	- 0,8	+ 12,6	+ 10,2	+ 9,5	+ 90,8	+ 6,1	+ 158,9
4. Secteur public non compris ailleurs	+ 12,1	- 0,3	+ 1,0	+ 0,1	...	+ 12,9	...	+ 6,6	- 1,0	+ 6,0	- 3,1	+ 34,3	+ 42,8	+ 0,2	+ 55,9
5. Sécurité sociale .....	+ 12,0	...	- 2,0	...	...	+ 10,0	+ 0,4	+ 2,3	...	+ 5,0	- 0,8	- 0,5	+ 6,0	- 6,0	+ 10,4
6. Total des secteurs nationaux non financiers .....	+ 71,1	- 0,9	+ 0,7	+ 0,8	+ 21,6	+ 93,3	+ 54,5	+ 161,7	- 1,8	+ 94,8	- 7,4	+ 91,7	+ 339,0	+ 8,5	+ 495,3
7. Etranger .....	+ 79,0	+ 0,2	+ 1,5	...	...	+ 80,7	- 0,2	+ 47,6	...	+ 2,1	- 0,5	+ 3,5	+ 52,7	- 5,7	+ 127,5
8. Organismes principalement monétaires .....	+ 142,9	+ 0,6	...	+ 6,9	...	+ 150,4	+ 65,7	+ 33,2	- 2,8	- 0,2	+ 1,4	+ 1,4	+ 33,0	+ 9,8	+ 258,9
9. Fonds des Rentes .....	—	—	...	+ 0,2	—	+ 0,2	+ 0,5	+ 1,9	—	- 5,8	—	- 0,5	- 4,4	- 0,2	- 3,9
10. Caisses d'épargne, sociétés hypo- thécaires et de capitalisation .....	+ 92,5	+ 0,2	...	+ 3,0	- 0,3	+ 95,4	+ 1,1	+ 0,8	...	+ 0,7	+ 1,6	- 1,1	+ 2,0	+ 10,4	+ 108,9
11. Organismes d'assurance-vie et acci- dents du travail, fonds de pension	+ 3,2	...	...	...	...	+ 3,2	...	...	...	...	...	...	...	- 0,8	+ 2,4
12. Intermédiaires financiers publics de crédit .....	+ 57,1	+ 1,2	+ 4,9	+ 1,7	- 1,7	+ 63,2	+ 5,1	+ 5,8	...	+ 14,5	- 2,1	...	+ 18,2	+ 8,1	+ 94,6
13. Total des intermédiaires financiers	+ 295,7	+ 2,0	+ 4,9	+ 11,8	- 2,0	+ 312,4	+ 72,4	+ 41,7	- 2,8	+ 9,2	+ 0,9	- 0,2	+ 48,8	+ 27,3	+ 460,9
14. Secteurs indéterminés et ajuste- ments .....	.....	+ 3,5	...	...	- 0,5	+ 3,0	- 3,1	+ 10,1	+ 0,5	+ 4,9	+ 4,4	+ 0,1	+ 20,0	—	+ 19,9
15. Total des créances .....	+ 445,8	+ 4,8	+ 7,1	+ 12,6	+ 19,1	+ 489,4	+ 123,6	+ 261,1	- 4,1	+ 111,0	- 2,6	+ 95,1	+ 460,5	+ 30,1	+ 1.103,6
Solde des créances et des dettes ...	+ 196,6	- 16,1	- 151,8	- 43,3	+ 8,7	- 5,9	- 3,9	+ 2,2	- 0,2	+ 2,1	- 5,0	+ 0,5	- 0,4	+ 10,2	—

Références bibliographiques : Bulletin d'Information et de Documentation : XXXVII<sup>e</sup> année, tome II, nos 2-3, août-septembre 1962, XXXVIII<sup>e</sup> année, tome I, n° 2, février 1963 et XLIX<sup>e</sup> année, tome II, nos 1-2 juillet-août 1974. —

Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, LI<sup>e</sup> année, tome I, n° 1, janvier 1976, LII<sup>e</sup> année, tome I, n° 1, janvier, tome II, n° 6, décembre 1977. — Statistiques économiques belges 1960-1970. — Statistiques financières de l'O.C.D.E.

# XIII. — ORGANISMES PRINCIPALEMENT MONETAIRES

## 1. — BILANS INTEGRES DES ORGANISMES PRINCIPALEMENT MONETAIRES

(milliards de francs)

Fin de période	Stock monétaire 1	Autres engagements envers les entreprises et particuliers 2			Total (5) = (1) à (4) =	Avoirs extérieurs nets (6)	Créances sur les pouvoirs publics		Créances sur les entreprises 5 et particuliers			Créances sur des intermédiaires financiers autres que principalement monétaires 9			Divers 12 (15)
		En francs belges		En monnaies étrangères (dépôts à un an au plus)			Etat 3 (7)	Autres pouvoirs publics 4 (8)	Crédits d'escompte, d'avances et d'acceptation		Obligations 8 (11)	Fonds des Rentes		Autres intermédiaires financiers 11 (14)	
		A un an au plus (dépôts) (2)	A plus d'un an (dépôts, bons de caisse et obligations) (3)						Financés par les organismes principalement monétaires 6 (9)	Pour mémoire : accordés à leur origine par les organismes principalement monétaires 7 (10)		Avances de la B.N.B. pour le financement de certificats de trésorerie (12)	Autres 10 (13)		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) à (15)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	
1969 .....	353,7	159,8	31,8	14,7	560,0	93,6	243,2	18,9	195,9	206,5	10,8	...	5,4	28,1	- 35,9
1970 .....	378,2	178,5	39,9	11,4	608,0	104,7	247,3	26,0	218,0	231,2	15,2	...	5,4	37,0	- 45,6
1971 (ancien. série) .....	416,1	208,4	52,4	9,7	686,6	132,5	257,5	30,8	251,9	266,3	16,8	...	4,4	41,7	- 49,0
1971 (nouv. sér.) 13 .....	420,4	208,4	52,4	9,7	690,9	132,5	257,5	30,8	251,9	266,3	16,8	...	4,4	41,7	- 44,7
1972 .....	484,5	247,8	62,6	9,2	804,1	148,7	291,0	39,6	305,0	318,4	24,5	2,5	6,0	38,6	- 51,8
1973 .....	520,4	316,4	68,8	11,9	917,5	151,9	329,8	56,6	364,8	374,4	25,7	...	9,6	32,4	- 53,3
1974 .....	552,9	358,1	71,9	17,5	1.000,4	132,5	354,6	69,3	399,7	417,5	35,0	...	10,1	44,3	- 45,1
1975 .....	640,3	402,7	89,7	23,0	1.155,7	159,5	390,7	77,2	466,3	483,9	43,1	2,9	6,3	57,1	- 47,4
1976 Septembre ...	661,2	470,7	102,7	30,0	1.264,6	115,5	455,4	73,7	543,5	549,8	42,9	...	40,0	66,4	- 72,8
Décembre ....	684,1	489,9	103,3	31,4	1.308,7	145,5	449,9	86,2	554,8	568,4	48,2	3,6	10,3	64,1	- 53,9
1977 Mars .....	689,5	498,7	118,6	37,1	1.343,9	148,0	475,9	81,7	558,3	576,9	48,7	13,0	6,0	71,3	- 59,0
Juin .....	732,2	500,7	123,7	30,7	1.387,3	147,1	490,2	91,1	592,0	607,7	50,2	14,8	11,3	71,3	- 80,7
Septembre ...	722,7	511,7	131,4	28,8	1.394,6	118,0	507,0	90,1	606,2	618,1	55,8	...	3,6	82,6	- 68,7
Décembre ....	748,9	529,4	135,3	35,8	1.449,4	122,8	482,9	99,7	654,0	670,3	57,3	2,8	7,8	92,5	- 70,4
1978 Mars .....	752,0	556,4	139,3	32,3	1.480,0	128,5	p520,2	106,1	638,2	653,2	p 60,0	8,5	- 2,6	96,2	p- 75,1
Juin .....	796,4	554,0	147,4	31,4	1.529,2	109,2	p532,3	90,1	669,8	691,9	p 62,7	37,0	5,5	92,3	p- 69,7
Septembre ...	780,0	573,2	151,2	32,1	1.536,5	83,2	p526,8	p 104,4	692,0	712,6	p 60,8	28,7	5,8	p 96,6	p- 61,8
Décembre ....	795,7	p 591,6	154,6	29,8	p1.571,7	p 75,8	p533,5	p 111,3	736,2	742,1	p 61,0	16,0	14,7	p 94,9	p- 71,7

1 Voir tableau XIII-4a, colonne (10).

2 Y compris les « autres engagements » sous forme de dépôts, bons de caisse et obligations et les « passifs subordonnés » sous forme d'obligations et d'emprunts envers les intermédiaires financiers autres que principalement monétaires.

3 Y compris le Fonds des Rentes (voir l'article « Chapitre IX. Balance des Paiements, et XIII. Organismes monétaires de la partie statistique », publié dans le Bulletin d'Information et de Documentation : XLIII<sup>e</sup> année, vol. II, no 3, septembre 1968), sous déduction du compte ordinaire du Trésor à la B.N.B.

4 Y compris les organismes de sécurité sociale et sous déduction des engagements non monétaires envers les autres pouvoirs publics.

5 Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

6 Voir tableau XIII-9, colonnes (11) + (12).

7 Voir tableau XIII-9, colonne (4).

8 Y compris les certificats à un an au plus émis par les organismes publics d'exploitation.

9 Sous déduction des engagements envers des intermédiaires financiers autres que principalement monétaires sous une forme autre que des dépôts ou des bons de caisse et obligations et les « passifs subordonnés » sous forme d'obligations et d'emprunts.

10 Sous déduction du solde créditeur du Fonds des Rentes à la B.N.B.

11 Caisses d'épargne, sociétés hypothécaires et de capitalisation et intermédiaires financiers publics de crédit.

12 Cette rubrique comprend principalement le solde des actifs et passifs non rangés ailleurs du Fonds Monétaire, le solde des créances et engagements non rangés ailleurs sur et envers des nationaux, les comptes pour balance, les écarts entre les immobilisations et participations d'une part et les fonds propres de l'autre et, à partir de 1970, la contrepartie de l'allocation cumulative nette à la Belgique de droits de tirage spéciaux sur le F.M.I.

13 Nouvelle série : l'écart par rapport à l'ancienne série résulte d'un meilleur recensement des avoirs des comptables extraordinaires du Trésor à l'O.C.P.

N. B. — Pour la méthode d'élaboration : voir Bulletin d'Information et de Documentation, XXIV<sup>e</sup> année, vol. II, no 6, décembre 1949; XXX<sup>e</sup> année, vol. II, no 5, novembre 1955; XXXIII<sup>e</sup> année, vol. II, no 5, novembre 1958; XLII<sup>e</sup> année, vol. I, no 1, janvier 1967, vol. II, no 3, septembre 1967 et Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, LI<sup>e</sup> année, tome I, no 1, janvier 1976; LII<sup>e</sup> année, tome I, no 1, janvier 1977.

— Pour le détail du « Stock monétaire », voir le tableau XIII-4a.

— Pour le détail des « Avoirs extérieurs nets », voir le tableau XIII-5.

**XIII - 2. — BILANS DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE, DES ORGANISMES PUBLICS MONETAIRES ET DES BANQUES DE DEPOTS**
**a) Banque Nationale de Belgique — Actif — Chiffres annuels et trimestriels**

(milliards de francs)

	31-12-70	31-12-71	31-12-72	31-12-73	31-12-74	31-12-75	31-12-76	31-3-77	30-6-77	30-9-77	31-12-77	31-3-78	30-6-78	30-9-78	31-12-78
<b>A. Créances sur l'étranger :</b>															
1. Or .....	73,5	77,2	75,4	71,8	71,8	71,8	71,8	72,1	72,1	72,1	72,3	72,3	72,3	72,3	72,5
2. F.M.I. — Participation .....	19,6	30,0	25,9	24,0	24,9	26,3	29,9	29,5	30,1	27,7	26,7	24,7	21,0	19,7	19,4
— Prêts .....	—	—	—	—	—	—	—	0,8	1,2	1,5	1,5	1,5	1,5	1,3	0,7
— Droits de tirage spéciaux .....	10,2	20,3	26,1	30,5	28,4	30,0	19,3	19,3	19,8	19,8	19,8	19,8	20,1	20,1	20,1
— Autres .....	—	—	—	—	—	2,4	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,4
3. Accords internationaux .....	...	...	...	...	...	...	0,2	0,4	0,7	0,5	0,4	0,5	0,7	0,2	0,4
4. F.E.C.O.M. ....	...	...	...	3,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
5. C.E.E. : concours financier à moyen terme .....	—	—	—	—	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	4,9	3,3	—	—
6. Obligations .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
7. Acceptations en francs belges représent. d'exportation .....	1,9	5,8	16,5	16,9	12,0	11,9	13,7	6,0	12,0	13,9	20,0	8,8	10,6	19,8	25,8
8. Autres : a) en monnaies étrangères .....	39,0	35,0	52,4	75,9	88,6	107,2	84,1	94,2	99,9	105,5	101,2	108,2	110,7	98,6	106,1
b) en francs belges .....	0,2	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Total des créances sur l'étranger ...	144,4	168,3	196,3	222,6	232,2	256,1	235,2	238,5	252,0	257,2	258,1	250,4	249,9	241,7	254,4
<b>B. Créances sur les organismes principalement monétaires nationaux :</b>															
1. Pièces et billets .....	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4
2. Autres : a) sur la B.N.B. :															
— réserve monétaire .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
b) sur les organismes publics .....	...	...	...	...	...	...	2,5	2,3	2,2	2,6	2,4	2,8	2,6	2,3	2,0
c) sur les banques de dépôts .....	...	...	0,9	2,1	0,2	...	0,1	...	5,2	0,2	...	...	4,8	...	2,1
<b>C. Créances sur les autres secteurs nationaux :</b>															
1. Sur l'Etat <sup>1</sup> :															
a) à un an au plus .....	13,2	4,9	1,1	0,5	5,1	4,2	20,6	20,6	20,5	29,2	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0
b) à plus d'un an :															
— obligations accessibles à tout placeur .....	2,3	1,9	2,0	2,2	2,7	3,0	3,2	3,8	3,8	3,8	3,8	4,3	4,3	4,2	4,2
— autres .....	34,0	34,0	34,0	40,2	38,3	38,3	38,1	38,1	38,1	38,1	37,9	37,9	37,9	37,9	37,5
2. Sur les autres pouvoirs publics <sup>2</sup> :															
a) à un an au plus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
b) à plus d'un an :															
— obligations accessibles à tout placeur .....	0,6	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Sur les entreprises <sup>3</sup> et particuliers :															
a) acceptations bancaires .....	1,5	4,5	6,3	7,9	5,2	...	5,4	1,2	3,4	4,1	7,6	2,5	3,1	10,1	12,1
b) effets commerciaux .....	3,2	4,8	10,6	15,2	14,9	10,3	26,2	11,4	19,3	20,9	32,1	17,4	10,6	30,1	41,2
c) avances .....	0,2	0,3	0,2	0,3	0,5	0,4	0,4	...	0,3	...	0,4	...	0,1	0,4	0,1
d) autres créances à un an au plus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
e) autres créances à plus d'un an :															
— obligations accessibles à tout placeur .....	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
4. Sur le Fonds des Rentes : à un an au plus :															
a) avances de la B.N.B. pour le financement de certificats de trésorerie .....	...	...	2,5	...	...	2,9	3,6	13,0	14,8	...	2,8	8,5	37,0	28,7	16,0
b) autres .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	7,4	...	4,7	4,3	13,9
5. Sur les autres intermédiaires financiers <sup>4</sup> :															
a) à un an au plus :															
— bons de caisse accessibles à tout placeur .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— autres .....	...	...	...	...	...	...	...	0,1	0,2	...	...	0,1	0,6	0,1	0,7
b) à plus d'un an :															
— bons de caisse et oblig. accessibl. à tout plac. ....	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
D. Autres .....	55,9	41,9	28,3	37,8	24,2	23,3	12,1	13,9	14,6	15,8	15,2	16,3	18,0	32,2	35,5
<b>TOTAL DE L'ACTIF ...</b>	<b>256,2</b>	<b>262,7</b>	<b>284,4</b>	<b>331,0</b>	<b>325,6</b>	<b>340,8</b>	<b>349,7</b>	<b>345,3</b>	<b>376,7</b>	<b>374,2</b>	<b>406,9</b>	<b>379,4</b>	<b>412,7</b>	<b>431,2</b>	<b>458,8</b>

<sup>1</sup> Y compris le Fonds des Routes (cf. l'article « Chapitres IX, Balance des Paiements et XIII, Organismes monétaires de la partie statistique » publié dans le Bulletin d'Information et de Documentation, XIII<sup>e</sup> année, vol. II, n° 3, septembre 1968).

<sup>2</sup> Y compris les organismes de sécurité sociale.

<sup>3</sup> Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>4</sup> Caisses d'épargne, sociétés hypothécaires et de capitalisation, intermédiaires financiers publics de crédit.

## a) Banque Nationale de Belgique — Passif — Chiffres annuels et trimestriels

(milliards de francs)

	31-12-70	31-12-71	31-12-72	31-12-73	31-12-74	31-12-75	31-12-76	31-3-77	30-6-77	30-9-77	31-12-77	31-3-78	30-6-78	30-9-78	31-12-78	
<b>A. Engagements envers l'étranger :</b>																
1. Envers le F.M.I. ....	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
2. Envers le F.E.C.O.M. ....	—	—	—	...	...	...	...	...	...	...	23,4	...	...	27,5	26,7	
3. Autres :																
a) en monnaies étrangères .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
b) en francs belges <sup>1</sup> .....	1,0	3,5	1,7	2,3	3,0	3,6	3,3	3,3	3,2	4,8	3,7	3,9	4,4	5,0	5,9	
c) réserve monétaire : Grand-Duché de Luxembourg	—	—	—	0,9	0,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Total des engagements envers l'étranger ...	1,3	3,8	2,0	3,5	3,4	3,7	3,4	3,4	3,3	4,9	27,2	4,0	4,5	32,6	32,7	
<b>B. Engagements envers les organismes principalement monétaires nationaux :</b>																
1. Pièces et billets <sup>2</sup> .....	5,0	5,4	5,8	7,0	7,2	7,2	7,7	8,1	8,7	7,4	8,0	8,2	10,6	8,4	10,2	
2. Autres :																
a) envers la B.N.B. ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
b) envers les organismes publics .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,8	...	...	
c) envers les banques de dépôts :																
— réserve monétaire .....	—	—	7,7	21,3	14,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,1	
— bons de caisse et obligations .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
— autres .....	1,2	1,0	1,1	0,6	0,9	0,7	0,7	0,1	...	0,2	0,5	...	0,1	0,1	0,5	
<b>C. Engagements envers les autres secteurs nationaux :</b>																
1. Stock monétaire :																
a) encaisses monétaires détenues par les entreprises <sup>3</sup> et particuliers :																
— monnaie fiduciaire <sup>4</sup> .....	183,2	196,4	216,8	231,5	248,9	281,2	299,5	293,9	321,5	316,3	327,4	320,5	348,9	337,9	349,7	
— monnaie scripturale <sup>5</sup> .....	0,4	0,6	0,6	0,5	0,3	0,9	1,2	0,7	0,7	0,9	0,5	0,5	0,7	0,5	0,8	
b) monnaie scripturale détenue par les pouvoirs publics <sup>6</sup> .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
2. Autres engagements envers les entreprises et particuliers :																
a) en francs belges :																
— à un an au plus :																
— dépôts en carnets ou livrets ordinaires ...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
— autres dépôts .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
— à plus d'un an :																
— dépôts .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
— bons de caisse et obligations .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
b) en monnaies étrangères : dépôts à un an au plus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
3. Autres engagements :																
a) envers le Trésor .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
b) envers les autres pouvoirs publics : à un an au plus (dépôts à terme) .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
c) envers les intermédiaires financiers :																
— le Fonds des Rentes .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
— organismes d'assurance-vie et accidents du travail, fonds de pension : réserve monét.	—	—	—	0,5	0,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
— les autres intermédiaires financiers :																
— réserve monétaire .....	—	—	4,0	11,8	5,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,3	
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
D. Autres .....	65,1	55,5	46,4	54,3	44,2	47,1	37,2	39,1	42,5	44,5	43,3	46,2	47,1	51,7	64,5	
<b>TOTAL DU PASSIF ...</b>	<b>256,2</b>	<b>262,7</b>	<b>284,4</b>	<b>331,0</b>	<b>325,6</b>	<b>340,8</b>	<b>349,7</b>	<b>345,3</b>	<b>376,7</b>	<b>374,2</b>	<b>406,9</b>	<b>379,4</b>	<b>412,7</b>	<b>431,2</b>	<b>458,8</b>	

1 Y compris les engagements en francs belges envers les organismes internationaux autres que le F.M.I.

2 Y compris les pièces et billets du Trésor détenus par les organismes principalement monétaires autres que la B.N.B.

3 Entreprises privées autres que principalement monétaires, intermédiaires financiers publics qui ne sont pas des organismes principalement monétaires, et organismes publics d'exploitation.

4 Les chiffres sont sous-évalués à concurrence du montant des pièces et billets du Trésor détenus par les organismes principalement monétaires autres que la B.N.B.

5 A l'exclusion du solde créditeur du Fonds des Rentes à la B.N.B., lequel est repris sous C. 3. c) ou sous D. selon les dates.

6 A l'exclusion du compte ordinaire du Trésor à la B.N.B., lequel est repris sous C. 3. a).

## a) Banque Nationale de Belgique — Actif — Chiffres mensuels

(milliards de francs)

	28-2-78	31-3-78	30-4-78	31-5-78	30-6-78	31-7-78	31-8-78	30-9-78	31-10-78	30-11-78	31-12-78	31-1-79	28-2-79
<b>A. Créances sur l'étranger :</b>													
1. Or .....	72,3	72,3	72,3	72,3	72,3	72,3	72,3	72,3	72,3	72,3	72,5	72,5	72,5
2. F.M.I. — Participation .....	26,7	24,7	21,7	21,6	21,0	20,4	19,7	19,7	19,7	19,7	19,4	19,4	19,6
— Prêts .....	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,3	1,3	1,3	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
— Droits de tirage spéciaux .....	19,8	19,8	19,8	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1	24,7	24,7
— Autres .....	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,5	9,4	9,4	9,4
3. Accords internationaux .....	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,5	0,2	0,5	0,2	0,4	0,6	0,4
4. F.E.C.O.M. ....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
5. C.E.E. : concours financier à moyen terme .....	6,5	4,9	4,9	4,9	3,3	3,3	3,3	—	—	—	—	—	—
6. Obligations .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
7. Acceptations en francs belges représent. d'exportation .....	14,8	8,8	11,2	16,8	10,6	14,5	19,0	19,8	24,7	20,7	25,8	p 21,6	p 21,9
8. Autres : a) en monnaies étrangères .....	104,7	108,2	111,4	111,8	110,7	92,4	86,5	98,6	106,5	105,4	106,1	107,2	107,1
b) en francs belges .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Total des créances sur l'étranger ...	256,5	250,4	253,0	259,3	249,9	234,7	232,4	241,7	254,2	248,6	254,4	p256,1	p256,3
<b>B. Créances sur les organismes principalement monétaires nationaux :</b>													
1. Pièces et billets .....	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,6	0,6
2. Autres : a) sur la B.N.B. :													
— réserve monétaire .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
b) sur les organismes publics .....	2,6	2,8	2,7	2,7	2,6	2,4	2,5	2,3	2,1	2,1	2,0	2,0	2,6
c) sur les banques de dépôts .....	0,1	...	0,2	...	4,8	...	1,4	...	2,3	...	2,1	0,3	...
<b>C. Créances sur les autres secteurs nationaux :</b>													
1. Sur l'Etat <sup>1</sup> :													
a) à un an au plus .....	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0
b) à plus d'un an :													
— obligations accessibles à tout placeur .....	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,9	4,9
— autres .....	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9	37,5	37,5	37,5
2. Sur les autres pouvoirs publics <sup>2</sup> :													
a) à un an au plus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
b) à plus d'un an :													
— obligations accessibles à tout placeur .....	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Sur les entreprises <sup>3</sup> et particuliers :													
a) acceptations bancaires .....	4,6	2,5	3,9	4,1	3,1	3,6	11,5	10,1	14,5	10,5	12,1	9,4	9,9
b) effets commerciaux .....	20,9	17,4	22,4	18,9	10,6	17,6	29,8	30,1	38,3	29,3	41,2	p 32,1	p 28,1
c) avances .....	...	...	...	...	0,1	...	0,4	0,4	...	0,3	0,1	...	...
d) autres créances à un an au plus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
e) autres créances à plus d'un an :													
— obligations accessibles à tout placeur .....	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
4. Sur le Fonds des Rentes : à un an au plus :													
a) avances de la B.N.B. pour le financement de certificats de trésorerie .....	0,6	8,5	4,7	12,8	37,0	35,5	26,0	28,7	20,3	23,4	16,0	13,7	22,9
b) autres .....	...	...	...	...	4,7	2,8	4,1	4,3	5,2	7,4	13,9	13,7	6,3
5. Sur les autres intermédiaires financiers <sup>4</sup> :													
a) à un an au plus :													
— obligations accessibles à tout placeur .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— autres .....	0,2	0,1	...	...	0,6	...	2,3	0,1	1,1	0,8	0,7	...	0,1
b) à plus d'un an :													
— bons de c. et oblig. accessibles à tout placeur .....	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
D. Autres .....	15,7	16,3	17,4	17,5	18,0	19,3	18,3	32,2	31,7	32,2	35,5	33,0	33,4
TOTAL DE L'ACTIF ...	382,6	379,4	385,7	396,6	412,7	397,3	410,0	431,2	451,0	435,9	458,8	442,0	441,3

<sup>1</sup> Y compris le Fonds des Routes (cf. l'article « Chapitres IX, Balance des Paiements et XIII, Organismes monétaires de la partie statistique » publié dans le Bulletin d'Information et de Documentation, XIII<sup>e</sup> année, vol. II, n° 3, septembre 1968).

<sup>2</sup> Y compris les organismes de sécurité sociale.

<sup>3</sup> Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>4</sup> Caisses d'épargne, sociétés hypothécaires et de capitalisation, intermédiaires financiers publics de crédit.



## a) Banque Nationale de Belgique — Passif — Chiffres mensuels

(milliards de francs)

	28-2-78	31-3-78	30-4-78	31-5-78	30-6-78	31-7-78	31-8-78	30-9-78	31-10-78	30-11-78	31-12-78	31-1-79	28-2-79
<b>A. Engagements envers l'étranger :</b>													
1. Envers le F.M.I. ....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Envers le F.E.C.O.M. ....	5,3	...	...	...	...	...	16,3	27,5	39,5	26,9	26,7	20,2	16,5
3. Autres :													
a) en monnaies étrangères .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
b) en francs belges <sup>1</sup> .....	3,6	3,9	4,1	5,0	4,4	4,8	5,3	5,0	3,9	4,2	5,9	4,6	4,6
c) réserve monétaire : Grand-Duché de Luxembourg													
Total des engagements envers l'étranger ...	9,0	4,0	4,2	5,1	4,5	4,9	21,7	32,6	43,5	31,2	32,7	24,9	21,2
<b>B. Engagements envers les organismes principalement monétaires nationaux :</b>													
1. Pièces et billets <sup>2</sup> .....	8,6	8,2	9,0	9,2	10,6	8,5	8,5	8,4	9,2	8,6	10,2	p 10,2	p 10,2
2. Autres :													
a) envers la B.N.B. ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
b) envers les organismes publics .....	...	...	...	...	0,8	...	...	...	...	...	...	...	...
c) envers les banques de dépôts :													
— réserve monétaire .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,1	...	...
— bons de caisse et obligations .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— autres .....	0,3	...	0,1	0,1	0,1	0,1	...	0,1	0,1	...	0,5	p ...	p ...
<b>C. Engagements envers les autres secteurs nationaux :</b>													
1. Stock monétaire :													
a) encaisses monétaires détenues par les entreprises <sup>3</sup> et particuliers :													
— monnaie fiduciaire <sup>4</sup> .....	317,5	320,5	326,9	333,9	348,9	340,8	336,3	337,9	335,3	334,2	349,7	p338,5	p340,4
— monnaie scripturale <sup>5</sup> .....	1,0	0,5	0,5	1,3	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,8	1,1	0,8
b) monnaie scripturale détenue par les pouvoirs publics <sup>6</sup> .....													
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
2. Autres engagements envers les entreprises et particuliers :													
a) en francs belges :													
— à un an au plus :													
— dépôts en carnets ou livrets ordinaires ...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— autres dépôts .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
à plus d'un an :													
— dépôts .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— bons de caisse et obligations .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
b) en monnaies étrangères : dépôts à un an au plus													
...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Autres engagements :													
a) envers le Trésor .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
b) envers les autres pouvoirs publics : à un an au plus (dépôts à terme) .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
c) envers les intermédiaires financiers :													
— le Fonds des Rentes .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
— organismes d'assurance-vie et accidents du travail, fonds de pension : réserve monétaire ...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— les autres intermédiaires financiers :													
— réserve monétaire .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,3	0,1	—
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>D. Autres</b> .....													
	46,2	46,2	45,0	47,0	47,1	42,5	43,0	51,7	62,3	61,3	64,5	p 67,2	p 68,7
<b>TOTAL DU PASSIF</b> ...	382,6	379,4	385,7	396,6	412,7	397,3	410,0	431,2	451,0	435,9	458,8	442,0	441,3

<sup>1</sup> Y compris les engagements en francs belges envers les organismes internationaux autres que le F.M.I.<sup>2</sup> Y compris les pièces et billets du Trésor détenus par les organismes principalement monétaires autres que la B.N.B.<sup>3</sup> Entreprises privées autres que principalement monétaires, intermédiaires financiers publics qui ne sont pas des organismes principalement monétaires, et organismes publics d'exploitation.<sup>4</sup> Les chiffres sont sous-évalués à concurrence du montant des pièces et billets du Trésor détenus par les organismes principalement monétaires autres que la B.N.B.<sup>5</sup> A l'exclusion du solde créditeur du Fonds des Rentes à la B.N.B., lequel est repris sous C. 8. c) ou sous D. selon les dates.<sup>6</sup> A l'exclusion du compte ordinaire du Trésor à la B.N.B., lequel est repris sous C. 3. a).

b) Organismes publics monétaires — Actif<sup>1</sup> — Chiffres annuels et trimestriels

(milliards de francs)

	31-12-70	31-12-71	31-12-72	31-12-73	31-12-74	31-12-75	31-12-76	31-3-77	30-6-77	30-9-77	31-12-77	31-3-78	30-6-78	30-9-78	31-12-78
<b>A. Créances sur l'étranger :</b>															
1. Or .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2. F.M.I. — Participation .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Prêts .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Droits de tirage spéciaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Accords internationaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
4. F.E.C.O.M. ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5. C.E.E. : concours financier à moyen terme .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6. Obligations .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
7. Acceptations en francs belges représent. d'exportation	3,5	3,2	...	...	0,4	0,8	0,3	1,6	...	0,4	0,4	1,5	...	0,6	0,4
8. Autres : a) en monnaies étrangères .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
b) en francs belges .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,5	...	...	0,4	—
Total des créances sur l'étranger ...	3,5	3,2	...	...	0,4	0,8	0,3	1,6	...	0,4	0,9	1,5	...	1,0	0,4
<b>B. Créances sur les organismes principalement monétaires nationaux :</b>															
1. Pièces et billets .....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,8	1,4	1,4	0,1	0,7	0,4	0,7	1,2
2. Autres : a) sur la B.N.B. :															
— réserve monétaire .....	—	—	—	...	...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— autres .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,8	...	...
b) sur les organismes publics .....	0,7	0,3	0,8	0,5	1,2	1,0	1,1	0,1	0,7	0,8	1,4	0,2	8,8	0,4	2,3
c) sur les banques de dépôts .....	...	0,5	0,1	0,5	...	...	1,4	...	1,7	0,7	0,6	0,2	...	0,4	...
<b>C. Créances sur les autres secteurs nationaux :</b>															
1. Sur l'Etat <sup>2</sup> :															
a) à un an au plus .....	55,4	55,9	64,4	64,0	65,0	70,1	77,5	81,8	83,9	81,2	80,3	88,0	89,3	79,2	84,0
b) à plus d'un an :															
— obligations accessibles à tout placeur .....	6,9	7,1	7,6	8,1	8,3	8,7	10,0	10,1	10,4	10,5	10,3	p 10,1	p 10,6	p 11,0	p 10,9
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2. Sur les autres pouvoirs publics <sup>3</sup> :															
a) à un an au plus .....	10,6	12,4	16,5	19,5	21,8	25,7	28,3	22,8	26,2	25,3	35,7	36,4	19,7	34,5	38,5
b) à plus d'un an :															
— obligations accessibles à tout placeur .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Sur les entreprises <sup>4</sup> et particuliers :															
a) acceptations bancaires .....	0,9	0,1	0,2	...	0,7	3,0	1,4	1,5	...	1,8	1,5	0,2	...	2,1	0,6
b) effets commerciaux .....	0,7	0,2	0,2	...	1,9	3,6	1,7	1,6	...	1,2	1,6	0,7	...	0,6	2,7
c) avances .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
d) autres créances à un an au plus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
e) autres créances à plus d'un an :															
— obligations accessibles à tout placeur .....	...	...	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	p 0,4	p 0,4	p 0,4	p 0,4
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
4. Sur le Fonds des Rentes : à un an au plus :															
a) avances de la B.N.B. pour le financement de certificats de trésorerie .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
b) autres .....	...	...	2,9	0,4	...	0,1	0,1	...	...	...	...	...	...	...	...
5. Sur les autres intermédiaires financiers <sup>5</sup> :															
a) à un an au plus :															
— bons de caisse accessibles à tout placeur .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— autres .....	0,2	0,3	0,6	...	...	0,1	...	...	...	...	0,2	0,4	...	1,0	...
b) à plus d'un an :															
— bons de caisse et oblig. accessibl. à tout plac. .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— autres .....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	...	...	...	...	...	...
<b>D. Autres</b> .....	1,5	8,8 <sup>6</sup>	7,3	11,1	14,0	18,1	23,1	15,8	13,6	20,1	19,7	p 16,7	p 26,4	p 27,4	p 22,5
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b> ...	80,6	89,0 <sup>6</sup>	101,2	104,7	114,0	131,8	145,7	136,6	138,4	143,7	152,6	155,5	156,4	158,7	163,5

<sup>1</sup> O.C.P. Fonds Monétaire belge (actif à court terme et obligations). Crédit Communal de Belgique (actifs formant la contrepartie des passifs à vue), I.R.G. (uniquement les actifs financés par un recours aux organismes principalement monétaires). En ce qui concerne le Fonds Monétaire belge, la contrepartie de l'excédent des passifs recensés sur les actifs recensés est reprise sous la rubrique D. « Autres ».

<sup>2</sup> Y compris le Fonds des Routes (cf. l'article « Chapitres IX, Balance des Paiements et XIII, Organismes monétaires de la partie statistique » publié dans le Bulletin d'Information et de Documentation, XLIII<sup>e</sup> année, vol. II, no 3, septembre 1969).

<sup>3</sup> Y compris les organismes de sécurité sociale.

<sup>4</sup> Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>5</sup> Caisses d'épargne, sociétés hypothécaires et de capitalisation, intermédiaires financiers publics de crédit.

<sup>6</sup> A partir du 31 décembre 1971, nouvelle série; l'écart par rapport à l'ancienne série résulte d'un meilleur recensement des avoirs des comptes extraordinaires du Trésor à l'O.C.P. Le chiffre comparable en 1971 s'élève à 4,6 et pour le total de l'actif à 84,6.

	81-12-70	81-12-71	81-12-72	81-12-73	81-12-74	81-12-75	81-12-76	81-3-77	80-6-77	80-9-77	81-12-77	81-8-78	80-6-78	80-9-78	81-12-78	
<b>A. Engagements envers l'étranger :</b>																
1. Envers le F.M.I. ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
2. Envers le F.E.C.O.M. ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
3. Autres :																
a) en monnaies étrangères .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
b) en francs belges .....	1,3	0,5	...	0,2	...	...	...	...	0,1	0,6	...	0,5	...	...	...	
c) réserve monétaire : Grand-Duché de Luxembourg	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Total des engagements envers l'étranger ...	1,3	0,5	...	0,2	...	...	...	...	0,1	0,6	...	0,5	...	...	...	
<b>B. Engagements envers les organismes principalement monétaires nationaux :</b>																
1. Pièces et billets <sup>2</sup> .....	0,4	0,5	0,7	0,3	0,4	1,2	0,4	0,6	0,5	0,5	0,4	0,5	0,7	0,5	0,4	
2. Autres :																
a) envers la B.N.B. ....	...	...	...	...	...	...	2,5	2,3	2,2	2,7	2,5	2,8	2,6	2,3	2,0	
b) envers les organismes publics .....	0,7	0,3	0,8	0,5	1,2	1,0	1,1	0,1	0,7	0,8	1,3	0,1	8,8	0,4	2,3	
c) envers les banques de dépôts :																
— réserve monétaire .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
— bons de caisse et obligations .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
— autres .....	7,2	8,5	6,2	1,3	8,9	6,5	6,2	7,0	1,9	4,2	6,4	5,2	1,5	6,7	4,9	
<b>C. Engagements envers les autres secteurs nationaux :</b>																
1. Stock monétaire :																
a) encaisses monétaires détenues par les entreprises <sup>3</sup> et particuliers :																
— monnaie fiduciaire <sup>4</sup> .....	7,5	8,1	8,5	9,1	9,5	10,1	11,3	11,2	11,5	11,5	11,7	11,6	11,9	12,0	12,2	
— monnaie scripturale .....	50,1	51,5	63,2	65,7	67,5	75,0	81,1	85,6	91,6	86,0	86,0	89,7	86,7	85,4	91,5	
b) monnaie scripturale détenue par les pouvoirs publics .....	12,3	19,6 <sup>5</sup>	21,8	27,6	31,5	35,9	43,1	29,8	29,9	37,4	44,3	44,8	44,2	51,4	50,2	
2. Autres engagements envers les entreprises et particuliers :																
a) en francs belges :																
— à un an au plus :																
— dépôts en carnets ou livrets ordinaires ...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
— autres dépôts .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
— à plus d'un an :																
— dépôts .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
— bons de caisse et obligations .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
b) en monnaies étrangères : dépôts à un an au plus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
3. Autres engagements :																
a) envers le Trésor .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
b) envers les autres pouvoirs publics : à un an au plus (dépôts à terme) .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
c) envers les intermédiaires financiers :																
— le Fonds des Rentes .....	1,1	...	...	...	...	2,1	...	...	...	...	...	0,3	...	...	...	
— organismes d'assurance-vie et accidents du travail, fonds de pension : réserve monétaire ...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
— les autres intermédiaires financiers :																
— réserve monétaire .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
— autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
D. Autres .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
TOTAL DU PASSIF ...	80,6	89,0 <sup>5</sup>	101,2	104,7	114,0	131,8	145,7	136,6	138,4	143,7	152,6	155,5	156,4	158,7	163,5	

<sup>1</sup> O.C.P., Fonds Monétaire belge (pièces et billets), Crédit Communal de Belgique (passifs à vue), I.R.G. (uniquement les passifs envers les organismes principalement monétaires).

<sup>2</sup> Uniquement les pièces et billets du Trésor détenus par la B.N.B.

<sup>3</sup> Entreprises privées autres que principalement monétaires, intermédiaires financiers publics qui ne sont pas des organismes principalement monétaires, et organismes publics d'exploitation.

<sup>4</sup> Les chiffres sont sur-évalués à concurrence du montant des pièces et billets du Trésor détenus par les organismes principalement monétaires autres que la B.N.B.

<sup>5</sup> A partir du 31 décembre 1971, nouvelle série : l'écart par rapport à l'ancienne série résulte d'un meilleur recensement des avoirs des comptables extraordinaires du Trésor à l'O.C.P. Le chiffre comparable en 1971 pour la monnaie scripturale s'élève à 15,4 et pour le total du passif à 84,8.

## c) Banques de dépôts — Actif — Chiffres annuels et trimestriels

(milliards de francs)

	31-12-70	31-12-71	31-12-72	31-12-73	31-12-74	31-12-75	31-12-76	31-3-77	30-6-77	30-9-77	31-12-77	31-3-78	30-6-78	30-9-78	31-12-78
<b>A. Créances sur l'étranger :</b>															
1. Or .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2. F.M.I. — Participation .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Prêts .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Droits de tirage spéciaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— Autres .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Accords internationaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
4. F.E.C.O.M. ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5. C.E.E. : concours financier à moyen terme .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
6. Obligations .....	14,6	24,8	31,9	48,1	53,7	39,6	35,5	36,1	31,0	31,2	34,5	35,1	36,8	37,5	37,9
7. Acceptations en francs belges repré- sent. d'exportation .....	12,6	13,9	11,8	11,1	17,0	17,2	16,6	21,2	19,1	16,3	19,8	21,3	22,8	16,9	16,4
8. Autres : a) en monnaies étrangères .....	198,1	235,3	297,0	391,4	489,5	596,1	656,7	693,2	714,6	759,3	803,8	821,1	872,2	955,0	1.004,1
b) en francs belges .....	20,8	22,3	27,1	35,4	38,6	49,8	65,0	64,6	64,8	70,8	82,6	75,0	82,7	77,6	77,4
Total des créances sur l'étranger ...	246,1	296,3	367,8	486,0	598,8	702,7	773,8	815,1	829,5	877,6	940,2	952,5	1.014,5	1.087,0	1.135,8
<b>B. Créances sur les organismes principalement moné- taires nationaux :</b>	5,0	5,3	5,7	6,9	7,0	7,1	7,6	8,0	8,6	7,3	7,9	8,1	10,2	8,3	10,0
1. Pièces et billets .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2. Autres : a) sur la B.N.B. :															
— réserve monétaire .....	—	—	7,7	21,3	14,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— autres .....	1,2	1,0	1,1	0,6	0,9	0,7	0,7	0,1	...	0,2	0,5	...	0,1	0,1	0,5
b) sur les organismes publics .....	7,1	8,5	6,2	1,3	4,0	6,5	6,2	9,1	1,9	4,2	6,4	5,1	1,4	6,7	4,9
c) sur les banques de dépôts .....	27,6	44,7	58,6	91,1	105,5	106,0	135,5	160,7	147,9	154,2	165,9	169,7	160,7	180,8	173,3
<b>C. Créances sur les autres secteurs nationaux :</b>															
1. Sur l'Etat <sup>1</sup> :															
a) à un an au plus .....	28,0	17,8	9,4	10,0	8,4	10,0	28,7	42,1	40,1	37,1	11,6	29,7	26,2	23,5	23,7
b) à plus d'un an :															
— obligations accessibles à tout placeur .....	73,7	106,1	140,0	173,8	194,3	226,3	247,0	255,5	268,2	286,2	282,6	294,1	307,8	314,8	318,0
— autres .....	33,8	29,7	32,5	31,1	32,6	30,0	24,9	23,9	25,2	20,9	19,4	19,2	19,2	19,2	18,2
2. Sur les autres pouvoirs publics <sup>2</sup> :															
a) à un an au plus .....	3,1	2,3	3,2	4,7	9,8	11,6	12,7	11,2	10,3	10,5	9,1	8,8	8,2	8,7	9,9
b) à plus d'un an :															
— obligations accessibles à tout placeur .....	9,3	12,3	15,5	24,7	29,1	29,8	31,8	32,9	38,3	37,8	36,8	41,7	41,6	40,4	40,5
— autres .....	2,4	2,8	3,4	6,6	7,6	9,1	12,5	13,9	15,4	15,7	17,4	18,4	19,8	20,1	21,0
3. Sur les entreprises <sup>3</sup> et particuliers :															
a) acceptations bancaires .....	6,3	8,6	9,1	5,9	7,9	10,9	11,9	16,5	16,1	12,3	9,9	14,9	16,4	9,5	13,0
b) effets commerciaux .....	91,6	93,5	106,2	116,0	116,3	128,6	136,2	146,9	147,8	141,9	148,8	153,4	159,2	146,1	149,3
c) avances .....	113,7	139,9	172,3	219,4	252,3	309,5	371,7	379,2	405,1	424,0	452,1	449,0	480,4	493,1	517,8
d) autres créances à un an au plus .....	2,0	0,1	0,1	0,1	4,1	4,5	9,1	7,7	3,7	2,6	1,2	3,8	1,4	0,5	1,2
e) autres créances à plus d'un an :															
— obligations accessibles à tout placeur .....	6,7	8,9	11,5	12,2	14,7	14,7	15,4	15,1	15,2	21,7	16,0	15,8	20,8	19,8	19,6
— autres .....	6,0	7,4	12,0	12,6	15,3	23,0	22,8	25,1	30,5	30,7	39,3	39,6	39,8	39,8	39,4
4. Sur le Fonds des Rentes : à un an au plus :															
a) avances de la B.N.B. pour le financement de certificats de trésorerie .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
b) autres .....	6,4	4,4	5,6	9,2	10,8	9,0	10,2	6,0	11,3	6,3	0,4	1,5	0,8	1,5	0,8
5. Sur les autres intermédiaires financiers <sup>4</sup> :															
a) à un an au plus :															
— bons de caisse accessibles à tout placeur .....	0,8	0,6	1,9	0,2	0,7	2,1	0,4	0,2	...	...	...	...	...	...	...
— autres .....	3,6	4,4	2,9	4,1	4,7	10,3	13,6	9,5	9,8	10,0	8,8	8,4	9,3	9,5	11,5
b) à plus d'un an :															
— bons de c. et oblig. accessibles à tout placeur .....	27,3	31,8	31,6	31,5	37,4	37,2	39,9	49,5	51,3	57,9	68,9	71,8	71,3	71,6	71,2
— autres .....	6,0	4,6	5,2	8,2	9,9	10,5	12,3	11,6	13,0	15,0	15,1	15,3	14,5	14,1	14,1
<b>D. Autres</b> .....	68,6	84,0	87,6	99,5	129,9	133,5	139,1	145,5	143,8	140,6	158,2	153,4	160,4	164,8	181,4
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b> ...	776,3	915,0	1.097,1	1.377,0	1.616,7	1.833,6	2.064,0	2.185,3	2.233,0	2.314,7	2.416,5	2.474,2	2.584,0	2.679,9	2.775,1

<sup>1</sup> Y compris le Fonds des Rentes (cf. l'article « Chapitres IX. Balance des Paiements et XIII. Organismes monétaires de la partie statistique » publié dans le Bulletin d'Information et de Documentation, XIIIe année, vol. II, no 3, septembre 1968).

<sup>2</sup> Y compris les organismes de sécurité sociale.

<sup>3</sup> Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>4</sup> Caisses d'épargne, sociétés hypothécaires et de capitalisation, intermédiaires financiers publics de crédits.

## c) Banques de dépôts — Passif — Chiffres annuels et trimestriels

(milliards de francs)

	81-12-70	81-12-71	81-12-72	81-12-73	81-12-74	81-12-75	81-12-76	81-9-77	80-6-77	80-9-77	81-12-77	81-8-78	80-6-78	80-9-78	81-12-78
<b>A. Engagements envers l'étranger :</b>															
1. Envers le F.M.I. ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2. Envers le F.E.C.O.M. ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
3. Autres :															
a) en monnaies étrangères .....	236,5	267,0	333,2	434,3	525,9	633,9	680,6	720,1	737,4	796,9	842,0	865,3	931,4	1.014,8	1.063,1
b) en francs belges .....	50,2	64,0	80,1	118,6	169,6	162,5	179,9	183,7	193,6	214,8	207,2	206,1	219,4	199,1	218,9
c) réserve monétaire : Grand-Duché de Luxembourg	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total des engagements envers l'étranger ...	286,7	331,0	413,3	552,9	695,5	796,4	860,5	903,8	931,0	1.011,7	1.049,2	1.071,4	1.150,8	1.213,9	1.282,0
<b>B. Engagements envers les organismes principalement monétaires nationaux :</b>															
1. Pièces et billets .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2. Autres :															
a) envers la B.N.B. ....	...	...	0,9	2,1	0,2	...	0,1	...	5,2	0,2	...	...	4,8	...	2,1
b) envers les organismes publics .....	...	0,5	0,1	0,5	...	0,1	1,4	2,2	1,8	0,7	0,6	0,2	...	0,4	...
c) envers les banques de dépôts :															
— réserve monétaire .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— bons de caisse et obligations .....	...	...	...	...	...	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4
— autres .....	27,6	44,7	58,6	91,1	105,5	105,9	135,4	160,6	147,8	154,1	165,6	169,4	160,3	180,3	172,9
<b>C. Engagements envers les autres secteurs nationaux :</b>															
1. Stock monétaire :															
a) encaisses monétaires détenues par les entreprises <sup>2</sup> et particuliers :															
— monnaie fiduciaire .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— monnaie scripturale .....	124,5	144,0	173,3	185,9	195,1	236,3	248,1	268,6	278,1	271,6	278,6	284,9	303,1	298,0	291,7
b) monnaie scripturale détenue par les pouvoirs publics .....	...	...	...	0,1	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,2	0,4	0,6	0,6	0,4	0,6
2. Autres engagements envers les entreprises et particuliers <sup>3</sup> :															
a) en francs belges :															
— à un an au plus :															
— dépôts en carnets ou livrets ordinaires ...	74,3	96,1	131,7	156,6	169,5	220,4	253,9	258,7	272,6	280,7	298,2	306,4	316,5	322,5	337,4
— autres dépôts .....	104,2	112,3	116,1	159,8	188,5	182,3	236,0	240,0	228,1	231,1	231,2	250,1	237,5	250,7	254,2
— à plus d'un an :															
— dépôts .....	14,4	22,0	26,9	27,2	23,3	31,5	28,9	30,5	29,2	30,5	31,0	28,5	29,5	29,4	29,0
— bons de caisse et obligations .....	25,5	30,4	35,8	41,8	48,7	58,2	74,3	88,0	94,4	100,8	104,4	110,8	117,9	121,8	125,6
b) en monnaies étrangères : dépôts à un an au plus	11,4	9,7	9,2	11,7	17,5	23,0	31,4	37,1	30,7	28,8	35,8	32,3	31,4	32,1	29,8
3. Autres engagements :															
a) envers le Trésor .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
b) envers les autres pouvoirs publics : à un an au plus (dépôts à terme) .....	...	...	...	...	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
c) envers les intermédiaires financiers :															
— le Fonds des Rentes .....	...	...	2,5	...	0,7	0,7	...	...	...	2,7	...	3,8	...	...	...
— organismes d'assurance-vie et accidents du travail, fonds de pension : réserve monétaire ...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— les autres intermédiaires financiers :															
— réserve monétaire .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— autres <sup>4</sup> .....	1,2	0,4	...	0,3	3,1	3,4	2,5	...	3,4	0,6	0,7	...	3,5	...	2,5
<b>D. Autres</b> .....	106,5	123,9	128,7	147,0	168,8	175,1	191,1	195,2	210,3	200,7	220,2	215,2	227,4	234,6	246,6
<b>TOTAL DU PASSIF</b> ...	776,3	915,0	1.097,1	1.377,0	1.616,7	1.833,6	2.064,0	2.185,3	2.233,0	2.314,7	2.416,5	2.474,2	2.584,0	2.679,9	2.775,1

1 Y compris les engagements en francs belges envers les organismes internationaux établis en U.E.B.L.

2 Entreprises privées autres que principalement monétaires, intermédiaires financiers publics qui ne sont pas des organismes principalement monétaires, et organismes publics d'exploitation.

3 Y compris les « autres engagements » — sous forme de dépôts, de bons de caisse et obligations — envers les intermédiaires financiers autres que principalement monétaires et les « passifs subordonnés » sous forme d'obligations et d'emprunts.

4 Des engagements autres que sous forme de dépôts, de bons de caisse et obligations et de réserve monétaire (cf. note 3).

d) Ensemble des organismes principalement monétaires — Actif — Chiffres annuels et trimestriels

(milliards de francs)

	81-12-70	81-12-71	31-12-72	81-12-73	81-12-74	81-12-75	81-12-76	81-8-77	80-6-77	30-9-77	31-12-77	81-8-78	30-6-78	30-9-78	31-12-78	
<b>A. Créances sur l'étranger :</b>																
1. Or .....	73,5	77,2	75,4	71,8	71,8	71,8	71,8	72,1	72,1	72,1	72,3	72,3	72,3	72,3	72,5	
2. F.M.I. — Participation .....	19,6	30,0	25,9	24,0	24,9	26,3	29,9	29,5	30,1	27,7	26,7	24,7	21,0	19,7	19,4	
— Prêts .....	—	—	—	—	—	—	—	0,8	1,2	1,5	1,5	1,5	1,5	1,3	0,7	
— Droits de tirage spéciaux .....	10,2	20,3	26,1	30,5	28,4	30,0	19,3	19,8	19,8	19,8	19,8	19,8	20,1	20,1	20,1	
— Autres .....	—	—	—	—	—	2,4	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,4	
3. Accords internationaux .....	...	...	...	...	...	...	0,2	0,4	0,7	0,5	0,4	0,6	0,7	0,2	0,4	
4. F.E.C.O.M. ....	—	—	—	3,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
5. C.E.E. : concours financier à moyen terme .....	—	—	—	—	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	4,9	3,3	—	—	
6. Obligations .....	14,6	24,8	31,9	48,1	53,7	39,6	35,5	36,1	31,0	31,2	34,5	35,1	36,8	37,5	37,9	
7. Acceptations en francs belges représentat. d'exportation .....	18,0	22,9	28,3	28,0	29,4	29,9	30,6	28,8	31,1	30,6	39,7	31,5	33,4	37,3	42,6	
8. Autres : a) en monnaies étrangères .....	237,1	270,3	349,4	467,3	578,1	703,3	740,8	787,4	814,5	864,8	905,0	929,3	982,9	1.053,6	1.110,2	
b) en francs belges .....	21,0	22,3	27,1	35,4	38,6	49,8	65,0	64,6	64,8	70,8	83,1	75,0	82,7	78,0	77,4	
Total des créances sur l'étranger ...	394,0	467,8	564,1	708,6	831,4	959,6	1.009,3	1.055,2	1.081,5	1.135,2	1.199,2	1.204,4	1.264,4	1.329,7	1.390,6	(6)
<b>B. Créances sur les organ. principal. monétaires nationaux :</b>																
1. Pièces et billets .....	5,3	5,7	6,1	7,3	7,6	7,6	8,3	9,3	10,4	9,2	8,4	9,3	11,0	9,5	11,6	(1)
2. Autres : a) sur la B.N.B. :																
— réserve monétaire .....	—	—	7,7	21,3	14,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
— autres .....	1,2	1,0	1,1	0,6	0,9	0,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
b) sur les organismes publics .....	7,8	8,8	7,0	1,8	5,2	7,5	0,7	0,1	...	0,2	0,5	...	0,9	0,1	0,5	
c) sur les banques de dépôts .....	27,6	45,2	59,6	93,7	105,7	106,0	9,8	11,5	4,8	7,6	10,2	8,1	12,8	9,4	9,2	
<b>C. Créances sur les autres secteurs nationaux :</b>																
1. Sur l'Etat <sup>1</sup> :																
a) à un an au plus .....	96,6	78,6	74,9	74,5	78,5	84,3	126,8	144,5	144,5	147,5	128,9	154,7	152,5	139,7	144,7	(7)
b) à plus d'un an :																
— obligations accessibles à tout placeur .....	82,9	115,1	149,6	184,1	205,3	238,0	260,2	269,4	282,4	300,5	296,7	308,5	322,7	330,0	333,1	(7)
— autres .....	67,8	63,7	66,5	71,3	70,9	68,3	63,0	62,0	63,3	59,0	57,3	57,1	57,1	57,1	55,7	(7)
2. Sur les autres pouvoirs publics <sup>2</sup> :																
a) à un an au plus .....	13,7	14,7	19,7	24,2	31,6	37,3	41,0	34,0	36,5	35,8	44,8	45,2	27,9	43,2	48,4	(8)
b) à plus d'un an :																
— obligations accessibles à tout placeur .....	9,9	13,3	16,6	25,8	30,2	30,9	32,9	34,0	39,4	38,9	37,9	42,8	42,7	41,5	41,6	(8)
— autres .....	2,4	2,8	3,4	6,6	7,6	9,1	12,5	13,9	15,4	15,7	17,4	18,4	19,8	20,1	21,0	(8)
3. Sur les entreprises <sup>3</sup> et particuliers :																
a) acceptations bancaires .....	8,7	13,2	15,6	13,8	13,8	13,9	18,7	19,2	19,5	18,2	19,0	17,6	19,5	21,7	25,7	(9)
b) effets commerciaux .....	95,5	98,5	117,0	131,2	133,1	142,5	164,1	159,9	167,1	164,0	182,5	171,6	169,8	176,8	193,2	(9)
c) avances .....	113,9	140,2	172,5	219,7	252,8	309,9	372,1	379,2	405,4	424,0	452,5	449,0	480,5	493,5	517,9	(9)
d) autres créances à un an au plus .....	2,0	0,1	0,1	0,1	4,1	4,5	9,1	7,7	3,7	2,6	1,2	3,8	1,4	0,5	1,2	(11)
e) autres créances à plus d'un an :																
— obligations accessibles à tout placeur .....	7,2	9,4	12,4	13,1	15,6	15,6	16,3	16,0	16,1	22,4	16,7	16,6	21,6	20,6	20,4	(11)
— autres .....	6,0	7,4	12,0	12,6	15,3	23,0	22,8	25,1	30,5	30,7	39,3	39,6	39,8	39,8	39,4	(11)
4. Sur le Fonds des Rentes : à un an au plus :																
a) avances de la B.N.B. pour le financement de certificats de trésorerie .....	...	...	2,5	...	...	2,9	3,6	13,0	14,8	...	2,8	8,5	37,0	28,7	16,0	(12)
b) autres .....	6,4	4,4	8,5	9,6	10,8	9,1	10,3	6,0	11,3	6,3	7,8	1,5	5,5	5,8	14,7	(13)
5. Sur les autres intermédiaires financiers <sup>4</sup> :																
a) à un an au plus :																
— bons de caisse accessibles à tout placeur .....	0,8	0,5	1,9	0,2	0,7	2,1	0,4	0,2	...	...	...	...	...	...	...	(14)
— autres .....	3,8	4,8	3,5	4,1	4,7	10,4	13,6	9,6	10,0	10,0	9,0	8,9	9,9	10,6	12,2	(14)
b) à plus d'un an :																
— bons de caisse et oblig. accessibles à tout placeur .....	27,5	32,1	31,9	31,8	37,7	37,5	40,2	49,8	51,6	58,2	69,2	72,0	71,5	71,8	71,4	(14)
— autres .....	6,1	4,7	5,3	8,3	10,0	10,6	12,4	11,7	13,1	15,0	15,1	15,3	14,5	14,1	14,1	(14)
<b>D. Autres .....</b>	126,0	134,7 <sup>5</sup>	123,2	148,4	168,1	174,9	174,3	175,2	172,0	176,5	193,1	186,3	204,8	224,4	239,4	(15)
<b>TOTAL DE L'ACTIF ...</b>	<b>1.113,1</b>	<b>1.266,7<sup>5</sup></b>	<b>1.482,7</b>	<b>1.812,7</b>	<b>2.056,3</b>	<b>2.306,2</b>	<b>2.559,4</b>	<b>2.667,2</b>	<b>2.748,1</b>	<b>2.832,6</b>	<b>2.976,0</b>	<b>3.009,1</b>	<b>3.153,1</b>	<b>3.269,8</b>	<b>3.397,4</b>	

Colonne du tableau XIII-1  
« Bilans intégrés des organismes principalement monétaires » dans laquelle la rubrique est comprise.

<sup>1</sup> Y compris le Fonds des Routes (cf. l'article « Chapitres IX, Balance des Paiements et XIII, Organismes monétaires » de la partie statistique » publié dans le Bulletin d'Information et de Documentation, XIII<sup>e</sup> année, vol. II, n° 8, septembre 1968).

<sup>2</sup> Y compris les organismes de sécurité sociale.

<sup>3</sup> Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>4</sup> Caisses d'épargne, sociétés hypothécaires et de capitalisation, intermédiaires financiers publics de crédit.

<sup>5</sup> A partir du 31 décembre 1971, nouvelle série; l'écart par rapport à l'ancienne série résulte d'un meilleur recensement des avoirs des comptables extraordinaires du Trésor à l'O.C.P. Le chiffre comparable en 1971 s'élève à 130,5 et pour le total de l'actif à 1.262,5.

## d) Ensemble des organismes principalement monétaires — Passif — Chiffres annuels et trimestriels

(milliards de francs)

	31-12-70	31-12-71	31-12-72	31-12-73	31-12-74	31-12-75	31-12-76	31-8-77	30-6-77	30-9-77	31-12-77	31-3-78	30-6-78	30-9-78	31-12-78	
<b>A. Engagements envers l'étranger :</b>																
1. Envers le F.M.I. ....	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Envers le F.E.C.O.M. ....	—	—	—	...	...	...	...	...	...	...	23,4	...	...	27,5	26,7	
3. Autres :																
a) en monnaies étrangères .....	236,5	267,0	333,2	434,3	525,9	637,5	680,6	720,1	737,4	796,9	842,0	865,3	931,4	1.014,8	1.063,1	
b) en francs belges <sup>1</sup> .....	52,5	68,0	81,8	121,1	172,6	162,5	183,2	187,0	196,9	220,2	210,9	210,5	223,8	204,1	224,8	
c) réserve monétaire : Grand-Duché de Luxembourg ..	—	—	—	0,9	0,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Total des engagements envers l'étranger ..	289,3	335,3	415,3	556,6	698,9	800,1	863,9	907,2	934,4	1.017,2	1.076,4	1.075,9	1.155,3	1.246,5	1.314,7	
<b>B. Engagements envers les organismes principalement monétaires nationaux :</b>																
1. Pièces et billets .....	5,4	5,9	6,5	7,3	7,6	8,4	8,1	8,7	9,2	7,9	8,4	8,7	11,3	8,9	10,6	(1)
2. Autres :																
a) envers la B.N.B. ....	...	...	0,9	2,1	0,2	...	2,6	2,3	7,4	2,9	2,5	2,8	7,4	2,3	4,1	
b) envers les organismes publics .....	0,7	0,8	0,9	1,0	1,2	1,1	2,5	2,3	2,5	1,5	1,9	0,3	9,6	0,8	2,3	
c) envers les banques de dépôts :																
— réserve monétaire .....	—	—	7,7	21,3	14,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,1	
— bons de caisse et obligations .....	...	...	...	...	...	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	
— autres .....	36,0	54,2	65,9	93,0	110,3	113,1	142,3	167,7	149,7	158,5	172,5	174,6	161,9	187,1	178,3	
<b>C. Engagements envers les autres secteurs nationaux :</b>																
1. Stock monétaire :																
a) encaisses monétaires détenues par les entreprises <sup>2</sup> et particuliers :																
— monnaie fiduciaire .....	190,7	204,5	225,3	240,6	258,4	291,3	310,8	305,1	333,0	327,8	339,1	332,1	360,8	349,9	361,9	(1)
— monnaie scripturale <sup>3</sup> .....	175,0	196,1	237,1	252,1	262,9	312,2	330,4	354,9	370,4	358,5	365,1	375,1	390,5	378,9	384,0	(1)
b) monnaie scripturale détenue par les pouvoirs publics <sup>4</sup> ..	12,3	19,6	21,8	27,7	31,7	36,0	43,2	30,1	30,0	37,6	44,7	45,4	44,8	51,8	50,8	(1)
2. Autres engagem. envers les entreprises et particuliers <sup>5</sup> :																
a) en francs belges :																
— à un an au plus :																
— dépôts en carnets ou livrets ordinaires .....	74,3	96,1	131,7	156,6	169,5	220,4	253,9	258,7	272,6	280,7	298,2	306,4	316,5	322,5	337,4	(2)
— autres dépôts .....	104,2	112,3	116,1	159,8	188,5	182,3	236,0	240,0	228,1	231,1	231,2	250,1	237,5	250,7	254,2	(2)
— à plus d'un an :																
— dépôts .....	14,4	22,0	26,9	27,0	23,3	31,5	28,9	30,5	29,2	30,5	31,0	28,5	29,5	29,4	29,0	(3)
— bons de caisse et obligations .....	25,5	30,4	35,8	41,8	48,7	58,2	74,3	88,0	94,4	100,8	104,4	110,8	117,9	121,8	125,6	(3)
b) en monnaies étrangères : dépôts à un an au plus ...	11,4	9,7	9,2	11,9	17,5	23,0	31,4	37,1	30,7	28,8	35,8	32,3	31,4	32,1	29,8	(4)
3. Autres engagements :																
a) envers le Trésor .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	(7)
b) envers les autres pouvoirs publics : à un an au plus (dépôts à terme) .....	...	...	...	...	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	(8)
c) envers les intermédiaires financiers :																
— le Fonds des Rentes .....	1,1	...	2,5	...	0,7	2,8	...	...	...	2,7	...	4,1	...	...	...	(13)
— organismes d'assurance-vie et accidents du travail, fonds de pension : réserve monétaire .....	—	—	—	0,5	0,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(15)
— les autres intermédiaires financiers :																
— réserve monétaire .....	—	—	4,0	11,8	5,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,3	(14)
— autres <sup>6</sup> .....	1,2	0,4	...	0,3	3,1	3,4	2,5	...	3,4	0,6	0,7	...	3,5	...	2,5	(14)
D. Autres .....	171,6	179,4 <sup>7</sup>	175,1	201,3	213,0	222,2	228,3	234,3	252,8	245,2	263,5	261,4	274,5	286,3	311,1	(15)
<b>TOTAL DU PASSIF ..</b>	<b>1.113,1</b>	<b>1.266,7<sup>7</sup></b>	<b>1.482,7</b>	<b>1.812,7</b>	<b>2.056,3</b>	<b>2.306,2</b>	<b>2.559,4</b>	<b>2.667,2</b>	<b>2.748,1</b>	<b>2.832,6</b>	<b>2.976,0</b>	<b>3.009,1</b>	<b>3.153,1</b>	<b>3.269,8</b>	<b>3.397,4</b>	

Colonne du tableau XIII.1 « Bilans intégrés des organismes principalement monétaires » dans laquelle la rubrique est comprise.

<sup>1</sup> Pour la B.N.B., y compris les engagements en francs belges envers les organismes internationaux autres que le F.M.I.; pour les autres organismes principalement monétaires, y compris les engagements en francs belges envers les organismes internationaux établis en U.E.B.L.

<sup>2</sup> Entreprises privées autres que principalement monétaires, intermédiaires financiers publics qui ne sont pas des organismes principalement monétaires, et organismes publics d'exploitation.

<sup>3</sup> A l'exclusion du solde créditeur du Fonds des Rentes à la B.N.B., lequel est repris sous C. 8. c) ou sous D. selon les dates.

<sup>4</sup> A l'exclusion du compte ordinaire du Trésor à la B.N.B., lequel est repris sous C. 8. a).

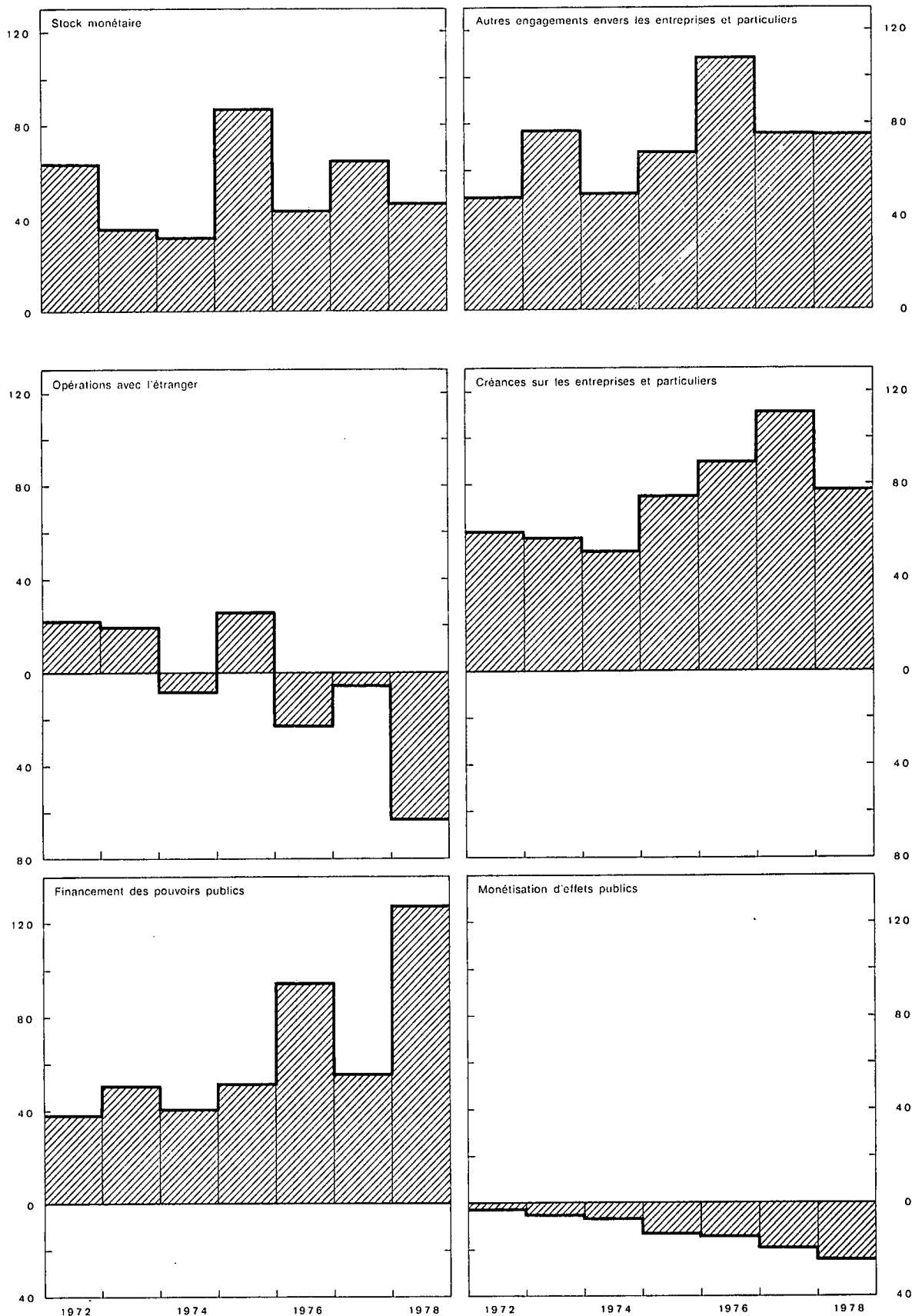
<sup>5</sup> Y compris les « autres engagements » — sous forme de dépôts, de bons de caisse et obligations — envers les intermédiaires financiers autres que principalement monétaires et les « passifs subordonnés » sous forme d'obligations et d'emprunts.

<sup>6</sup> Des engagements autres que sous forme de dépôts, de bons de caisse et obligations, et de réserve monétaire (cf. note 5).

<sup>7</sup> A partir du 31 décembre 1971, nouvelle série : l'écart par rapport à l'ancienne série résulte d'un meilleur recensement des avoirs des comptes extraordinaires du Trésor à l'O.C.P. Le chiffre comparable en 1971 pour la monnaie scripturale s'élève à 15,4 et pour le total du passif à 1.282,5.

**XIII - 3. — ORIGINES DES VARIATIONS DU STOCK MONETAIRE  
AUPRES DES ORGANISMES PRINCIPALEMENT MONETAIRES**

(variations en milliards de francs)





XIII - 3. — ORIGINES DES VARIATIONS DU STOCK MONETAIRE APRES DES ORGANISMES PRINCIPALEMENT MONETAIRES

(milliards de francs)

Périodes	Stock monétaire	Autres engagements envers les entreprises et particuliers 1			Total (5) = (1) à (4) = (6) à (16)	Opérations avec l'étranger (solde courant + opérations en capital des entreprises 2 et particuliers)	Créances sur les entreprises 3 et particuliers		Refinancement en dehors des organismes principalement monétaires (augmentation : -) 6		Financement des pouvoirs publics		Monétisation d'effets publics		Créances sur des intermédiaires financiers autres que principalement monétaires 9	Divers
		En francs belges		En monnaies étrangères (dépôts à un an au plus)			Crédits d'escompte, d'avances et d'acceptation 4	Obligations 5	de crédits commerciaux à l'étranger mobilisés auprès des banques belges	de crédits d'escompte et d'acceptation aux entreprises et particuliers	Etat 7	Autres pouvoirs publics 8	achats sur le marché par les organismes principalement monétaires	par l'intermédiaire du Fonds des Rentes		
		A un an au plus (dépôts)	A plus d'un an (dépôts, bons de caisse et obligations)													
(1)	(2)	(3)	(4)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)		
1971 .....	+37,9	+30,0	+12,4	- 1,7	+ 78,6	+32,1	+ 35,0	+ 1,5	+ 3,0	- 1,2	+ 2,3	+ 4,7	- 1,2	- 2,8	+ 4,7	+ 0,5
1972 .....	+64,2 <sup>10</sup>	+39,3	+10,2	- 0,5	+113,2 <sup>10</sup>	+22,6	+ 52,2	+ 7,8	+ 0,8	+ 1,0	+ 29,8	+ 8,8	- 1,7	- 1,4	- 3,0	- 3,7 <sup>10</sup>
1973 .....	+35,9	+68,7	+ 6,1	+ 2,7	+113,4	+19,7 <sup>11</sup>	+ 56,0	+ 1,5	- 1,0	+ 3,8	+ 34,9 <sup>12</sup>	+16,1	- 4,0	- 1,7	- 5,8	- 6,1 <sup>13</sup>
1974 .....	+32,5	+41,7	+ 3,2	+ 5,6	+ 83,0	- 8,7 <sup>14</sup>	+ 42,1	+ 9,7	- 5,9	- 8,1	+ 28,0	+12,9	- 6,3	- 1,3	+12,4	+ 8,2 <sup>15</sup>
1975 .....	+87,4	+44,7	+17,7	+ 5,5	+155,3	+26,3	+ 66,3	+ 9,3	- 0,7	+ 0,2	+ 43,0	+ 9,0	-15,3	+ 1,6	+13,1	+ 2,5
1976 .....	+43,8	+87,1	+13,6	+ 8,4	+152,9	-23,5	+ 84,6	+ 5,4	- 2,7	+ 4,0	+ 85,1	+10,2	-15,6	+ 0,9	+ 7,1	- 2,6
1977 .....	+64,8	+39,5	+32,0	+ 4,4	+140,7	- 5,9	+101,9	+10,2	- 9,2	- 2,8	+ 41,0	+14,7	-21,0	+ 0,8	+29,1	-18,1
1978 .....	+46,8	p+62,2	+19,3	- 6,0	p+122,3	p-63,2	+ 71,8	p+ 5,8	+ 1,4	+10,5	p+114,7	+13,5	p-30,3	+ 4,9	p+ 3,4	p-10,2
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	+22,9	+19,2	+ 0,6	+ 1,4	+ 44,1	+17,5	+ 18,7	+ 5,5	- 0,8	- 7,3	- 17,4	+13,0	- 4,6	+ 4,2	- 2,3	+17,6
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	+ 5,4	+ 8,8	+15,3	+ 5,7	+ 35,2	+ 1,6	+ 8,5	+ 0,7	- 0,9	- 5,1	+ 41,7	- 2,8	- 2,8	- 6,6	+ 7,4	- 6,5
2 <sup>e</sup> trimestre .....	+42,7	+ 2,1	+ 5,0	- 6,4	+ 43,4	- 0,6	+ 30,9	+ 1,7	- 2,5	+ 2,8	+ 26,6	+ 7,4	- 2,7	...	- 0,3	-19,9
3 <sup>e</sup> trimestre .....	- 9,5	+11,0	+ 7,7	- 1,9	+ 7,3	-15,1	+ 10,3	+ 6,1	- 5,2	+ 3,9	- 12,0	- 0,5	- 2,7	...	+11,2	+11,3
4 <sup>e</sup> trimestre .....	+26,2	+17,6	+ 4,0	+ 7,0	+ 54,8	+ 8,2	+ 52,2	+ 1,7	- 0,6	- 4,4	- 15,3	+10,6	-12,8	+ 7,4	+10,8	- 3,0
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	+ 3,1	+27,0	+ 4,0	- 3,5	+ 30,6	- 8,1	- 17,1	p+ 2,9	- 2,7	+ 1,3	p+ 60,5	+ 6,6	p- 6,2	-10,4	+ 3,4	p+ 0,4
2 <sup>e</sup> trimestre .....	+44,4	- 2,4	+ 8,1	- 0,9	+ 49,2	-14,4	+ 38,6	p+ 3,1	+ 1,9	- 6,9	p+ 45,5	-16,0	p- 6,9	+ 8,1	- 2,9	p- 0,9
3 <sup>e</sup> trimestre .....	-16,4	+19,2	+ 3,8	+ 0,7	+ 7,3	-35,2	+ 20,7	p- 0,6	+ 5,4	+ 1,5	p+ 8,0	p+15,4	p-11,3	- 1,1	p+ 4,6	p- 0,1
4 <sup>e</sup> trimestre .....	+15,7	p+18,4	+ 3,4	- 2,3	p+ 35,2	p- 5,5	+ 29,5	p+ 0,4	- 3,1	+14,7	p+ 0,7	p+ 7,4	p- 5,9	+ 8,3	p- 1,7	p- 9,6

N. B. — Pour la méthode d'élaboration, voir note sub tableau XIII-1.

1 Y compris les « autres engagements » — sous forme de dépôts, bons de caisse et obligations — envers les intermédiaires financiers autres que principalement monétaires et les « passifs subordonnés » sous forme d'obligations et d'emprunts.

2 Entreprises privées autres que principalement monétaires, intermédiaires financiers publics qui ne sont pas des organismes principalement monétaires, et organismes publics d'exploitation.

3 Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail et fonds de pension.

4 Variation de l'encours utilisé des crédits d'escompte, d'avances et d'acceptation (à l'exclusion des effets qui servent à la mobilisation de créances commerciales sur l'étranger) accordés à leur origine par les organismes principalement monétaires.

5 Y compris les certificats à un an au plus émis par les organismes publics d'exploitation.

6 Il s'agit d'un refinancement net : crédits accordés à leur origine par les organismes principalement monétaires et refinancés par eux auprès d'autres intermédiaires financiers moins crédits accordés à leur origine par ces derniers et refinancés par eux auprès des organismes principalement monétaires.

7 Y compris le Fonds des Routes, sous déduction du compte ordinaire du Trésor à la B.N.B.

8 Y compris les organismes de sécurité sociale et sous déduction des engagements non monétaires envers les autres pouvoirs publics.

9 Sous déduction des engagements envers des intermédiaires financiers autres que principalement monétaires sous une forme autre que des dépôts ou des bons de caisse et obligations et les « passifs subordonnés » sous forme d'obligations et d'emprunts.

10 A partir de 1972, nouvelle série : l'écart par rapport à l'ancienne série résulte d'un meilleur recensement des avoirs des comptes extraordinaires du Trésor à l'O.C.P.

11 A l'exclusion d'une diminution purement comptable de 10,7 milliards résultant des ajustements apportés à divers avoirs et engagements à la suite de l'appréciation du franc belge consécutive aux décisions de la Conférence monétaire de Washington du 18 décembre 1971 et de la dévaluation du dollar des Etats-Unis en 1973.

12 A l'exclusion d'un accroissement de 6,2 milliards résultant de la prise en charge par l'Etat des diminutions nettes d'actif découlant de l'appréciation du franc belge consécutive aux décisions de la Conférence monétaire de Washington du 18 décembre 1971 et de la dévaluation du dollar des Etats-Unis en 1973.

13 A l'exclusion d'un accroissement de 4,5 milliards résultant d'une part, des ajustements apportés aux monnaies étrangères à recevoir et à livrer à la suite de l'appréciation du franc belge, et de la dévaluation du dollar des Etats-Unis dont question aux notes 11 et 12 ci-dessus (8,2 milliards) et, d'autre part, de la contrepartie des amortissements opérés sur une partie des diminutions nettes d'actifs (1,3 milliard).

14 Depuis 1974, ces chiffres ont été calculés sur base du mouvement des avoirs extérieurs nets en monnaies étrangères, lequel a été converti en francs belges au cours de change de la période; ils ne comprennent pas les variations comptables que la contrevaletur en francs belges des encours en monnaies étrangères existant au début de la période peut avoir subies par suite de modifications dans les cours de change durant la période.

15 Depuis 1974, y compris les variations comptables que la contrevaletur en francs belges des encours en monnaies étrangères existant au début de la période peut avoir subies par suite de modifications dans les cours de change durant la période.

### XIII - 4a. — STOCK MONETAIRE AUPRES DES ORGANISMES PRINCIPALEMENT MONETAIRES

(milliards de francs)

Fin de période	Encaisses monétaires détenues par les entreprises 1 et particuliers							Monnaie scripturale détenue par les pouvoirs publics 6	Total général (10) = (8) + (9)	
	Monnaie fiduciaire			Monnaie scripturale						
	Billets et pièces du Trésor 2	Billets de la Banque Nationale de Belgique	Stock de monnaie fiduciaire 3	Après de la Banque Nationale de Belgique 4	Après des organismes publics 5	Après des banques	Total (7) = (4) à (6)			Total (8) = (7) + (9)
1970 .....	7,5	188,2	190,8	0,4	50,1	124,5	175,0	365,8	12,4	378,2
1971 (ancienne série) .....	8,1	201,8	204,6	0,6	51,5	144,0	196,1	400,7	15,4	416,1
1971 (nouvelle série) 7 .....	8,1	201,8	204,6	0,6	51,5	144,0	196,1	400,7	19,7	420,4
1972 .....	8,5	222,6	225,6	0,6	63,2	173,3	237,1	462,7	21,8	484,5
1973 .....	9,1	238,5	240,6	0,5	65,6	185,9	252,0	492,6	27,8	520,4
1974 .....	9,5	256,1	258,3	0,3	67,5	195,1	262,9	521,2	31,7	552,9
1975 .....	10,2	288,4	292,1	0,9	74,8	236,3	312,0	604,1	36,2	640,3
1976 Septembre .....	11,1	299,4	302,2	0,4	77,8	241,3	319,5	621,7	39,5	661,2
Décembre .....	11,3	307,2	310,5	1,1	81,2	248,1	330,4	640,9	43,2	684,1
1977 Mars .....	11,2	302,0	304,4	0,7	85,5	268,6	354,8	659,2	30,3	689,5
Juin .....	11,5	330,2	331,8	0,6	91,6	278,0	370,2	702,0	30,2	732,2
Septembre .....	11,5	323,7	326,6	0,9	86,0	271,6	358,5	685,1	37,6	722,7
Décembre .....	11,7	335,4	339,2	0,5	86,0	278,6	365,1	704,3	44,6	748,9
1978 Janvier .....	11,6	323,8	325,6	0,6	92,7	273,0	366,3	691,9	40,2	732,1
Février .....	11,6	326,1	328,5	1,0	93,0	268,5	362,5	691,0	42,8	733,8
Mars .....	11,6	328,6	331,5	0,5	89,8	284,8	375,1	706,6	45,4	752,0
Avril .....	11,6	335,9	338,0	0,5	95,1	279,9	375,5	713,5	33,2	746,7
Mai .....	11,8	343,1	345,1	1,3	91,7	289,5	382,5	727,6	46,3	773,9
Juin .....	11,9	359,5	361,0	0,7	86,9	303,0	390,6	751,6	44,8	796,4
Juillet .....	11,9	349,3	351,8	0,5	93,5	293,5	387,5	739,3	35,5	774,8
Août .....	11,9	344,8	347,9	0,5	94,7	286,8	382,0	729,9	39,2	769,1
Septembre .....	12,0	346,4	349,3	0,5	85,4	293,0	378,9	728,2	51,8	780,0
Octobre .....	12,0	344,5	346,6	0,6	88,1	272,3	361,0	707,6	57,5	765,1
Novembre .....	12,0	342,8	345,5	0,6	86,5	274,7	361,8	707,3	52,2	759,5
Décembre .....	12,2	359,9	360,9	0,8	91,5	p 291,7	p 384,0	p 744,9	p 50,8	795,7
1979 Janvier .....	12,1	348,7	349,7	1,1	p 100,5	p 288,4	p 390,0	p 739,7	p 40,7	p 780,4

1 Entreprises privées autres que principalement monétaires, intermédiaires financiers publics qui ne sont pas des organismes principalement monétaires, et organismes publics d'exploitation.

2 Sous déduction des billets et pièces du Trésor détenus par la B.N.B.

3 Total des colonnes (1) et (2), sous déduction des billets et pièces du Trésor et des billets de la B.N.B. détenus par les organismes publics monétaires et les banques.

4 Le solde créditeur du Fonds des Rentes à la B.N.B. n'est pas considéré comme étant de la monnaie scripturale.

5 O.C.P. et Crédit Communal de Belgique.

6 Le compte ordinaire du Trésor à la B.N.B. n'est pas considéré comme étant de la monnaie scripturale.

7 L'écart par rapport à l'ancienne série résulte d'un meilleur recensement des avoirs des comptes extraordinaires du Trésor à l'O.C.P.

### XIII - 4b. — STOCK MONETAIRE TOTAL

(milliards de francs)

Fin de période	Encaisses monétaires détenues par les entreprises <sup>1</sup> et particuliers					Monnaie scripturale détenue par les pouvoirs publics			Total général
	Monnaie fiduciaire <sup>2</sup>	Monnaie scripturale			Total	Après des organismes principalement monétaires	Après des autres intermédiaires financiers	Total	
		Après des organismes principalement monétaires	Après des autres intermédiaires financiers	Total					
(1)	(2)	(3)	(4) = (2) + (3)	(5) = (1) + (4)	(6)	(7)	(8) = (6) + (7)	(9) = (5) + (8)	
1970 .....	188,4	173,4	11,4	184,8	373,2	12,4	4,2	16,6	389,8
1971 (anc. série) .....	202,6	193,6	12,8	206,4	409,0	15,4	3,9	19,3	428,3
(nouv. série) <sup>3</sup> .....	202,6	193,6	12,8	206,4	409,0	19,6	3,9	23,5	432,5
1972 .....	222,4	234,1	17,2	251,3	473,7	21,8	3,0	24,8	498,5
1973 .....	237,6	247,6	20,4	268,0	505,6	27,8	2,8	30,6	536,2
1974 .....	254,9	258,6	26,5	285,1	540,0	31,7	4,5	36,2	576,2
1975 .....	288,1	306,9	36,9	343,8	631,9	36,2	5,4	41,6	673,5
1976 Septembre .....	299,0	314,0	40,8	354,8	653,8	39,5	6,3	45,8	699,6
Décembre .....	305,8	324,2	39,1	363,3	669,1	43,2	7,2	50,4	719,5
1977 Mars .....	300,4	350,6	42,9	393,5	693,9	30,3	6,6	36,9	730,8
Juin .....	326,9	365,1	47,3	412,4	739,3	30,2	9,1	39,3	778,6
Septembre .....	322,6	354,0	48,2	402,2	724,8	37,6	5,9	43,5	768,3
Décembre .....	333,8	361,1	47,4	408,5	742,3	44,6	4,6	49,2	791,5
1978 Mars .....	327,1	370,9	50,1	421,0	748,1	45,4	6,0	51,4	799,5
Juin .....	355,6	386,4	61,2	447,6	803,2	44,8	16,2	61,0	864,2
Septembre .....	344,7	375,2	57,2	432,4	777,1	51,8	8,7	60,5	837,6
Décembre .....	355,0	379,6	54,5	434,1	789,1	50,8	4,5	55,3	844,4

<sup>1</sup> Entreprises privées qui n'ont pas d'engagements monétaires, intermédiaires financiers publics qui n'ont pas d'engagements monétaires, et organismes publics d'exploitation.

<sup>2</sup> Colonne (8) du tableau XIII-4a, sous déduction des billets et pièces du Trésor et des billets de la B.N.B. détenus par les intermédiaires finan-

ciers qui, sans être des organismes principalement monétaires, ont des engagements monétaires.

<sup>3</sup> L'écart par rapport à l'ancienne série résulte d'un meilleur recensement des avoirs des comptes extraordinaires du Trésor à l'O.C.P.

**XIII - 5a. — AVOIRS EXTERIEURS NETS DES ORGANISMES PRINCIPALEMENT MONETAIRES**

(milliards de francs)

Périodes	Montants à fin de période <sup>1</sup>			Variations							Variations	
	B.N.B. 2	Autres organismes principalement monétaires	Total (3) = (1) + (2)	Avoirs extérieurs nets après ajustement statistique			Opérations en capital des pouvoirs publics avec l'étranger		Refinancement en dehors des organismes principalement monétaires de crédits commerciaux sur l'étranger <sup>5</sup> (augmentation : -)	Opérations avec l'étranger <sup>6</sup> (solde courant + opérations en capital des entreprises et particuliers) (10) = (0) - (7) - (8) - (9)	Différence entre les données de la balance des paiements [col. (12)] et celles des organismes principalement monétaires [col. (6)] <sup>7</sup>	Avoirs extérieurs nets suivant la balance des paiements de l'U.E.B.L. <sup>8</sup>
				B.N.B. 3	Autres organismes principalement monétaires	Total	Etat	Autres <sup>4</sup>				
1971 .....	164,5	- 32,0	132,5	+17,5	+ 6,4	+23,9	-11,2	...	+ 3,0	+32,1	- 0,5	+23,4
1972 .....	194,3	- 45,6	148,7	+26,4	-13,6	+12,8	-10,5	- 0,1	+ 0,8	+22,6	+ 7,8	+20,5
1973 .....	219,1	- 67,2	151,9	+35,5	-21,4	+14,1	- 4,6	...	- 1,0	+19,7	+19,2	+33,3
1974 .....	228,9	- 96,4	132,5	+ 8,1	-26,4	-18,3	- 3,7	...	- 5,9	- 8,7	+42,9	+24,6
1975 .....	252,4	- 92,9	159,5	+18,5	+ 3,5	+22,0	- 3,6	...	- 0,7	+26,3	+ 2,3	+24,4
1976 .....	231,8	- 86,3	145,5	-22,7	+ 4,7	-18,0	+ 8,2	...	- 2,7	-23,5	+12,6	- 5,4
1977 .....	231,0	-108,2	122,8	- 2,3	-18,8	-21,1	- 6,0	...	- 9,2	- 5,9	+13,2	- 7,9
1978 .....	221,7	p-145,9	p 75,8	-10,2	p-27,9	p-38,1	+23,7	...	+ 1,4	p-63,2		
1976 4 <sup>e</sup> trimestre ..	231,8	- 86,3	145,5	+30,3	- 5,2	+25,1	+ 8,4	...	- 0,8	+17,5	- 0,3	+24,8
1977 1 <sup>er</sup> trimestre ..	235,1	- 87,1	148,0	+ 2,4	- 0,4	+ 2,0	+ 1,3	...	- 0,9	+ 1,6	+ 9,6	+11,6
2 <sup>e</sup> trimestre ..	248,7	-101,6	147,1	+13,0	-13,8	- 0,8	+ 2,3	...	- 2,5	- 0,6	- 5,9	- 6,7
3 <sup>e</sup> trimestre ..	252,3	-134,3	118,0	+ 3,5	-31,8	-28,3	- 8,0	...	- 5,2	-15,1	+ 7,9	-20,4
4 <sup>e</sup> trimestre ..	231,0	-108,2	122,8	-21,2	+27,2	+ 6,0	- 1,6	...	- 0,6	+ 8,2	+ 1,6	+ 7,6
1978 1 <sup>er</sup> trimestre ..	246,4	-117,9	128,5	+13,4	-12,6	+ 0,8	+11,6	...	- 2,7	- 8,1	p+ 4,7	p+ 5,5
2 <sup>e</sup> trimestre ..	245,4	-136,2	109,2	+ 1,1	-14,2	-13,1	- 0,6	...	+ 1,9	-14,4	p- 4,1	p-17,2
3 <sup>e</sup> trimestre ..	209,1	-125,9	83,2	-28,8	+10,8	-18,0	+11,8	...	+ 5,4	-35,2	p+ 2,1	p-15,9
4 <sup>e</sup> trimestre ..	221,7	p-145,9	p 75,8	+ 4,1	p-11,8	p- 7,7	+ 0,9	...	- 3,1	p- 5,5		

<sup>1</sup> Une ventilation des avoirs extérieurs nets par principaux types de créances et d'engagements est donnée au tableau XIII-2.

<sup>2</sup> Cf. tableau XIII-5b, colonne (8), en tenant compte des avoirs et engagements éventuels sur ou envers le Grand Duché de Luxembourg.

<sup>3</sup> Cf. tableau XIII-5b, colonne (11), et notamment la note <sup>5</sup>, en tenant compte des avoirs et engagements éventuels sur ou envers le Grand Duché de Luxembourg.

<sup>4</sup> Ces montants comprennent notamment les emprunts à l'étranger des pouvoirs publics subordonnés et des parastatutaires administratifs, sauf le Fonds des Routes, qui est compris dans la colonne (7), Etat.

<sup>5</sup> Crédits mobilisés auprès des banques belges.

<sup>6</sup> Ce sont les chiffres de cette colonne, calculés comme le montre le présent tableau qui sont repris à la colonne (8) du tableau XIII-3.

<sup>7</sup> Cette différence est égale à :

— variations des avoirs extérieurs nets des organismes principalement monétaires de l'U.E.B.L. résultant des variations des avoirs ou engagements nets des banques luxembourgeoises vis-à-vis des pays autres que la Belgique et des institutions internationales établies en U.E.B.L. [ces variations sont comprises dans la colonne (12), mais non dans la colonne (6)].

— moins, a) variations des avoirs nets des banques belges vis-à-vis des résidents luxembourgeois; b) variations des effets publics luxembourgeois détenus par la B.N.B. [ces variations sont comprises dans la colonne (6), mais non dans la colonne (12)].

<sup>8</sup> Cf. tableaux IX-1, 2, 3 et 4, rubrique 6.2.

### XIII - 5b. — AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE <sup>1</sup>

(milliards de francs)

	Montants à fin de période						Variations après ajustement statistique <sup>5</sup>				
	Réserves de change						Acceptations en francs belges représentatives d'exportations	Avoirs extérieurs nets	Réserves de change	Acceptations en francs belges représentatives d'exportations	Avoirs extérieurs nets recensés à la balance de paiements <sup>6</sup>
	Encaisse en or	Avoirs détenus auprès du F.M.I. <sup>2</sup>	Avoirs ou engagements (-) nets vis-à-vis du F.E.C.O.M.	Monnaies étrangères au comptant <sup>3</sup>	Francs belges au comptant <sup>4</sup>	Total					
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6) = (1) à (5)	(7)	(8) = (6) + (7)	(9)	(10)	(11) = (9) + (10)	
1971 .....	77,2	50,3	—	35,0	- 3,8	158,7	5,8	164,5	+13,6	+ 3,9	+17,5
1972 .....	75,4	52,0	—	52,4	- 2,0	177,8	16,5	194,3	+15,7	+10,7	+26,4
1973 .....	71,8	54,5	3,5	75,9	- 3,5	202,2	16,9	219,1	+36,0	+ 0,4	+36,4
1974 .....	71,8	53,3	...	95,1	- 3,4	216,8	12,0	228,8	+12,4	- 4,9	+ 7,5
1975 .....	71,8	58,7	...	113,7	- 3,7	240,5	11,9	252,4	+18,4	- 0,2	+18,2
1976 .....	71,8	58,9	...	90,8	- 3,4	218,1	13,7	231,8	-24,6	+ 1,9	-22,7
1977 .....	72,3	57,7	- 23,4	108,1	- 3,8	210,9	20,0	230,9	- 8,6	+ 6,3	- 2,3
1978 .....	72,5	49,6	- 26,7	106,5	- 6,0	195,9	25,8	221,7	-15,9	+ 5,7	-10,2
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	71,8	58,9	...	90,8	- 3,4	218,1	13,7	231,8	+31,5	- 1,2	+30,3
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	72,1	59,3	...	101,1	- 3,4	229,1	6,0	235,1	+10,2	- 7,8	+ 2,4
2 <sup>e</sup> trimestre .....	72,1	60,8	...	107,1	- 3,3	236,7	12,0	248,7	+ 6,9	+ 6,1	+13,0
3 <sup>e</sup> trimestre .....	72,1	58,7	...	112,5	- 4,9	238,4	13,9	252,3	+ 1,6	+ 1,9	+ 3,5
4 <sup>e</sup> trimestre .....	72,3	57,7	- 23,4	108,1	- 3,8	210,9	20,0	230,9	-27,3	+ 6,1	-21,2
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	72,3	55,7	...	113,6	- 4,0	237,6	8,8	246,4	+24,6	-11,2	+13,4
2 <sup>e</sup> trimestre .....	72,3	52,3	...	114,7	- 4,5	234,8	10,5	245,3	- 0,6	+ 1,7	+ 1,1
3 <sup>e</sup> trimestre .....	72,3	50,8	- 27,5	98,8	- 5,1	189,3	19,8	209,1	-38,0	+ 9,2	-28,8
4 <sup>e</sup> trimestre .....	72,5	49,6	- 26,7	106,5	- 6,0	195,9	25,8	221,7	- 1,9	+ 6,0	+ 4,1
1978 Février .....	72,3	57,7	- 5,3	111,7	- 3,7	232,7	14,8	247,5	+ 8,9	+ 1,6	+10,5
Mars .....	72,3	55,7	...	113,6	- 4,0	237,6	8,8	246,4	+ 5,7	- 6,0	- 0,3
Avril .....	72,3	52,7	...	116,8	- 4,2	237,6	11,2	248,8	+ 1,5	+ 2,4	+ 3,9
Mai .....	72,3	52,9	...	117,3	- 5,1	237,4	16,8	254,2	- 0,8	+ 5,6	+ 4,8
Juin .....	72,3	52,3	...	114,7	- 4,5	234,8	10,6	245,4	- 1,3	- 6,3	- 7,6
Juillet .....	72,3	51,5	...	96,4	- 4,9	215,3	14,5	229,8	-14,8	+ 3,9	-10,0
Août .....	72,3	50,8	- 16,3	90,2	- 5,4	191,6	19,0	210,6	-23,9	+ 4,5	-19,4
Septembre .....	72,3	50,8	- 27,5	98,8	- 5,1	189,3	19,8	209,1	+ 0,7	+ 0,8	+ 1,5
Octobre .....	72,3	50,2	- 39,5	107,0	- 3,9	186,1	24,7	210,8	-13,7	+ 4,9	- 8,8
Novembre .....	72,3	50,0	- 26,9	105,6	- 4,3	196,7	20,7	217,4	+12,8	- 3,9	+ 8,9
Décembre .....	72,5	49,6	- 26,7	106,5	- 6,0	195,9	25,8	221,7	- 1,0	+ 5,0	+ 4,0
1979 Janvier .....	72,5	54,1	- 20,2	107,8	- 4,6	209,6	p 21,6	p 231,2	p+ 8,5	p- 4,2	p+ 4,3
Février .....	72,5	54,3	- 16,5	107,5	- 4,6	213,2	p 21,9	p 235,1			

<sup>1</sup> Non compris les avoirs et engagements éventuels sur ou envers le Grand Duché de Luxembourg.

<sup>2</sup> Comprendent a) les droits que possède l'Etat belge comme membre du F.M.I. et que la B.N.B. a été autorisée, par la loi du 9 juin 1969, à comptabiliser dans ses écritures comme avoirs propres, moyennant la prise en charge par elle des obligations incombant à l'Etat belge dans ce domaine, et b) les avances octroyées par la B.N.B. pour son compte propre au F.M.I., au titre du « mécanisme pétrolier », en vertu d'un accord conclu avec le F.M.I. et approuvé par le Gouvernement.

<sup>3</sup> Y compris le concours financier à moyen terme que l'Etat belge a accordé à l'Italie en vertu de la directive du Conseil des Communautés Européennes adoptée le 17 décembre 1974 et dont la B.N.B. assure le financement pour le compte de l'Etat conformément à la convention intervenue à la même date entre celui-ci et la B.N.B.

<sup>4</sup> Différence entre les avoirs sur l'étranger (autres que les acceptations représentatives d'exportations) et les engagements envers l'étranger, en particulier envers les banques centrales.

<sup>5</sup> Non compris les variations comptables, à savoir celles qui résultent a) de l'allocation de droits de tirages spéciaux à la Belgique en 1971 et 1972, b) des ajustements apportés à divers avoirs et engagements à la suite de l'appréciation du franc belge en 1971, de la réévaluation du franc suisse en 1971 et de la dévaluation du dollar des Etats-Unis en 1973, et c) des modifications dans les cours de change qui ont pu affecter, depuis janvier 1974, la contre-valeur en francs belges des variations des encours en monnaies étrangères.

Compte tenu, de plus, depuis 1976 d'un ajustement résultant d'opérations entre la B.N.B. et les autres organismes principalement monétaires et qui ne sont pas comptabilisés le même jour dans les deux organismes concernés.

<sup>6</sup> Cf. tableaux IX-1, 2, 3 et 4, rubrique 6.23.

**XIII - 6. — ENCOURS UTILISES DES CREDITS D'ESCOMPTE, D'AVANCES ET D'ACCEPTATION  
ACCORDES A LEUR ORIGINE PAR LES BANQUES DE DEPOTS  
AUX ENTREPRISES ET PARTICULIERS ET A L'ETRANGER**

**Destination économique apparente**

(milliards de francs)

Fin de période	Crédits aux entreprises et particuliers						Crédits à l'étranger				Total général (11) = (6) + (10)
	Financements spécifiques				Crédits dont la destination économique n'a pu être identifiée (5)	Total (6) = (1) à (5)	Financement spécifique de délais de paiement à l'exportation (7)	Crédits dont la destination économique n'a pu être identifiée		Total (10) = (7) à (9)	
	d'investissements industriels, agricoles et artisanaux 1 (1)	de la construction et de transactions immobilières 2 (2)	de ventes et prêts à tempérament 3 (8)	d'importations (4)				Crédits de caisse 4 (8)	Autres (9)		
					Total (11) = (6) + (10)						
1970 .....	28,4	16,9	24,8	17,6	141,2	228,9	40,7	43,1	2,3	86,1	315,0
1971 .....	29,5	18,2	25,6	23,4	166,4	263,1	44,6	57,7	3,2	105,5	368,6
1972 <sup>5</sup> .....	32,9	20,0	34,4	27,2	200,5	315,0	52,1	60,4	2,6	115,1	430,1
1973 .....	40,9	26,6	41,6	22,1	239,6	370,8	57,0	75,9	2,0	134,9	505,7
1974 .....	44,4	34,9	45,2	23,7	266,3	414,5	70,9	101,1	1,7	173,7	588,2
1975 .....	46,4	46,5	51,6	25,9	311,8	482,2	75,9	145,4	4,1	225,4	707,6
1976 Septembre .....	49,6	58,6	64,1	35,7	341,0	549,0	79,0	153,9	7,6	240,5	789,5
Décembre .....	50,1	61,7	73,0	27,6	354,8	567,2	77,2	156,1	13,5	246,8	814,0
1977 Mars .....	50,7	65,4	78,2	30,2	351,6	576,1	79,6	164,5	10,7	254,8	830,9
Juin .....	50,2	73,9	81,6	27,2	374,0	606,9	85,8	179,6	11,0	276,4	883,3
Septembre .....	47,8	79,2	83,8	26,5	380,6	617,9	83,2	180,5	9,5	273,2	891,1
Décembre <sup>5</sup> .....	48,5	84,7	91,2	29,2	415,6	669,2	93,5	187,8	15,0	296,3	965,5
1978 Mars .....	49,6	88,9	90,3	26,1	397,7	652,6	94,0	189,3	13,2	296,5	949,1
Juin .....	50,5	99,4	94,3	28,1	419,2	691,5	95,2	196,5	16,0	307,7	999,2
Septembre <sup>5</sup> .....	55,5	102,0	96,1	31,9	426,5	712,0	98,8	208,3	9,2	316,3	1.028,3
Décembre <sup>5</sup> .....	61,7	114,0	102,0	32,9	430,9	741,5	102,5	210,3	13,8	326,6	1.068,1

<sup>1</sup> Crédits octroyés dans le cadre des lois des 24 mai 1959, 17 juillet 1959, 18 juillet 1959, 15 février 1961, 14 juillet 1966 et 30 décembre 1970 (crédits subsidiés et/ou garantis), ainsi que crédits non « subsidiés et/ou garantis » dont une partie au moins a une durée initiale de 2 ans ou plus à condition toutefois qu'il ne s'agisse ni de crédits purement commerciaux, ni de crédits finançant principalement la construction ou l'achat d'immeubles d'habitation, de bureaux, d'écoles, de cliniques, etc.

<sup>2</sup> Crédits à des entreprises ayant pour objet social la construction immobilière et/ou la réalisation de travaux de génie civil, crédits à des sociétés immobilières et crédits qui ont pour destination principale le financement de l'achat ou de la construction d'immeubles d'habitation, de bureaux, d'écoles, de cliniques, etc.

<sup>3</sup> Crédits aux acheteurs et vendeurs à tempérament (que les banques soient intervenues ou non dans le contrat de vente), prêts personnels consentis directement par les banques et crédits octroyés par les banques aux sociétés de financement. A partir de 1973 : nouvelle série par suite d'une rectification apportée par une banque importante.

<sup>4</sup> Y compris les promesses sur l'étranger, qui au tableau XIII-7 sont comprises dans la colonne (2) « Effets commerciaux ».

<sup>5</sup> Y compris les effets venus à l'échéance au dernier jour du mois et n'ayant pu être encaissés parce que ce jour était un samedi ou un jour férié.

N. B. — Pour la méthode d'élaboration : voir *Bulletin d'Information et de Documentation*, XLII<sup>e</sup> année, vol. II, n° 8, septembre 1967, p. 241.

**XIII - 7. — ENCOURS UTILISES DES CREDITS D'ESCOMPTE, D'AVANCES ET D'ACCEPTATION  
ACCORDES A LEUR ORIGINE PAR LES BANQUES DE DEPOTS  
AUX ENTREPRISES ET PARTICULIERS ET A L'ETRANGER**

**Forme et localisation**

(milliards de francs)

Fin de période	Crédits accordés à leur origine par les banques de dépôts				Crédits logés en dehors des banques de dépôts 1			Crédits logés dans les banques de dépôts				Pour mémoire : Autres crédits logés dans les banques 2
	Acceptations bancaires (1)	Effets commerciaux (2)	Avances (3)	Total (4) = (1) à (3) = (7) + (11)	Acceptations bancaires (5)	Effets commerciaux (6)	Total (7) = (5) + (6)	Acceptations bancaires (8)	Effets commerciaux (9)	Avances (10)	Total (11) = (8) à (10)	
<b>A. Crédits aux entreprises et particuliers</b>												
1970 .....	14,2	101,0	113,7	228,9	7,9	9,5	17,4	6,3	91,5	113,7	211,5	0,2
1971 .....	20,7	102,5	139,9	263,1	12,1	9,0	21,1	8,6	93,5	139,9	242,0	0,1
1972 <sup>3</sup> .....	23,0	119,7	172,3	315,0	13,9	13,7	27,6	9,1	106,0	172,3	287,4	0,1
1973 .....	19,0	132,5	219,3	370,8	13,1	16,6	29,7	5,9	115,9	219,3	341,1	0,1
1974 .....	19,6	142,6	252,3	414,5	11,7	26,6	38,3	7,9	116,0	252,3	376,2	0,3
1975 .....	23,7	149,1	309,4	482,2	12,8	20,4	33,2	10,9	128,7	309,4	449,0	0,1
1976 Septembre ...	29,5	161,8	357,7	549,0	12,5	26,2	38,7	17,0	135,6	357,7	510,3	0,1
1976 Décembre ...	24,4	171,1	371,7	567,2	12,5	35,0	47,5	11,9	136,1	371,7	519,7	0,1
1977 Mars .....	25,0	171,9	379,2	576,1	8,5	25,1	33,6	16,5	146,8	379,2	542,5	0,1
1977 Juin .....	24,6	177,2	405,1	606,9	8,5	29,5	38,0	16,1	147,7	405,1	568,9	0,1
1977 Septembre ...	24,4	169,5	424,0	617,9	12,1	27,7	39,8	12,3	141,8	424,0	578,1	0,1
1977 Décembre <sup>3</sup> ..	25,5	191,6	452,1	669,2	15,6	43,0	58,6	9,9	148,6	452,1	610,6	0,2
1978 Mars .....	24,3	179,3	449,0	652,6	9,4	26,1	35,5	14,9	153,2	449,0	617,1	0,2
1978 Juin .....	26,2	184,9	480,4	691,5	9,8	25,8	35,6	16,4	159,1	480,4	655,9	0,1
1978 Septembre <sup>3</sup> ..	29,4	189,5	493,1	712,0	19,9	43,4	63,3	9,5	146,1	493,1	648,7	...
1978 Décembre <sup>3</sup> ..	30,3	193,9	517,3	741,5	17,3	45,0	62,3	13,0	148,9	517,3	679,2	0,3
<b>B. Crédits à l'étranger</b>												
1970 .....	23,0	20,0	43,1	86,1	10,4	8,6	19,0	12,6	11,4	43,1	67,1	0,3
1971 .....	24,8	22,4	58,3	105,5	10,9	8,8	19,7	13,9	13,6	58,3	85,8	0,5
1972 <sup>3</sup> .....	25,3	28,8	61,0	115,1	13,5	13,1	26,6	11,8	15,7	61,0	88,5	2,9
1973 .....	26,9	31,3	76,7	134,9	15,8	12,1	27,9	11,1	19,2	76,7	107,0	1,8
1974 .....	32,6	37,4	103,7	173,7	15,3	14,0	29,3	17,3	23,4	103,7	144,4	0,2
1975 .....	32,6	43,2	149,6	225,4	15,1	15,1	30,2	17,5	28,1	149,6	195,2	0,7
1976 Septembre ...	31,7	51,5	157,3	240,5	14,0	20,5	34,5	17,7	31,0	157,3	206,0	0,5
1976 Décembre ...	30,5	56,9	159,4	246,8	13,6	20,7	34,3	16,9	36,2	159,4	212,5	0,1
1977 Mars .....	29,1	56,7	169,0	254,8	7,7	20,9	28,6	21,4	35,8	169,0	226,2	0,2
1977 Juin .....	31,2	62,1	183,1	276,4	11,9	23,8	35,7	19,3	38,3	183,1	240,7	1,8
1977 Septembre ...	28,8	60,4	184,0	273,2	12,4	30,8	43,2	16,4	29,6	184,0	230,0	1,2
1977 Décembre <sup>3</sup> ..	36,4	68,5	191,4	296,3	17,0	32,8	49,8	19,4	35,7	191,4	246,5	1,9
1978 Mars .....	32,4	72,6	191,5	296,5	11,0	31,5	42,5	21,4	41,1	191,5	254,0	3,5
1978 Juin .....	31,2	76,7	199,8	307,7	8,4	32,5	40,9	22,8	44,2	199,8	266,8	2,2
1978 Septembre <sup>3</sup> ..	32,8	72,3	211,2	316,3	15,7	29,6	45,3	17,1	42,7	211,2	271,0	5,1
1978 Décembre <sup>3</sup> ..	34,4	80,5	211,7	326,6	17,9	36,3	54,2	16,5	44,2	211,7	272,4	2,4
<b>C. Total</b>												
1970 .....	37,2	121,0	156,8	315,0	18,3	18,1	36,4	18,9	102,9	156,8	278,6	0,5
1971 .....	45,5	124,9	198,2	368,6	23,0	17,8	40,8	22,5	107,1	198,2	327,8	0,6
1972 <sup>3</sup> .....	48,3	148,5	233,3	430,1	27,4	26,8	54,2	20,9	121,7	233,3	375,9	3,0
1973 .....	45,9	163,8	296,0	505,7	28,9	28,7	57,6	17,0	135,1	296,0	448,1	1,9
1974 .....	52,2	180,0	356,0	588,2	27,0	40,6	67,6	25,2	139,4	356,0	520,6	0,5
1975 .....	56,3	192,3	459,0	707,6	27,9	35,5	63,4	28,4	156,8	459,0	644,2	0,8
1976 Septembre ...	61,2	213,3	515,0	789,5	26,5	46,7	73,2	34,7	166,6	515,0	716,3	0,6
1976 Décembre ...	54,9	228,0	531,1	814,0	26,1	55,7	81,8	28,8	172,3	531,1	732,2	0,2
1977 Mars .....	54,1	228,6	548,2	830,9	16,2	46,0	62,2	37,9	182,6	548,2	768,7	0,3
1977 Juin .....	55,8	239,3	588,2	883,3	20,4	53,3	73,7	35,4	186,0	588,2	809,6	1,9
1977 Septembre ...	53,2	229,9	608,0	891,1	24,5	58,5	83,0	28,7	171,4	608,0	808,1	1,3
1977 Décembre <sup>3</sup> ..	61,9	260,1	643,5	965,5	32,6	75,8	108,4	29,3	184,3	643,5	857,1	2,1
1978 Mars .....	56,7	251,9	640,5	949,1	20,4	57,6	78,0	36,3	194,3	640,5	871,1	3,7
1978 Juin .....	57,4	261,6	680,2	999,2	18,2	58,3	76,5	39,2	203,3	680,2	922,7	2,3
1978 Septembre <sup>3</sup> ..	62,2	261,8	704,3	1.028,3	35,6	73,0	108,6	26,6	188,8	704,3	919,7	5,1
1978 Décembre <sup>3</sup> ..	64,7	274,4	729,0	1.068,1	35,2	81,3	116,5	29,5	193,1	729,0	951,6	2,7

<sup>1</sup> Ces crédits sont localisés essentiellement à la B.N.B., à l'I.R.G., auprès d'autres intermédiaires financiers belges et à l'étranger.

<sup>2</sup> Il s'agit d'effets commerciaux.

<sup>3</sup> Y compris les effets venus à échéance au dernier jour du mois et n'ayant pu être encaissés parce que ce jour était un samedi ou un jour férié.

N.B. — Pour la méthode d'élaboration : voir *Bulletin d'Information et de Documentation*, XLII<sup>e</sup> année, vol. II, n° 8, septembre 1967, p. 241.

**XIII - 8. — CREDITS D'ESCOMPTE, D'AVANCES ET D'ACCEPTATION  
ACCORDES A LEUR ORIGINE PAR LES ORGANISMES PRINCIPALEMENT MONETAIRES  
AUX ENTREPRISES ET PARTICULIERS ET A L'ETRANGER  
ET LOGES A LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE**

(milliards de francs)

Fin de période	Crédits accordés à leur origine par la B.N.B. (crédits directs)			Effets réescomptés			Total général				Pour mémoire : Autres crédits logés à la B.N.B. 2
	Effets commerciaux (1)	Avances (2)	Total (3) = (1)+(2)	Acceptations bancaires (4)	Effets commerciaux (5)	Total (6) = (4)+(5)	Acceptations bancaires (7)	Effets commerciaux (8)	Avances (9)	Total (10) = (7)+(8)+(9)	

**A. Crédits aux entreprises et particuliers**

1970	2,1	0,2	2,3	1,4	1,1	2,5	1,4	3,2	0,2	4,8	...
1971	2,9	0,3	3,2	4,6	1,8	6,4	4,6	4,7	0,3	9,6	...
1972 <sup>1</sup>	3,3	0,1	3,4	6,3	6,7	13,0	6,3	10,0	0,1	16,4	0,7
1973	3,2	0,4	3,6	7,9	11,5	19,4	7,9	14,7	0,4	23,0	0,5
1974	2,5	0,5	3,0	5,2	11,0	16,2	5,2	13,5	0,5	19,2	1,4
1975	1,3	0,4	1,7	...	8,7	8,7	...	10,0	0,4	10,4	0,3
1976 Septembre	0,4	0,3	0,7	7,4	20,7	28,1	7,4	21,1	0,3	28,8	3,0
1976 Décembre	0,9	0,4	1,3	5,4	22,8	28,2	5,4	23,7	0,4	29,5	2,4
1977 Mars	0,9	...	0,9	1,2	9,5	10,7	1,2	10,4	...	11,6	1,0
1977 Juin	0,5	0,3	0,8	3,4	18,3	21,7	3,4	18,8	0,3	22,5	0,5
1977 Septembre	0,2	...	0,2	4,1	18,8	22,9	4,1	19,0	...	23,1	1,9
1977 Décembre <sup>1</sup>	0,7	0,4	1,1	7,6	28,6	36,2	7,6	29,3	0,4	37,3	2,8
1978 Mars	0,6	...	0,6	2,5	15,9	18,4	2,5	16,5	...	19,0	1,0
1978 Juin	0,3	0,1	0,4	3,1	9,5	12,6	3,1	9,8	0,1	13,0	0,8
1978 Septembre <sup>1</sup>	0,2	0,4	0,6	10,1	28,7	38,8	10,1	28,9	0,4	39,4	1,2
1978 Décembre <sup>1</sup>	0,5	0,1	0,6	12,1	34,9	47,0	12,1	35,4	0,1	47,6	5,7

**B. Crédits à l'étranger**

1970	0,2	...	0,2	1,3	0,3	1,6	1,3	0,5	...	1,8	...
1971	0,2	...	0,2	4,7	0,9	5,6	4,7	1,1	...	5,8	...
1972 <sup>1</sup>	...	...	...	11,6	4,9	16,5	11,6	4,9	...	16,5	...
1973	...	...	...	12,7	4,2	16,9	12,7	4,2	...	16,9	...
1974	...	...	...	9,5	2,5	12,0	9,5	2,5	...	12,0	...
1975	...	...	...	9,8	2,0	11,8	9,8	2,0	...	11,8	...
1976 Septembre	...	...	...	10,0	5,0	15,0	10,0	5,0	...	15,0	...
1976 Décembre	...	...	...	8,8	4,9	13,7	8,8	4,9	...	13,7	...
1977 Mars	...	...	...	3,4	2,6	6,0	3,4	2,6	...	6,0	...
1977 Juin	...	...	...	6,6	5,4	12,0	6,6	5,4	...	12,0	...
1977 Septembre	...	...	...	7,3	6,6	13,9	7,3	6,6	...	13,9	...
1977 Décembre <sup>1</sup>	...	...	...	12,6	7,4	20,0	12,6	7,4	...	20,0	...
1978 Mars	...	...	...	5,5	3,2	8,7	5,5	3,2	...	8,7	...
1978 Juin	...	...	...	5,3	5,3	10,6	5,3	5,3	...	10,6	...
1978 Septembre <sup>1</sup>	...	...	...	11,6	8,2	19,8	11,6	8,2	...	19,8	...
1978 Décembre <sup>1</sup>	...	...	...	15,5	10,3	25,8	15,5	10,3	...	25,8	...

**C. Total**

1970	2,3	0,2	2,5	2,7	1,4	4,1	2,7	3,7	0,2	6,6	...
1971	3,1	0,3	3,4	9,3	2,7	12,0	9,3	5,8	0,3	15,4	...
1972 <sup>1</sup>	3,3	0,1	3,4	17,9	11,6	29,5	17,9	14,9	0,1	32,9	0,7
1973	3,2	0,4	3,6	20,6	15,7	36,3	20,6	18,9	0,4	39,9	0,5
1974	2,5	0,5	3,0	14,7	13,5	28,2	14,7	16,0	0,5	31,2	1,4
1975	1,3	0,4	1,7	9,8	10,7	20,5	9,8	12,0	0,4	22,2	0,3
1976 Septembre	0,4	0,3	0,7	17,4	25,7	43,1	17,4	26,1	0,3	43,8	3,0
1976 Décembre	0,9	0,4	1,3	14,2	27,7	41,9	14,2	28,6	0,4	43,2	2,4
1977 Mars	0,9	...	0,9	4,6	12,1	16,7	4,6	13,0	...	17,6	1,0
1977 Juin	0,5	0,3	0,8	10,0	23,7	33,7	10,0	24,2	0,3	34,5	0,5
1977 Septembre	0,2	...	0,2	11,4	25,4	36,8	11,4	25,6	...	37,0	1,9
1977 Décembre <sup>1</sup>	0,7	0,4	1,1	20,2	36,0	56,2	20,2	36,7	0,4	57,3	2,8
1978 Mars	0,6	...	0,6	8,0	19,1	27,1	8,0	19,7	...	27,7	1,0
1978 Juin	0,3	0,1	0,4	8,4	14,8	23,2	8,4	15,1	0,1	23,6	0,8
1978 Septembre <sup>1</sup>	0,2	0,4	0,6	21,7	36,9	58,6	21,7	37,1	0,4	59,2	1,2
1978 Décembre <sup>1</sup>	0,5	0,1	0,6	27,6	45,2	72,8	27,6	45,7	0,1	73,4	5,7

<sup>1</sup> Y compris les effets venus à échéance au dernier jour du mois et n'ayant pu être encaissés parce que ce jour était un samedi ou un jour férié.

<sup>2</sup> Il s'agit d'effets commerciaux.

N. B. — Pour la méthode d'élaboration : voir *Bulletin d'Information et de Documentation*, XII<sup>e</sup> année, vol. II, n° 8, septembre 1967, p. 241 et *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LI<sup>e</sup> année, tome I, n° 1, janvier 1970.



**XIII - 9. — ENCOURS UTILISES DES CREDITS D'ESCOMPTE, D'AVANCES ET D'ACCEPTATION ACCORDES A LEUR ORIGINE PAR LES ORGANISMES PRINCIPALEMENT MONETAIRES AUX ENTREPRISES ET PARTICULIERS ET A L'ETRANGER**

(milliards de francs)

Fin de période	Crédits accordés à leur origine par les organismes principalement monétaires				Crédits logés en dehors des organismes principalement monétaires			Crédits logés dans les organismes principalement monétaires <sup>1</sup>				Pour mémoire : Autres crédits logés dans les organismes principalement monétaires <sup>2</sup>
	Acceptations bancaires	Effets commerciaux	Avances	Total (4) = (1) à (3) = (7) + (11)	Acceptations bancaires	Effets commerciaux	Total (7) = (5) + (6)	Acceptations bancaires	Effets commerciaux	Avances	Total (11) = (8) à (10)	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
<b>A. Crédits aux entreprises et particuliers</b>												
1970 .....	14,2	103,2	113,8	231,2	5,5	7,9	13,4	8,7	95,3	113,8	217,8	0,2
1971 .....	20,7	105,4	140,2	266,3	7,5	7,0	14,5	13,2	98,4	140,2	251,8	0,1
1972 <sup>3</sup> .....	23,0	123,0	172,4	318,4	7,4	6,8	14,2	15,6	116,2	172,4	304,2	0,8
1973 .....	19,0	135,7	219,7	374,4	5,2	5,0	10,2	13,8	130,7	219,7	364,2	0,6
1974 .....	19,6	145,1	252,8	417,5	5,8	13,7	19,5	13,8	131,4	252,8	398,0	1,7
1975 .....	23,7	150,3	309,9	483,9	9,8	8,2	18,0	13,9	142,1	309,9	465,9	0,4
1976 Septembre ...	29,5	162,3	358,0	549,8	4,8	4,6	9,4	24,7	157,7	358,0	540,4	3,1
1976 Décembre ...	24,4	171,9	372,1	568,4	5,7	10,4	16,1	18,7	161,5	372,1	552,3	2,5
1977 Mars .....	25,0	172,7	379,2	576,9	5,8	13,9	19,7	19,2	158,8	379,2	557,2	1,1
1977 Juin .....	24,6	177,7	405,4	607,7	5,1	11,2	16,3	19,5	166,5	405,4	591,4	0,6
1977 Septembre ...	24,4	169,7	424,0	618,1	6,2	7,7	13,9	18,2	162,0	424,0	604,2	2,0
1977 Décembre <sup>3</sup> ..	25,5	192,3	452,5	670,3	6,5	12,8	19,3	19,0	179,5	452,5	651,0	3,0
1978 Mars .....	24,3	179,9	449,0	653,2	6,7	9,5	16,2	17,6	170,4	449,0	637,0	1,2
1978 Juin .....	26,2	185,2	480,5	691,9	6,7	16,3	23,0	19,5	168,9	480,5	668,9	0,9
1978 Septembre <sup>3</sup> ..	29,4	189,7	493,5	712,6	7,7	14,1	21,8	21,7	175,6	493,5	690,8	1,2
1978 Décembre <sup>3</sup> ..	30,3	194,4	517,4	742,1	4,6	7,3	11,9	25,7	187,1	517,4	730,2	6,0
<b>B. Crédits à l'étranger</b>												
1970 .....	23,0	20,2	43,1	86,3	6,3	7,6	13,9	16,7	12,6	43,1	72,4	0,3
1971 .....	24,8	22,6	58,3	105,7	3,8	7,0	10,8	21,0	15,6	58,3	94,9	0,5
1972 <sup>3</sup> .....	25,3	28,8	61,0	115,1	1,9	8,2	10,1	23,4	20,6	61,0	105,0	2,9
1973 .....	26,9	31,3	76,7	134,9	3,1	7,9	11,0	23,8	23,4	76,7	123,9	1,8
1974 .....	32,6	37,4	103,7	173,7	5,5	11,4	16,9	27,1	26,0	103,7	156,8	0,2
1975 .....	32,6	43,2	149,6	225,4	4,7	12,9	17,6	27,9	30,3	149,6	207,8	0,7
1976 Septembre ...	31,7	51,5	157,3	240,5	4,0	15,5	19,5	27,7	36,0	157,3	221,0	0,5
1976 Décembre ...	30,5	56,9	159,4	246,8	4,5	15,7	20,2	26,0	41,2	159,4	226,6	0,1
1977 Mars .....	29,1	56,7	169,0	254,8	4,0	17,1	21,1	25,1	39,6	169,0	233,7	0,2
1977 Juin .....	31,2	62,1	183,1	276,4	5,3	18,4	23,7	25,9	43,7	183,1	252,7	1,8
1977 Septembre ...	28,8	60,4	184,0	273,2	4,7	24,2	28,9	24,1	36,2	184,0	244,3	1,2
1977 Décembre <sup>3</sup> ..	36,4	68,5	191,4	296,3	4,1	25,4	29,5	32,3	43,1	191,4	266,8	1,9
1978 Mars .....	32,4	72,6	191,5	296,5	5,1	27,1	32,2	27,3	45,5	191,5	264,3	3,5
1978 Juin .....	31,2	76,7	199,8	307,7	3,1	27,2	30,3	28,1	49,5	199,8	277,4	2,2
1978 Septembre <sup>3</sup> ..	32,8	72,3	211,2	316,3	3,7	21,2	24,9	29,1	51,1	211,2	291,4	5,1
1978 Décembre <sup>3</sup> ..	34,4	80,5	211,7	326,6	2,1	26,0	28,1	32,3	54,5	211,7	298,5	2,4
<b>C. Total</b>												
1970 .....	37,2	123,4	156,9	317,5	11,8	15,5	27,3	25,4	107,9	156,9	290,2	0,5
1971 .....	45,5	128,0	198,5	372,0	11,3	14,0	25,3	34,2	114,0	198,5	346,7	0,6
1972 <sup>3</sup> .....	48,3	151,8	233,4	433,5	9,3	15,0	24,3	39,0	136,8	233,4	409,2	3,7
1973 .....	45,9	167,0	296,4	509,3	8,3	12,9	21,2	37,6	154,1	296,4	488,1	2,4
1974 .....	52,2	182,5	356,5	591,2	11,3	25,1	36,4	40,9	157,4	356,5	554,8	1,9
1975 .....	56,3	193,5	459,5	709,3	14,5	21,1	35,6	41,8	172,4	459,5	673,7	1,1
1976 Septembre ...	61,2	213,8	515,3	790,3	8,8	20,1	28,9	52,4	193,7	515,3	761,4	3,6
1976 Décembre ...	54,9	228,8	531,5	815,2	10,2	26,1	36,3	44,7	202,7	531,5	778,9	2,6
1977 Mars .....	54,1	229,4	548,2	831,7	9,8	31,0	40,8	44,3	198,4	548,2	790,9	1,3
1977 Juin .....	55,8	239,8	588,5	884,1	10,4	29,6	40,0	45,4	210,2	588,5	844,1	2,4
1977 Septembre ...	53,2	230,1	608,0	891,3	10,9	31,9	42,8	42,3	193,2	608,0	848,5	3,2
1977 Décembre <sup>3</sup> ..	61,9	260,8	643,9	966,6	10,6	38,2	48,8	51,3	222,6	643,9	917,8	4,9
1978 Mars .....	56,7	252,5	640,5	949,7	11,8	36,6	48,4	44,9	215,9	640,5	901,3	4,7
1978 Juin .....	57,4	261,9	680,3	999,6	9,8	43,5	53,3	47,6	218,4	680,3	946,3	3,1
1978 Septembre <sup>3</sup> ..	62,2	262,0	704,7	1.028,9	11,4	35,3	46,7	50,8	226,7	704,7	982,2	6,3
1978 Décembre <sup>3</sup> ..	64,7	274,9	729,1	1.068,7	6,7	33,3	40,0	58,0	241,6	729,1	1.028,7	8,4

<sup>1</sup> Crédits logés à la B.N.B., dans les banques de dépôts et dans les organismes publics monétaires (y compris les crédits que l'I.R.G. finance par un recours aux organismes principalement monétaires).

<sup>2</sup> Il s'agit d'effets commerciaux.

<sup>3</sup> Y compris les effets venus à échéance au dernier jour du mois et n'ayant pu être encaissés parce que ce jour était un samedi ou un jour férié.

N.B. — Pour la méthode d'élaboration : voir *Bulletin d'Information et de Documentation*, XLII<sup>e</sup> année, vol. II, no 3, septembre 1967, p. 241.

XIII - 10. — BILANS DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

(milliards de francs)

Rubriques	1970 81 décembre	1971 81 décembre	1972 81 décembre	1973 81 décembre	1974 81 décembre	1975 81 décembre	1976 81 décembre	1977 81 décembre	1978 81 décembre
<b>ACTIF</b>									
Encaisse en or .....	73,5	77,2	75,4	71,8	71,8	71,8	71,8	72,3	72,5
<b>Fonds Monétaire International :</b>									
Participation .....	19,6	30,0	25,9	24,0	24,9	26,3	29,9	26,7	19,4
Prêts .....	...	...	...	...	...	...	...	1,5	0,7
Droits de tirage spéciaux .....	10,2	20,3	26,1	30,5	28,4	30,0	19,3	19,8	20,1
Monnaies étrangères .....	39,0	35,0	52,4	75,9	88,6	107,2	84,0	101,2	106,1
Monnaies étrangères et or à recevoir ...	10,7	0,3	...	...	...	...	...	...	...
Accords internationaux .....	0,1	...	...	...	...	...	0,2	0,4	0,4
Avance au F.M.I. ....	—	—	—	—	—	2,4	9,7	9,7	9,4
<b>Fonds Européen de Coopération Monétaire</b>									
C.E.E. : Concours financier à moyen				3,5	...	...	...	...	...
terme .....	—	—	—	—	6,5	6,5	6,5	6,5	—
Débiteurs pour change et or, à terme ...	37,8	34,8	20,6	28,8	13,5	11,9	...	...	11,9
Effets de commerce .....	6,5	15,1	33,4	40,1	32,2	22,2	45,3	59,7	79,0
<b>Avances sur nantissement :</b>									
Organismes régis par une loi spéciale .	0,2	0,3	2,6	0,3	0,4	3,4	4,1	7,8	14,2
Banques .....	...	...	0,9	2,1	0,2	...	0,1	0,1	2,0
Entreprises et particuliers .....	...	...	...	...	...	...	...	...	0,6
<b>Effets publics :</b>									
Effets publics belges .....	13,3	4,9	1,1	0,4	5,1	4,2	20,6	37,0	37,0
Effets publics luxembourgeois .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Concours spécial au Fonds des Rentes ...	—	—	—	—	—	—	—	2,8	16,0
Monnaies divisionnaires et d'appoint .....	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Avoirs à l'Office des Chèques Postaux :</b>									
Compte A .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Compte B .....	...	...	...	...	...	...	2,5	2,4	2,0
Créance consolidée sur l'Etat .....	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0
Bons du Trésor spéciaux .....	—	—	—	2,8	0,9	0,8	0,6	0,4	—
Ajustement provisoire résultant de la loi									
du 3 juillet 1972 .....	—	—	—	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Valeurs à recevoir .....	1,2	0,4	0,6	1,1	1,7	1,0	0,9	2,2	9,2
Fonds publics .....	3,7	3,8	4,1	4,3	4,8	5,3	5,5	6,1	6,5
Immeubles, matériel et mobilier .....	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Valeurs de la Caisse de Pensions du Per-									
sonnel .....	3,1	3,5	4,0	4,5	5,5	6,5	7,8	9,1	10,3
Comptes transitoires .....	0,8	0,6	0,8	0,9	1,1	1,3	0,9	1,2	1,5
<b>Total de l'actif ...</b>	<b>256,2</b>	<b>262,7</b>	<b>284,4</b>	<b>330,9</b>	<b>325,6</b>	<b>340,8</b>	<b>349,7</b>	<b>406,9</b>	<b>458,8</b>
<b>PASSIF</b>									
Billets en circulation .....	188,2	201,8	222,6	238,5	256,1	288,4	307,2	335,4	359,9
<b>Comptes courants et divers :</b>									
Trésor public, compte ordinaire .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Organismes régis par une loi spéciale .	0,2	0,4	0,5	0,3	0,1	0,2	0,3	0,2	2,9
Banques en Belgique .....	1,2	1,0	1,1	0,6	0,9	0,7	0,6	0,5	0,4
Entreprises et particuliers .....	0,3	0,3	0,3	0,4	0,7	0,8	0,9	0,8	0,7
Banques à l'étranger, comptes ordin. .	0,5	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4	0,6	0,9	1,1
Valeurs à payer .....	2,6	1,5	1,6	2,4	3,7	2,3	2,1	2,0	3,3
Accords internationaux .....	0,7	3,1	1,4	2,0	2,6	3,2	...	...	...
Accords d'aide financière .....	...	...	...	...	...	...	2,5	2,4	2,0
Autres accords .....	...	...	...	...	...	...	0,4	0,4	0,4
<b>Total des engagements à vue ...</b>	<b>193,7</b>	<b>208,8</b>	<b>228,1</b>	<b>244,8</b>	<b>264,5</b>	<b>296,0</b>	<b>314,6</b>	<b>342,6</b>	<b>370,7</b>
<b>Fonds Monétaire International :</b>									
Droits de tirage spéciaux, allocation									
cumulative nette .....	3,5	7,0	10,5	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
<b>Fonds Européen de Coopération Monétaire</b>									
Réserve monétaire :									
Belgique .....	—	—	11,8	33,6	20,7	—	—	—	0,4
Grand-Duché de Luxembourg .....	—	—	—	0,9	0,3	—	—	—	—
Monnaies étrangères et or à livrer .....	48,7	35,8	21,5	26,5	11,1	12,1	...	...	16,2
Caisse de Pensions du Personnel .....	3,1	3,5	4,0	4,5	5,4	6,5	7,7	9,1	10,3
Comptes transitoires .....	2,9	3,0	3,7	5,0	7,5	9,9	10,5	14,5	16,5
Capital .....	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Fonds de Réserve :</b>									
Réserve statutaire .....	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,3	1,2	1,3
Réserve extraordinaire .....	0,5	0,8	0,9	1,3	1,7	1,9	2,3	2,7	3,4
Compte d'amortissement des immeubles,									
matériel et mobilier .....	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0
<b>Bénéfice net à répartir .....</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
<b>Total du passif ...</b>	<b>256,2</b>	<b>262,7</b>	<b>284,4</b>	<b>330,9</b>	<b>325,6</b>	<b>340,8</b>	<b>349,7</b>	<b>406,9</b>	<b>458,8</b>

N. B. — Le Rapport annuel de la B.N.B. donne en annexe, toutes les situations hebdomadaires de l'année à laquelle il se rapporte. Il comporte également un commentaire succinct des principaux postes du bilan.

### XIII - 10. — SITUATIONS HEBDOMADAIRES DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

(milliards de francs)

Rubriques	1978 9 janvier	1979 8 janvier	1978 6 février	1979 5 février	1978 6 mars	1979 5 mars	1978 10 avril	1979 9 avril
<b>ACTIF</b>								
Encaisse en or .....	72,3	72,5	72,3	72,5	72,3	72,5	72,3	58,0
<b>Fonds Monétaire International :</b>								
Participation .....	26,7	19,4	26,7	19,4	24,7	19,6	21,6	19,6
Prêts .....	1,5	0,7	1,5	0,7	1,5	0,7	1,5	0,7
Droits de tirage spéciaux .....	19,8	24,6	19,8	24,6	19,8	24,6	19,8	24,6
Ecus .....	—	—	—	—	—	—	—	80,0
<b>Monnaies étrangères .....</b>	<b>101,2</b>	<b>106,3</b>	<b>103,0</b>	<b>106,4</b>	<b>105,1</b>	<b>107,5</b>	<b>111,1</b>	<b>67,6</b>
Monnaies étrangères et or à recevoir .....	...	...	...	...	...	...	...	35,8
Accords internationaux .....	0,5	...	0,2	0,4	0,5	0,2	0,6	0,7
Avance au F.M.I. ....	9,7	9,4	9,7	9,4	9,7	9,1	9,7	9,0
Fonds Européen de Coopération Monétaire C.E.E. : Concours financier à moyen terme .....	...	...	...	...	...	...	...	...
Débiteurs pour change et or, à terme ...	...	11,6	...	11,6	...	11,6	...	11,4
Effets de commerce .....	56,4	78,9	46,7	65,1	41,7	60,5	27,0	65,5
Avances sur nantissement .....	9,5	14,9	0,4	19,8	0,2	7,0	0,1	1,6
<b>Effets publics<sup>1</sup> :</b>								
Effets publics belges .....	36,5	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0
Effets publics luxembourgeois .....	...	...	...	...	...	...	...	...
Concours spécial au Fonds des Rentes <sup>2</sup> .....	...	14,8	2,7	11,0	4,6	26,2	10,1	25,3
Monnaies divisionnaires et d'appoint .....	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6
Avoirs à l'Office des Chèques Postaux ...	2,4	2,0	2,5	2,0	2,6	2,6	2,8	2,3
Créance consolidée sur l'Etat .....	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0
Bons du Trésor spéciaux .....	0,6	...	0,4	—	0,4	—	0,4	—
Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972 .....	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Fonds publics .....	6,1	6,5	6,5	7,2	6,5	7,2	6,5	7,2
Immeubles, matériel et mobilier .....	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Valeurs de la Caisse de Pensions du Per- sonnel .....	8,9	10,3	9,7	10,9	9,9	11,2	9,9	11,3
Divers .....	7,3	7,8	3,0	7,9	3,2	8,2	3,8	9,7
<b>Compte d'ordre :</b>	<b>406,0</b>	<b>456,9</b>	<b>388,8</b>	<b>446,2</b>	<b>386,4</b>	<b>446,0</b>	<b>379,3</b>	<b>513,6</b>
<b>Office des Chèques Postaux : Avoirs pour   compte des Ministres de l'Education na-   tionale (loi du 11-7-1973 - législation   de l'enseignement) .....</b>	<b>19,9</b>	<b>23,3</b>	<b>19,2</b>	<b>22,3</b>	<b>18,4</b>	<b>21,2</b>	<b>17,2</b>	<b>20,2</b>
<b>PASSIF</b>								
Billets en circulation .....	332,4	356,9	329,0	353,4	332,1	356,2	331,4	357,2
<b>Comptes courants :</b>								
Trésor public, compte ordinaire .....	...	...	...	...	...	...	...	...
Banques à l'étranger, comptes ord. ...	0,8	1,3	0,8	1,5	0,7	1,3	0,9	1,2
Comptes courants divers et valeurs à payer .....	2,2	5,0	2,6	3,6	2,8	3,0	1,2	1,8
<b>Accords internationaux :</b>								
Accords d'aide financière .....	2,4	2,0	2,5	2,0	2,8	2,6	3,0	2,3
Autres accords .....	0,3	...	0,3	...	...	...	...	...
<b>Fonds Monétaire International :</b>								
Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette .....	10,2	14,7	10,2	14,7	10,2	14,7	10,2	14,7
<b>Fonds Européen de Coopération Monétaire</b>	<b>22,7</b>	<b>26,1</b>	<b>11,6</b>	<b>19,9</b>	<b>5,2</b>	<b>15,7</b>	<b>...</b>	<b>14,8</b>
Ecus à livrer au Fonds Européen de Co- opération Monétaire .....	—	—	—	—	—	—	—	70,8
<b>Réserve monétaire :</b>								
Belgique .....	...	0,3	...	0,1	...	...	...	...
Grand-Duché de Luxembourg .....	...	...	...	...	...	...	...	...
Monnaies étrangères et or à livrer .....	...	16,2	...	16,2	...	16,1	...	15,7
Caisse de Pensions du Personnel .....	8,9	10,3	9,7	10,9	9,8	11,2	9,9	11,3
Divers .....	20,0	17,6	15,6	16,7	16,3	17,9	16,2	16,6
Capital .....	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Réserves et comptes d'amortissement .....	5,7	6,1	6,1	6,8	6,1	6,9	6,1	6,8
<b>Compte d'ordre :</b>	<b>406,0</b>	<b>456,9</b>	<b>388,8</b>	<b>446,2</b>	<b>386,4</b>	<b>446,0</b>	<b>379,3</b>	<b>513,6</b>
<b>Ministres de l'Education Nationale : Avoirs   pour leur compte à l'Office des Chèques   Postaux loi du 11-7-1973 - législation   de l'enseignement) .....</b>	<b>19,9</b>	<b>23,3</b>	<b>19,2</b>	<b>22,3</b>	<b>18,4</b>	<b>21,2</b>	<b>17,2</b>	<b>20,2</b>

N. B. — Le Rapport annuel de la B.N.B. donne en annexe, toutes les situations hebdomadaires de l'année à laquelle il se rapporte. Il comporte également un commentaire succinct des principaux postes du bilan.

<sup>2</sup> Le « Concours spécial au Fonds des Rentes » peut prendre la forme d'une avance spéciale ou d'une souscription aux certificats émis par le Fonds des Rentes. Le montant cumulé maximum du concours octroyé sous ces deux formes est actuellement fixé à 30 milliards. (Protocole du 15 juillet 1977 entre le Ministre des Finances, le Fonds des Rentes et la Banque).

<sup>1</sup> Le montant maximum du portefeuille d'effets publics est fixé actuellement à 38 milliards 250 millions de francs, dont 37 milliards pour les effets publics belges et 1 milliard 250 millions pour les effets publics luxembourgeois. (Convention du 15 juillet 1977 entre l'Etat et la Banque).

### XIII - 11. — COMPTES DE CHEQUES POSTAUX

Source : O.C.P.

	Milliers de comptes  (fin de période)	Avoir global <sup>1</sup>  (moyennes journalières) <sup>3</sup>	Avoirs des particuliers <sup>2</sup>  (moyennes journalières) <sup>3</sup>	Crédit		Débit		Mouvement général	Pour- centages des opérations effectuées sans emploi d'espèces
				Versements et divers	Virements	Chèques et divers	Virements		
				(milliards de francs)					
1971 .....	1.060	79,8	51,4	147,3	288,6	147,3	288,6	871,9	95
1972 .....	1.080	90,0	56,5	169,8	287,1	168,6	287,1	912,4	94
1973 .....	1.092	100,7	60,2	192,9	319,7	192,0	319,7	1.024,4	94
1974 .....	1.101	122,2	62,3	220,1	387,7	217,6	387,7	1.213,1	95
1975 .....	1.116	139,1	65,9	249,5	450,1	248,9	450,1	1.398,7	95
1976 .....	1.112	157,7	72,5	276,9	502,1	276,5	502,1	1.557,5	95
1977 .....	1.112	202,7	78,9	305,5	564,3	304,2	564,3	1.738,4	95
1978 .....	1.111	208,0	80,4	324,1	601,0	319,7	601,0	1.845,8	96
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	1.112	167,8	73,1	292,5	526,3	288,6	526,3	1.633,7	96
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	1.110	197,8	77,9	294,0	568,1	278,3	568,1	1.708,7	96
2 <sup>e</sup> trimestre .....	1.108	219,5	79,9	318,1	574,6	322,8	574,6	1.790,1	94
3 <sup>e</sup> trimestre .....	1.112	191,2	78,1	292,0	527,3	302,7	527,3	1.649,4	95
4 <sup>e</sup> trimestre .....	1.112	202,4	79,5	318,0	587,2	312,9	587,2	1.805,3	96
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	1.111	197,8	79,9	315,9	619,4	312,8	619,4	1.867,6	96
2 <sup>e</sup> trimestre .....	1.106	216,2	84,6	339,7	616,0	335,8	616,0	1.907,5	96
3 <sup>e</sup> trimestre .....	1.107	193,1	80,3	314,8	582,3	324,3	582,3	1.803,7	96
4 <sup>e</sup> trimestre .....	1.111	204,1	77,0	325,9	586,2	306,0	586,2	1.804,3	96
1978 Février .....	1.111	183,9	81,7	325,7	656,1	284,1	656,1	1.922,1	96
Mars .....	1.109	225,4	80,7	304,7	592,7	342,6	592,7	1.832,6	96
Avril .....	1.107	201,3	81,8	297,8	541,6	236,2	541,6	1.617,1	96
Mai .....	1.106	261,3	90,7	381,3	711,1	453,0	711,1	2.256,6	96
Juin .....	1.106	185,9	81,2	339,9	595,4	318,2	595,4	1.848,9	95
Juillet .....	1.106	222,3	81,7	354,7	635,0	374,6	635,0	1.999,3	96
Août .....	1.107	182,9	79,7	292,7	548,3	296,8	548,3	1.686,1	96
Septembre .....	1.109	174,2	79,4	296,9	563,5	301,5	563,5	1.725,4	96
Octobre .....	1.110	199,0	75,6	337,2	608,8	297,5	608,8	1.852,3	96
Novembre .....	1.111	221,8	77,4	313,3	593,7	350,3	593,7	1.851,0	96
Décembre .....	1.111	191,4	78,1	327,2	556,2	270,1	556,2	1.709,7	96
1979 Janvier .....	1.110	237,1	80,8	327,7	641,4	367,3	641,4	1.977,8	96
Février .....	1.110	191,6	83,7	354,4	712,7	355,5	712,7	2.135,2	96

<sup>1</sup> Y compris l'avoir des particuliers et celui des comptables de l'Etat.

<sup>2</sup> Les chiffres des avoirs des particuliers à fin de période sont publiés à la situation de la dette publique (cf. tableau XVI-3a).

<sup>3</sup> Moyenne des avoirs à la fin de chaque jour, ouvrable ou non, du mois. Quand il s'agit d'un jour non ouvrable, l'avoir repris est celui du jour ouvrable précédent.

### XIII - 12. — SITUATION GLOBALE DES BANQUES <sup>1</sup>

(milliards de francs)

**Actif**

Rubriques	1975 31 décembre	1976 31 décembre	1977 31 décembre	1978 31 décembre	1977 30 novembre	1978 30 novembre	1978 31 janvier	1979 31 janvier
Caisse, Banque Nationale, Chèques Postaux, C.N.C.P. .	10,6	11,0	11,7	13,7	10,2	10,4	11,0	11,7
Prêts au jour le jour .....	21,5	27,2	32,4	42,3	38,4	44,3	36,6	40,6
Banquiers .....	393,9	473,3	592,9	745,0	578,6	745,0	580,4	749,3
Maison-mère, succursales et filiales .....	162,1	161,5	197,3	210,4	197,8	228,2	195,4	228,2
Autres valeurs à recevoir à court terme .....	29,3	31,5	36,0	35,0	36,2	35,0	42,5	42,4
Portefeuille-effets .....	209,5	250,8	216,7	244,3	221,1	245,8	243,1	262,7
a) Effets publics .....	40,0	65,3	20,8	37,4	29,7	46,1	35,9	51,7
b) Effets commerciaux * .....	169,5	185,5	195,9	206,9	191,4	199,7	207,2	211,0
Reports et avances sur titres .....	1,8	3,5	5,4	3,1	5,6	3,8	6,0	2,7
Débiteurs par acceptations .....	56,3	54,9	61,9	64,7	59,1	64,7	59,2	63,3
Débiteurs divers .....	461,0	533,7	645,5	731,2	630,4	720,9	643,4	736,3
Valeurs mobilières .....	412,2	433,7	521,7	570,5	516,9	571,6	533,2	581,0
a) Fonds publics belges .....	356,2	382,1	470,0	514,9	465,9	514,8	481,1	526,4
b) Autres titres d'emprunt .....	54,8	50,6	50,8	54,9	50,0	56,0	51,3	53,9
c) Actions et parts de sociétés .....	1,0	0,9	0,8	0,6	0,9	0,7	0,7	0,6
d) Autres valeurs mobilières .....	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Valeurs de la réserve légale .....	1,5	1,7	1,8	1,9	1,8	2,0	1,8	2,0
Participations .....	12,6	12,5	14,3	14,4	13,1	14,6	13,8	14,2
a) Filiales .....	4,9	4,7	5,4	5,2	4,9	5,3	5,2	5,2
b) Autres participations .....	7,7	7,8	8,9	9,2	8,2	9,3	8,6	9,0
Frais de constitution et de premier établissement .....	0,3	0,4	0,6	1,1	0,6	0,7	0,6	1,1
Inmeubles .....	14,0	16,7	19,8	20,9	19,9	21,7	19,9	20,9
Participations dans les filiales immobilières .....	0,7	0,7	0,7	1,4	0,7	1,4	0,7	1,4
Créances sur les filiales immobilières .....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Matériel et mobilier .....	2,1	2,5	2,8	3,3	3,0	3,6	2,8	3,4
Divers .....	44,1	48,3	54,9	71,8	50,3	58,8	53,9	67,2
<b>Total de l'actif ...</b>	<b>1.833,6</b>	<b>2.064,0</b>	<b>2.416,5</b>	<b>2.775,1</b>	<b>2.383,8</b>	<b>2.772,6</b>	<b>2.444,4</b>	<b>2.828,5</b>
* La rubrique « Effets commerciaux » ne comprend pas les :								
— effets réescomptés auprès de la B.N.B. et des autres institutions publiques de crédit .....	40,6	60,3	80,3	89,9	72,6	83,4	65,4	81,8
— effets « en pension » auprès des institutions publiques de crédit .....	1,6	3,1	2,1	3,2	2,0	1,4	1,9	1,1

<sup>1</sup> La situation globale ne contient, en ce qui concerne les banques exerçant principalement leur activité à l'étranger, que les éléments d'actif des sièges belges.

Les soldes des comptes ouverts par ceux-ci au nom des sièges situés à l'étranger apparaissent sous la rubrique « Maison-mère, succursales et filiales ».

**XIII - 12. — SITUATION GLOBALE DES BANQUES <sup>1</sup>**

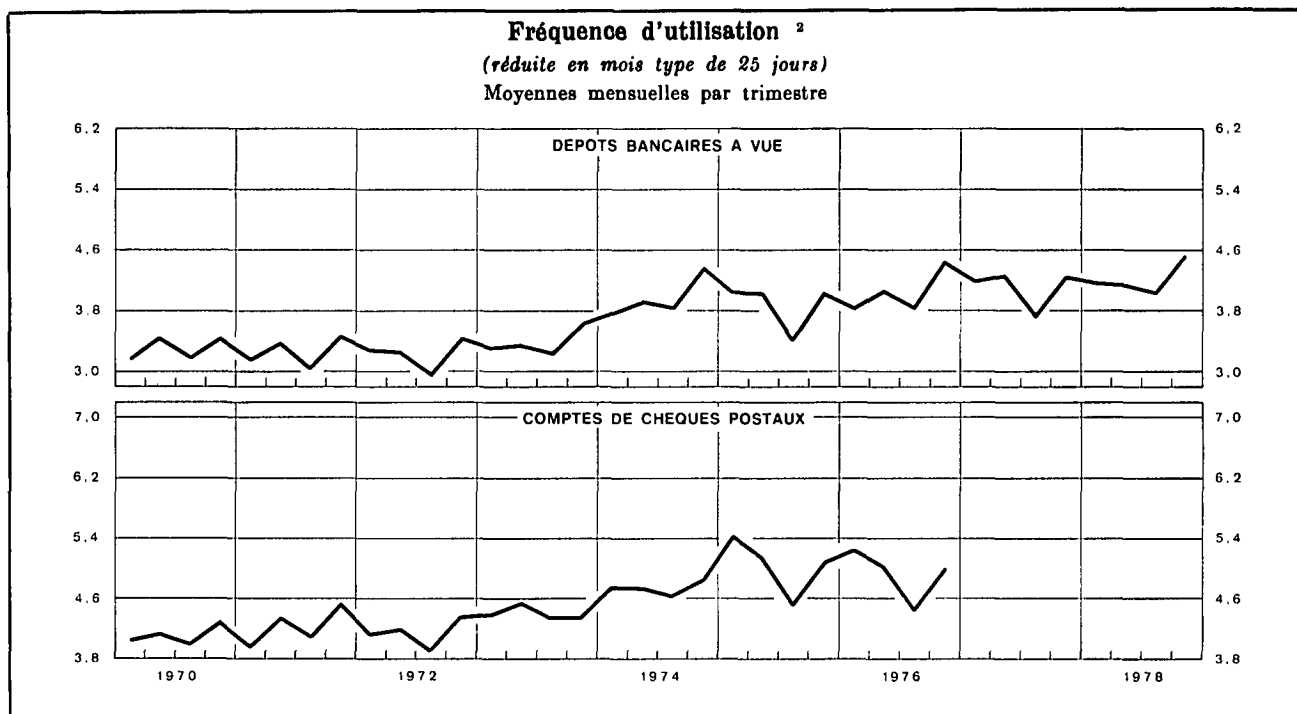
(milliards de francs)

**Passif**

Rubriques	1975	1976	1977	1978	1977	1978	1978	1979
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre	30 novembre	30 novembre	31 janvier	31 janvier
<b>Exigible :</b>								
Créanciers couverts par des sûretés réelles .....	2,4	2,9	2,9	5,9	1,8	10,2	16,2	20,9
a) Créanciers garantis par des privilèges .....	2,1	2,4	2,5	3,1	1,5	1,9	2,1	2,2
b) Créanciers garantis par des sûretés réelles conventionnelles .....	0,3	0,5	0,4	2,8	0,3	8,3	14,1	18,7
Emprunts au jour le jour .....	36,7	40,0	38,0	59,8	59,0	53,3	61,4	60,4
a) Couverts par des sûretés réelles .....	4,7	8,7	7,7	6,7	5,8	3,7	8,0	10,0
b) Non couverts par des sûretés réelles .....	32,0	31,3	30,3	53,1	53,2	49,6	53,4	50,4
Banquiers .....	673,0	731,8	910,1	1.103,2	886,7	1.108,2	888,7	1.116,3
Maison-mère, succursales et filiales .....	99,5	101,7	130,0	143,0	139,5	152,5	131,2	147,9
Acceptations .....	56,3	54,9	61,9	64,7	59,1	64,7	59,2	63,3
Autres valeurs à payer à court terme .....	13,8	14,4	20,6	26,5	15,9	22,7	36,2	33,4
Créditeurs pour effets à l'encaissement .....	2,7	3,0	4,8	4,6	3,7	4,9	4,3	3,7
Dépôts et comptes courants .....	783,0	916,0	1.004,0	1.083,3	972,4	1.074,0	1.005,5	1.103,0
a) A vue .....	268,7	292,1	330,3	348,3	318,1	327,9	327,4	344,8
b) A un mois au plus .....	77,4	111,0	111,7	113,8	110,4	119,1	107,6	123,1
c) A plus d'un mois .....	177,0	221,3	220,3	238,4	216,6	257,6	222,9	244,5
d) A plus d'un an .....	17,7	15,2	17,3	19,0	17,3	19,1	17,3	18,8
e) A plus de deux ans .....	17,7	18,2	20,7	20,0	20,8	20,0	18,4	20,3
f) Carnets de dépôts .....	221,8	255,6	300,2	339,8	285,6	326,2	308,3	347,6
g) Autres dépôts reçus en carnets ou livrets .....	2,7	2,6	3,5	4,0	3,6	4,1	3,6	3,9
Obligations et bons de caisse .....	54,8	70,3	100,6	120,0	98,5	118,4	101,5	120,5
Montants à libérer sur titres et participations .....	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Divers .....	50,9	63,5	70,6	84,0	77,2	84,2	67,8	79,0
<b>Total de l'exigible ...</b>	<b>1.774,8</b>	<b>2.000,0</b>	<b>2.345,0</b>	<b>2.696,5</b>	<b>2.315,3</b>	<b>2.694,6</b>	<b>2.373,5</b>	<b>2.749,9</b>
<b>Exigible spécial :</b>								
Passifs subordonnés .....	8,4	9,0	6,5	8,9	6,2	8,1	6,2	8,9
<b>Non exigible :</b>								
Capital .....	28,1	31,0	37,0	39,5	35,5	39,6	36,9	39,6
Fonds indisponible par prime d'émission .....	3,2	3,1	4,6	4,7	3,5	4,6	4,6	4,6
Réserve légale (art. 13, A.R. 185) .....	1,5	1,7	1,8	1,9	1,8	2,0	1,8	1,9
Réserve disponible .....	12,0	13,3	15,4	17,0	15,3	17,0	15,2	17,0
Autres réserves .....	4,8	5,1	5,1	5,5	5,1	5,4	5,0	5,5
Provisions .....	0,8	0,8	1,1	1,1	1,1	1,3	1,2	1,1
<b>Total du non exigible ...</b>	<b>50,4</b>	<b>55,0</b>	<b>65,0</b>	<b>69,7</b>	<b>62,3</b>	<b>69,9</b>	<b>64,7</b>	<b>69,7</b>
<b>Total du passif ...</b>	<b>1.833,6</b>	<b>2.064,0</b>	<b>2.416,5</b>	<b>2.775,1</b>	<b>2.383,8</b>	<b>2.772,6</b>	<b>2.444,4</b>	<b>2.828,5</b>

La situation globale ne contient, en ce qui concerne les banques exerçant principalement leur activité à l'étranger, que les éléments de passif des sièges belges. Les soldes des comptes ouverts par ceux-ci au nom des sièges situés à l'étranger apparaissent sous la rubrique « Maison-mère, succursales et filiales ».

**XIII - 13. — MONTANTS GLOBAUX DES PAIEMENTS  
EFFECTUES AU MOYEN DES DEPOTS BANCAIRES A VUE EN FRANCS BELGES  
ET DES AVOIRS EN COMPTES DE CHEQUES POSTAUX <sup>1</sup>**



Moyennes mensuelles ou mois	Montants globaux des paiements réduits en mois type de 25 jours, effectués au moyen des			Fréquence d'utilisation <sup>2</sup>		
	dépôts bancaires à vue <sup>3</sup>	avoirs à l'O.C.P. <sup>4</sup>	Total	brute		réduite en mois type de 25 jours
				dépôts bancaires à vue <sup>3</sup>	dépôts bancaires à vue <sup>3</sup>	
(milliards de francs)						
1971 .....	375,7	234,4	610,1	3,31	3,28	4,24
1972 .....	435,4	266,4	701,8	3,28	3,25	4,15
1973 .....	522,5	293,3	815,8	3,41	3,38	4,41
1974 .....	646,6	353,5	1.000,1	4,03	3,99	e 4,78
1975 .....	709,6	408,4	1.118,0	3,91	3,88	e 5,05
1976 .....	828,6	449,2	1.277,8	4,13	4,08	4,94
1977 .....	936,5	509,0	1.445,5	4,17	4,13	.....
1978 .....	1.012,5	530,0	1.542,5	4,21	4,19	.....
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	905,5	460,4	1.365,9	4,54	4,48	5,00
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	896,0	517,4	1.413,4	4,26	4,20	.....
2 <sup>e</sup> trimestre .....	990,5	554,9	1.545,4	4,23	4,29	.....
3 <sup>e</sup> trimestre .....	873,6	454,5	1.328,1	3,86	3,76	.....
4 <sup>e</sup> trimestre .....	986,2	509,2	1.495,4	4,34	4,28	.....
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	976,1	551,6	1.527,7	4,18	4,18	.....
2 <sup>e</sup> trimestre .....	1.031,6	557,9	1.589,5	4,13	4,13	.....
3 <sup>e</sup> trimestre .....	973,2	497,1	1.470,3	4,03	3,93	.....
4 <sup>e</sup> trimestre .....	1.069,3	513,4	1.582,7	4,51	4,52	.....
1978 Février .....	957,6	619,5	1.577,1	3,98	4,14	.....
Mars .....	1.004,4	511,7	1.516,1	4,48	4,30	.....
Avril .....	953,2	462,5	1.415,7	3,91	3,91	.....
Mai .....	1.033,6	686,4	1.720,0	4,16	4,34	.....
Juin .....	1.064,9	524,9	1.589,8	4,31	4,15	.....
Juillet .....	1.048,4	543,1	1.591,5	4,14	4,14	.....
Août .....	941,1	465,5	1.406,6	4,00	3,85	.....
Septembre .....	930,0	482,7	1.412,7	3,96	3,81	.....
Octobre .....	1.045,5	496,6	1.542,1	4,55	4,38	.....
Novembre .....	1.019,9	547,1	1.567,0	4,25	4,43	.....
Décembre .....	1.142,4	496,5	1.638,9	4,73	4,73	.....
1979 Janvier .....	1.050,0	519,0	1.569,0	4,43	4,26	.....
Février .....	1.049,5	688,9	1.738,4	4,23	4,40	.....

<sup>1</sup> Approximations données par le total des débits portés en compte (y compris les comptes appartenant à des étrangers ainsi que les débits correspondant à des paiements à l'étranger).

<sup>2</sup> La fréquence d'utilisation est obtenue en divisant le montant des inscriptions au débit des comptes de dépôts bancaires à vue en francs belges ou des comptes de chèques postaux des particuliers et des comptables extraordinaires de l'Etat par les avoirs moyens de ces comptes au cours de la période envisagée.

<sup>3</sup> Les banques participant à l'élaboration de la statistique représentent, mesuré d'après l'importance des dépôts à vue en francs belges de leur clientèle non-bancaire, environ 85 p.c. de l'ensemble des banques.

<sup>4</sup> Les données brutes ont été rectifiées pour éliminer les virements qui constituent double emploi du fait de l'organisation comptable de l'Etat et qui a été possible de recenser.

N. B. — Méthode d'élaboration : voir *Bulletin d'Information et de Documentation*, XX<sup>e</sup> année, vol. II, no 4, octobre 1950, p. 222.

Références bibliographiques : *Rapports annuels de la B.N.B. — Moniteur belge* : Situation globale des banques. — *Annuaire statistique de la Belgique*. — *Bulletin de Statistique de l'I.N.S. — Statistiques économiques belges 1960-1970*. — *Bulletin d'Information et de Documentation* : XI<sup>e</sup> année, vol. I, no 1, janvier 1965, p. 21; XII<sup>e</sup> année, vol. I, no 1, janvier 1967, p. 19; vol. II, no 8, septembre 1967, p. 241. — *Rapports annuels de la Commission bancaire*.

## XIV. — INTERMEDIAIRES FINANCIERS AUTRES QUE PRINCIPALEMENT MONETAIRES

### 4. — PRINCIPAUX ACTIFS ET PASSIFS DU FONDS DES RENTES

(milliards de francs)

Source : Rapports annuels du Fonds des Rentes.

Fin de période	Actifs					Passifs			
	Portefeuille			Solde créditeur à la B.N.B.	Prêts d'argent à très court terme	Certificats du Fonds des Rentes	Emprunts d'argent à très court terme	Solde débiteur à la B.N.B.	
	Valeurs cotées	Certificats de trésorerie tranche B	Autres certificats de trésorerie					Avances ordinaires	Avances spéciales
valeur nominale									
1969 .....	7,8	4,7	...	...	...	8,4	0,6	...	
1970 .....	6,9	4,2	...	...	1,1	8,7	...	...	
1971 .....	9,1	6,7	...	...	...	9,5	2,9	...	
1972 .....	15,2	8,3	...	...	2,5	10,9	9,0	2,5	
1973 .....	15,7	9,1	...	...	...	12,7	8,0	...	
1974 .....	12,2	9,1	...	...	0,7	18,1	...	...	
1975 Septembre .....	11,8	6,0	...	...	5,0	18,1	...	0,9	
Décembre .....	17,9	6,0	...	...	2,8	20,1	0,3	2,9	
1976 Mars .....	18,6	6,0	6,6	...	...	21,6	...	5,9	
Juin .....	17,0	6,0	9,6	0,6	...	24,8	...	4,8	
Septembre .....	15,6	6,0	31,9	...	...	23,3	2,1	24,5	
Décembre .....	14,9	6,0	1,4	...	...	15,7	...	3,6	
1977 Janvier .....	14,3	6,0	8,4	...	...	18,6	...	6,7	
Février .....	13,9	6,0	6,2	...	...	20,9	1,8	...	
Mars .....	14,0	6,0	16,4	...	...	19,8	...	13,1	
Avril .....	13,4	6,0	10,4	...	...	21,9	...	4,3	
Mai .....	14,3	6,0	28,8	...	...	22,0	8,4	15,0	
Juin .....	12,7	6,0	22,0	...	...	22,5	...	14,8	
Juillet .....	12,7	—	11,1	...	1,9	21,7	...	...	...
Août .....	13,3	—	10,0	...	...	19,1	...	...	...
Septembre .....	13,4	—	3,4	...	3,8	17,0	...	...	...
Octobre .....	13,5	—	...	...	14,6	12,1	...	12,5	...
Novembre .....	13,4	—	0,6	...	...	10,4	...	...	...
Décembre .....	17,5	—	2,8	...	...	7,0	...	7,4	2,8



XIV - 5. — CAISSE GENERALE D'EPARGNE ET DE RETRAITE

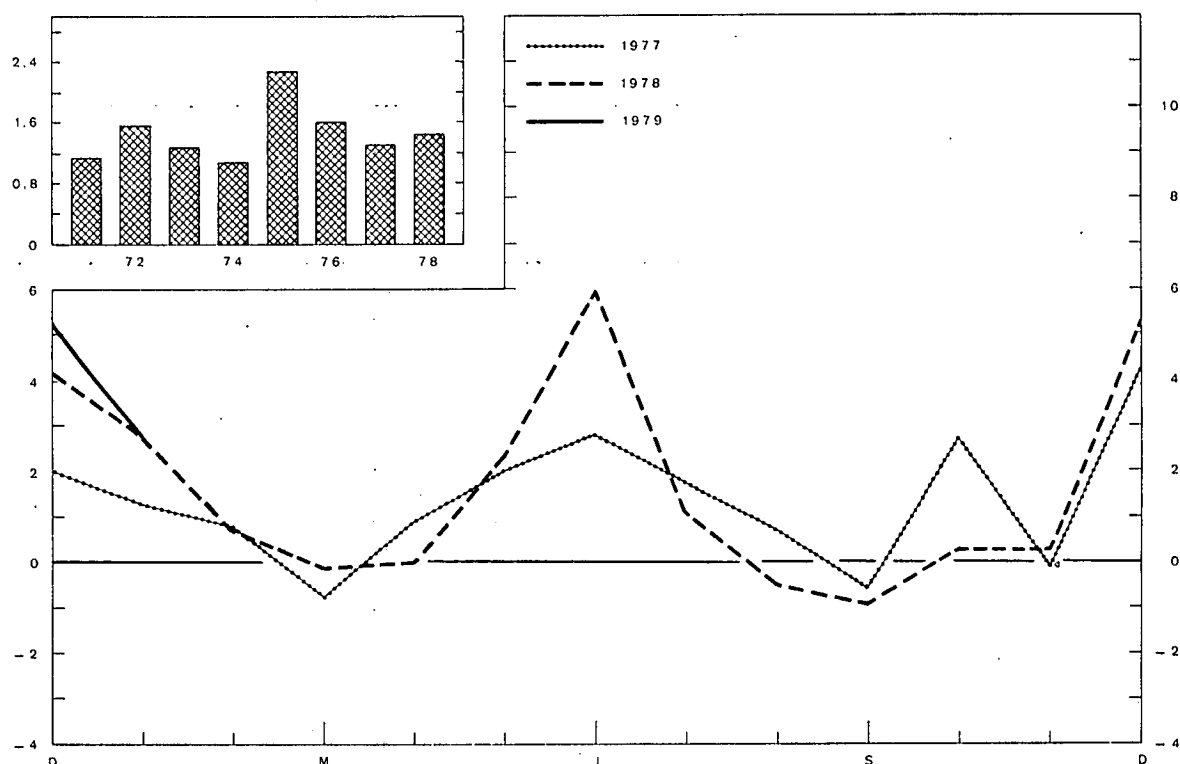
5a. — Caisse d'épargne

Opérations des ménages

(milliards de francs)

Source : CGER.

Dépôts<sup>1</sup> : excédents ou déficits des versements sur les remboursements  
(moyennes mensuelles ou mois)



Périodes	Dépôts 1			Solde 4	Bons d'épargne 2	Total
	Versements 3	Remboursements	Excédents ou déficits (3) = (1) - (2)		Montant en circulation	
				(1)	(2)	(3) = (1) - (2)
1971	91,9	78,1	13,8	178,2	12,3	190,5
1972	120,4	101,6	18,8	202,9	14,6	217,5
1973	152,9	137,5	15,4	225,4	20,1	245,5
1974	196,1	183,0	13,1	248,5	29,8	278,3
1975	244,4	216,9	27,5	287,5	39,9	327,4
1976	302,4	283,1	19,3	319,5	49,5	369,0
1977	371,3	355,7	15,6	348,9	65,4	414,3
1978	488,8	471,4	17,4	380,3	78,6	458,9
1976 1 <sup>er</sup> trimestre	87,4	80,2	7,2	319,5	49,5	369,0
1977 1 <sup>er</sup> trimestre	86,3	85,0	1,3	320,8	54,5	375,3
2 <sup>e</sup> trimestre	96,3	90,6	5,7	326,5	58,1	384,6
3 <sup>e</sup> trimestre	89,4	87,6	1,8	328,3	62,6	390,9
4 <sup>e</sup> trimestre	99,3	92,5	6,8	348,9	65,4	414,3
1978 1 <sup>er</sup> trimestre	108,2	104,8	3,4	352,3	70,2	422,5
2 <sup>e</sup> trimestre	122,7	114,3	8,4	360,7	74,0	434,7
3 <sup>e</sup> trimestre	118,9	119,2	- 0,3	360,4	76,1	436,5
4 <sup>e</sup> trimestre	139,0	133,1	5,9	380,3	78,6	458,9
1978 Janvier	37,7	34,9	2,8	351,7	66,6	418,3
Février	33,4	32,7	0,7	352,4	67,9	420,3
Mars	37,1	37,2	- 0,1	352,3	70,3	422,6
Avril	34,3	34,3	...	352,3	72,1	424,4
Mai	40,4	38,0	2,4	354,7	73,3	428,0
Juin	48,0	42,0	6,0	360,7	74,0	434,7
Juillet	40,6	39,5	1,1	361,8	74,6	436,4
Août	37,4	37,9	- 0,5	361,3	75,6	436,9
Septembre	40,9	41,8	- 0,9	360,4	76,1	436,5
Octobre	46,1	45,8	0,3	360,7	77,1	437,8
Novembre	42,2	41,9	0,3	361,0	77,8	438,8
Décembre	50,7	45,4	5,3	380,3	78,6	458,9
1979 Janvier p	51,1	48,3	2,8	383,1	79,9	463,0

1 Dépôts ordinaires, y compris les dépôts sur livrets d'épargne-logement, dépôts à terme, dépôts à court terme et à préavis, livrets de dotation et dépôts à vue.

2 Y compris les bons de croissance et de capitalisation.

3 Y compris les intérêts échus des dépôts à terme.

4 Y compris les intérêts capitalisés des dépôts ordinaires et à vue de l'exercice. Pour l'année 1978, les intérêts capitalisés s'élèvent à 14 milliards.

XIV - 5. — CAISSE GENERALE D'EPARGNE ET DE RETRAITE

5b. — Principales rubriques des bilans de la Caisse d'Épargne

(milliards de francs)

Source : CGER.

	1969 31 déc.	1970 31 déc.	1971 31 déc.	1972 31 déc.	1973 31 déc.	1974 31 déc.	1975 31 déc.	1976 31 déc.	1977 31 déc.
<b>ACTIF</b>									
Disponible <sup>1</sup> .....	0,7	0,8	1,2	1,8	3,0	2,1	2,5	3,3	4,6
Placements provisoires :									
Effets sur la Belgique .....	37,9	39,7	41,3	42,8	48,4	50,8	53,6	60,9	65,9
Avances à l'industrie .....	16,1	15,2	13,9	11,9	11,3	10,5	12,1	7,0	0,7
Crédit agricole .....	0,4	...	...	...	...	...	...	...	...
Crédit d'exportation .....	1,9	2,7	2,1	2,9	3,6	4,9	4,2	6,5	4,9
Prêts sur nantissement .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Prêts personnels .....	0,4	0,4	0,3	0,6	1,1	1,0	1,2	2,0	4,4
Acceptations bancaires .....	4,0	5,5	9,5	5,5	1,9	0,3	3,6	2,1	5,2
Certificats de Trésorerie et du Fonds des Rentes .....	10,4	15,8	22,3	19,1	16,5	15,0	36,7	23,2	26,8
Prêts au jour le jour .....	1,9	1,6	1,9	2,2	2,2	2,7	2,8	1,4	0,6
Total ...	73,0	80,9	91,3	85,0	85,0	85,2	114,2	103,1	108,5
Placements définitifs :									
Dette directe de l'Etat .....	20,9	20,4	24,5	31,2	37,5	47,2	55,2	64,6	71,7
Dette indirecte de l'Etat et valeurs garanties par l'Etat .....	27,0	27,3	33,3	39,3	40,0	55,8	61,2	77,9	92,6
Obligations du Crédit Communal, de provinces, villes et communes .....	3,3	3,2	5,8	7,3	8,9	9,2	11,3	12,7	13,1
Obligations de sociétés belges et divers ...	1,1	1,5	1,6	5,4	6,0	6,2	9,6	10,8	11,6
Avances à l'Etat résultant du paiement des allocations complémentaires aux prisonniers politiques et avances à l'Œuvre nationale des invalides de la guerre, divers	1,2	1,2	1,1	1,0	1,1	1,2	1,2	2,2	2,3
Prêts hypothécaires .....	10,2	11,6	13,9	20,3	29,2	37,6	44,1	55,1	67,8
Crédit agricole .....	6,4	6,5	6,3	6,4	6,8	7,2	7,6	8,8	10,0
Avances à la S.N.L., aux sociétés agréées et aux communes en vue de la construction d'habitations sociales .....	30,6	31,7	32,3	34,4	36,4	38,3	42,0	47,4	52,6
Ouvertures de crédit (Industriel, agricole, professionnel et universitaire) .....	6,6	10,9	15,7	20,4	24,9	31,7	37,6	53,4	64,2
Total ...	107,3	114,3	134,5	165,7	190,8	234,4	269,8	332,9	385,9
Revenus échus sur placements et prorata d'intérêts .....	4,1	4,4	5,2	5,8	7,9	9,4	11,0	13,1	15,7
Valeurs échues du portefeuille .....	5,8	7,0	7,0	11,1	13,0	3,8	3,9	7,4	5,7
Réserve monétaire à la B.N.B. ....	—	—	—	1,8	5,1	2,2	—	—	—
Divers .....	3,4	4,6	6,7	11,0	15,1	19,7	24,9	4,7	5,1
Total de l'actif ...	194,3	212,0	245,9	282,2	319,9	356,8	426,3	464,5	525,5
<b>PASSIF</b>									
<i>Exigible :</i>									
Dépôts sur livrets et bons d'épargne <sup>2</sup> :									
Particuliers .....	154,0	165,8	190,4	217,5	245,6	270,7	327,5	369,2	414,7
Etablissements publics et autres .....	9,9	11,5	17,8	24,0	27,0	29,8	31,0	36,7	43,1
Total ...	163,9	177,3	208,2	241,5	272,6	300,5	358,5	405,9	457,8
Dépôts en comptes courants <sup>2</sup> .....	9,4	11,9	12,6	11,1	10,0	13,4	19,9	27,5	33,7
Fonds de développement des universités libres	—	—	0,8	1,6	3,6	6,0	7,2	9,9	11,9
<i>Non exigible :</i>									
Fonds de dotation, fonds de prévisions diverses, fonds de réserve et provisions .....	17,5	18,0	18,6	20,1	21,5	21,2	20,7	19,7	20,4
Divers .....	3,5	4,8	5,7	7,9	12,2	15,7	20,0	1,5	1,7
Total du passif ...	194,3	212,0	245,9	282,2	319,9	356,8	426,3	464,5	525,5

<sup>1</sup> Cette rubrique comprend principalement les avoirs en caisse et les comptes à la B.N.B. et à l'O.C.P.

<sup>2</sup> Y compris les intérêts capitalisés.

**XIV - 5. — CAISSE GENERALE D'EPARGNE ET DE RETRAITE**

**5c. — Principales rubriques des bilans des Caisses de Retraite**

(milliards de francs)

Source : CGER.

	1969 31 déc.	1970 31 déc.	1971 31 déc.	1972 31 déc.	1973 31 déc.	1974 31 déc.	1975 31 déc.	1976 31 déc.	1977 31 déc.
<b>ACTIF</b>									
Placements définitifs :									
Dette directe de l'Etat .....	8,1	7,7	7,9	9,6	8,5	8,8	8,5	8,4	8,2
Dette indirecte de l'Etat et valeurs garanties par l'Etat .....	13,6	13,9	13,9	12,4	13,7	13,2	14,1	13,3	13,5
Obligations du Crédit Communal, de provinces, villes et communes .....	1,0	0,9	0,9	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
Obligations de sociétés belges et divers ...	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Prêts hypothécaires .....	0,1	0,1	...	...	...	...	...	...	...
Avances à la Caisse publique de prêts, divers .....	0,2	...	...	...	...	...	...	...	...
Total ...	23,5	23,2	23,2	23,3	23,2	22,9	23,5	22,5	22,5
<b>PASSIF</b>									
Fonds des Rentes <sup>1</sup> .....	14,0	13,9	} 23,3 <sup>3</sup>	23,2	23,1	23,2	23,4	23,2	23,0
Réserves mathématiques <sup>2</sup> .....	9,8	10,3		1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2
Fonds de réserve .....	—	—	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2
Total ...	23,8	24,2	24,2	24,2	24,1	24,3	24,5	24,3	24,2

<sup>1</sup> Le Fonds des Rentes comprend les réserves représentatives des rentes assurées dans le cadre de la « Loi générale ». Ces réserves englobent les réserves mathématiques, de sécurité et de gestion, ainsi que les provisions, mais pas les réserves représentatives des rentes constituées en vertu de la loi du 16 mars 1905, qui figurent aux bilans de la Caisse d'Assurances sur la vie, sous la rubrique « Réserves mathématiques et provisions ».

<sup>2</sup> Les réserves mathématiques pures ont été majorées de chargements pour frais de services des rentes, et pour marge de sécurité et frais d'administration.

<sup>3</sup> A partir de 1971, la distinction entre les postes « Fonds des Rentes » et « Réserves mathématiques » n'est plus donnée.

**XIV - 5. — CAISSE GENERALE D'EPARGNE ET DE RETRAITE**  
**5d. — Principales rubriques des bilans de la Caisse d'Assurance sur la Vie**

(milliards de francs)

Source : CGER.

	1969 31 déc.	1970 31 déc.	1971 31 déc.	1972 31 déc.	1973 31 déc.	1974 31 déc.	1975 31 déc.	1976 31 déc.	1977 31 déc.
<b>ACTIF</b>									
Placements définitifs :									
Dette directe de l'Etat .....	2,7	3,1	2,8	3,9	4,0	4,4	4,7	4,7	4,7
Dette indirecte de l'Etat et valeurs garanties par l'Etat .....	8,2	8,4	7,9	7,4	7,3	6,9	6,7	6,3	6,3
Obligations du Crédit Communal, de provinces, villes et communes .....	0,1	0,1	0,1	...	...	...	...	...	...
Obligations de sociétés belges .....	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Prêts hypothécaires .....	...	...	0,4	1,0	1,9	3,0	4,5	6,9	9,1
Habitations sociales : Avances aux sociétés agréées et à la Société Nationale du Logement .....	0,4	0,5	1,8	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2
Total ...	11,6	12,3	13,2	14,5	15,4	16,5	18,2	20,2	22,4
<b>PASSIF</b>									
Réserves mathématiques et provisions <sup>1</sup> .....	7,6	7,9	8,2	8,9	10,1	11,0	12,4	14,1	16,2
Fonds de réserve et de répartition .....	4,0	4,3	4,7	5,2	5,5	5,9	6,3	6,6	6,8
Total ...	11,6	12,2	12,9	14,1	15,6	16,9	18,7	20,7	23,0

<sup>1</sup> Y compris les réserves représentatives des rentes constituées en vertu de la loi du 16 mars 1905.

**XIV - 6. — SOCIETE NATIONALE DE CREDIT A L'INDUSTRIE**

Principales rubriques des bilans au 31 décembre

(milliards de francs)

Source : Rapports annuels de la S.N.C.I.

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
<b>ACTIF</b>									
IMMOBILISE .....	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,6	1,6
DISPONIBLE ET REALISABLE :									
Placements provisoires .....	18,7	19,6	19,8	16,8	18,0	22,1	16,2	41,4	26,6
En-cours des crédits :									
A. Crédits financés par l'Institution pour compte propre :									
Crédits d'investissement à long et moyen terme :									
1. garantis par l'Etat belge .....	28,4	30,3	30,8	33,6	36,9	40,8	50,1	59,7	75,7
2. garantis par banques et organismes financiers ...	29,2	33,4	33,5	37,8	44,1	44,9	51,2	52,7	50,3
3. dont le risque est à charge de l'Institution .....	49,1	53,3	54,0	55,5	60,2	63,2	66,9	66,7	68,0
Crédits commerciaux .....	1,5	1,3	2,0	2,4	2,7	5,3	6,4	5,7	4,7
Crédits d'exportation payables à moyen et à long terme .....	3,8	3,1	4,5	5,7	8,3	7,4	11,7	9,0	12,9
Autres <sup>1</sup> .....	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7	0,6	0,4	0,4	0,3
B. Crédits gérés pour compte de l'Etat belge :									
1. opérations du Fonds de l'Armement et des Constructions maritimes .....	4,0	4,4	4,5	5,2	6,5	8,9	11,4	13,4	18,3
2. autres <sup>2</sup> .....	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4	1,6	1,4	1,2
Débiteurs divers .....	1,1	1,4	1,4	2,2	2,2	2,2	2,5	3,4	3,4
Fonds publics et participations .....	1,3	1,3	2,7	2,7	2,7	2,7	3,0	3,0	3,0
Divers .....	1,3	1,9	2,1	2,6	1,5	1,8	1,5	0,9	1,9
Total de l'actif ...	141,4	152,9	157,9	167,0	185,5	201,5	223,1	259,3	267,9
<b>PASSIF</b>									
NON EXIGIBLE .....	1,2	1,2	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	1,5	1,6
EXIGIBLE :									
Obligations .....	87,1	98,5	100,5	105,4	115,1	119,7	133,6	163,5	163,4
Bons de caisse .....	19,2	18,7	20,4	21,5	22,3	27,4	28,3	32,3	32,4
Dépôts et emprunts divers .....	13,0	12,9	13,3	17,0	22,3	22,7	26,7	26,3	28,3
Effets réescomptés .....	5,6	4,5	3,9	3,5	3,9	7,4	6,1	5,5	5,7
Créditeurs divers .....	} 2,5	2,5	3,7	3,4	4,5	4,6	3,9	4,4	5,4
Provisions pour charge et risques divers .....									
Etat belge .....									
1. Fonds de l'Armement et des Constructions maritimes .....	4,0	4,4	4,5	5,2	6,5	8,9	11,4	13,4	18,3
2. Autres <sup>3</sup> .....	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,0	0,9
Divers .....	7,3	8,8	8,8	8,2	8,0	8,0	8,0	8,9	9,1
Total du passif ...	141,4	152,9	157,9	167,0	185,5	201,5	223,1	259,3	267,9

<sup>1</sup> Crédits de restauration (Dommages de guerre et Inondations) et crédits sous forme de location-financement.

<sup>2</sup> Crédits d'aide aux entreprises en difficulté et à la presse, crédits financés par le Fonds d'Aide Marshall, par le Fonds d'Aide à l'Industrie charbonnière et du Fonds d'Aide aux ex-colons belges rentrés d'Afrique.

<sup>3</sup> Fonds d'Aide Marshall, Fonds d'Aide à l'Industrie charbonnière et Fonds d'Aide aux ex-colons belges rentrés d'Afrique.

**XIV - 7. — SITUATION GLOBALE DES CAISSES D'EPARGNE PRIVEES**

(milliards de francs)

**Actif**

Rubriques	1974 31 déc.	1975 31 déc.	1976 31 déc.	1977 31 déc.	1977 30 nov.	1978 30 nov.	1977 31 déc.	1978 31 déc.
Caisse, Banque Nationale, Chèques postaux .....	3,0	1,5	1,7	2,3	1,2	1,4	2,3	2,5
Prêts au jour le jour .....	0,4	1,0	1,3	1,2	0,7	0,7	1,2	0,7
Avoirs auprès d'intermédiaires financiers .....	7,7	11,9	10,7	8,2	6,3	6,5	8,2	7,4
Créances et valeurs à court terme (maximum un mois)	1,7	1,8	2,1	2,3	2,2	2,6	2,3	2,5
Effets de commerce et factures .....	3,6	2,1	3,4	4,0	4,1	4,4	4,0	4,3
Débiteurs par acceptations .....	—	—	—	—	—	—	—	—
Avances, ouvertures de crédit et prêts non hypothécaires	16,5	21,0	30,9	38,3	37,8	43,1	38,3	44,6
Portefeuille-titres et participations .....	103,0	131,7	151,0	172,3	169,8	190,5	172,3	191,9
a) Certificats du Trésor et du Fonds des Rentes émis à un an au plus .....	(1,8)	(1,6)	(1,9)	(0,6)	(0,3)	(1,4)	(0,6)	(1,8)
b) Fonds publics belges et valeurs assimilées visés à l'article 12, § 1 <sup>er</sup> , 4 <sup>o</sup> , des dispositions coordon- nées :								
1. Dettes directe et indirecte de l'Etat belge .....	(37,2)	(48,9)	(58,1)	(66,7)	(66,9)	(78,8)	(66,7)	(70,9)
2. Autres fonds publics et valeurs assimilées .....	(51,3)	(61,8)	(70,2)	(82,9)	(81,2)	(87,7)	(82,9)	(87,5)
c) Obligations de sociétés belges .....	(8,0)	(13,2)	(14,4)	(15,5)	(15,0)	(16,0)	(15,5)	(15,9)
d) Actions, parts ou participations de sociétés belges	(2,4)	(3,1)	(3,3)	(3,8)	(3,6)	(4,2)	(3,8)	(4,5)
e) Autres valeurs .....	(2,3)	(3,1)	(3,1)	(2,8)	(2,8)	(2,4)	(2,8)	(2,3)
Prêts et ouvertures de crédit hypothécaires .....	127,3	143,4	166,7	186,2	184,4	212,7	186,2	216,3
Actionnaires ou sociétaires .....	1,9	2,4	3,1	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Débiteurs divers .....	0,9	1,4	2,0	2,9	2,4	2,7	2,9	3,5
Divers .....	1,0	1,1	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5
Total du disponible et réalisable ...	267,0	319,3	373,5	421,7	412,8	468,5	421,7	477,6
Frais d'établissement et autres immobilisations incorpo- relles .....	0,1	0,1	0,1	...	0,1	...	—	—
Immeubles et terrains .....	3,3	3,0	3,5	4,0	3,9	4,4	4,0	4,7
Leasing immobilier .....	0,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
Matériel et mobilier .....	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Leasing mobilier .....	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Cautionnements imposés par la loi .....	...	...	...	...	...	...	—	—
Total de l'immobilisé ...	4,1	4,5	5,1	5,6	5,6	6,1	5,6	6,3
Comptes transitoires <sup>1</sup> .....	6,3	8,3	9,7	12,0	13,1	14,9	12,0	12,4
Total de l'actif ...	277,4	332,1	388,3	439,3	431,5	489,5	439,3	496,3
dont : affectés par privilège à la garantie du rembour- sement des fonds d'épargne visés à l'article 1 <sup>er</sup> des dispositions coordonnées .....	256,9	306,9	359,8	405,9	396,3	451,6	405,9	460,6
valeur utile d'affectation après déduction des passifs concernant ces placements .....	253,4	302,6	354,5	399,7	390,0	443,6	399,7	451,5

<sup>1</sup> Y compris les comptes de résultats.

## XIV - 7. — SITUATION GLOBALE DES CAISSES D'ÉPARGNE PRIVÉES

(milliards de francs)

### Passif

Rubriques	1974 31 déc.	1975 31 déc.	1976 31 déc.	1977 31 déc.	1977 30 nov.	1978 30 nov.	1977 31 déc.	1978 31 déc.
<b>Fonds d'épargne :</b>								
Visés à l'article 1 <sup>er</sup> des dispositions coordonnées, remboursables dans des délais <sup>1</sup> :								
a) n'excédant pas deux ans .....		219,8	255,7	282,0	266,9	306,2	282,0	320,5
b) excédant deux ans mais inférieurs à cinq ans ...		20,5	24,6	28,3	28,1	30,9	28,3	31,1
c) de cinq ans ou plus .....		61,1	71,9	85,3	84,8	93,7	85,3	93,9
Visés à l'article 23, § 5, de l'arrêté royal n° 11 du 18 avril 1967 .....	0,3	0,1	—	—	—	—	—	—
<b>Total des fonds d'épargne ...</b>	<b>251,8</b>	<b>301,5</b>	<b>352,2</b>	<b>395,6</b>	<b>379,8</b>	<b>430,8</b>	<b>395,6</b>	<b>445,5</b>
Réserves techniques .....	1,1	1,2	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Fonds de reconstitution .....	2,5	2,8	3,1	3,4	3,3	3,7	3,4	3,8
Créanciers couverts par des sûretés réelles .....	0,4	0,5	0,6	0,8	0,1	0,2	0,8	0,8
<b>Emprunts :</b>								
a) au jour le jour .....	...	...	...	...	0,2	0,2	—	—
b) auprès de la Banque Nationale .....	...	...	...	...	—	0,9	—	0,6
c) auprès d'autres intermédiaires financiers .....	0,1	0,2	0,7	1,1	1,2	1,4	1,1	2,0
Acceptations en circulation .....	—	—	—	—	—	—	—	—
Récompteurs .....	...	...	...	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5
Mobilisation d'Actifs .....	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Autres engagements à un mois maximum .....	0,5	0,9	1,1	1,4	0,5	0,5	1,4	1,3
Créditeurs divers .....	1,1	1,2	1,0	1,3	1,1	1,5	1,3	1,3
Provisions pour charges .....	0,5	1,2	2,5	3,3	2,3	2,6	3,3	4,7
Divers .....	1,0	1,1	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5
<b>Total de l'exigible ...</b>	<b>259,5</b>	<b>311,0</b>	<b>363,0</b>	<b>409,1</b>	<b>390,6</b>	<b>444,0</b>	<b>409,1</b>	<b>462,2</b>
<b>Fonds propres :</b>								
a) capital .....	5,6	6,5	7,6	8,0	7,9	8,4	8,0	8,5
b) réserve légale .....	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
c) autres réserves .....	6,2	6,6	7,1	7,8	7,8	8,7	7,8	9,1
Comptes de redressements d'actifs .....	0,4	0,8	1,2	1,9	1,2	1,9	1,9	2,8
Comptes transitoires <sup>2</sup> .....	5,2	6,7	8,8	11,8	23,3	25,8	11,8	13,0
<b>Total du passif ...</b>	<b>277,4</b>	<b>332,1</b>	<b>388,3</b>	<b>439,3</b>	<b>431,5</b>	<b>489,5</b>	<b>439,3</b>	<b>496,3</b>

<sup>1</sup> Au 31 décembre 1974 :

Dépôts inférieurs à 2 ans .....	155,6
Dépôts à 2 ans et plus .....	31,8
Obligations et bons de caisse .....	61,1

<sup>2</sup> Y compris les comptes de résultats.

## XIV - 8. — CREDIT COMMUNAL DE BELGIQUE

(milliards de francs)

Source : Crédit Communal de Belgique.

Périodes	Financement des dépenses d'investissement des pouvoirs régionaux et locaux et des organismes des secteurs provincial et communal											Opérations en comptes courants des pouvoirs régionaux et locaux et des organismes des secteurs provincial et communal (dépenses ordinaires)			
	Comptes « Subsidés et Fonds d'Emprunts »										Dette à court, moyen et long terme envers le Crédit Communal de Belgique  (à fin de période)	Engage- ments de crédits du Crédit Communal de Belgique  (11)	Moyenne des soldes globaux journaliers		Total des paiements effectués par le débit de ces comptes  (14)
	Solde disponible au début de la période  (1)	Fonds d'emprunts mis à la disposition des emprunteurs		Subventions versées en capital par l'Etat et les provinces et autres recettes  (4)	Total  (2) + (3) + (4) = (5)	Prélèvements			Solde disponible à la fin de la période  (5) - (8) = (9)						
		Emprunts dont les charges sont supportées par les emprunteurs  (2)	Emprunts dont les charges sont remboursées aux emprunteurs  (3)			Pour rem- boursements d'emprunts  (6)	Pour paiement de dépenses extra- ordinaires  (7)	Total  (6) + (7) = (8)		créditeurs  (12)			débiteurs  (13)		
1971 .....	10,0	18,9	3,3	5,7	27,9	0,8	26,8	27,6	10,3	140,2	15,3	5,1	7,3	108,5	
1972 .....	10,3	22,1	3,5	6,2	31,8	0,7	30,8	31,0	11,1	157,3	15,2	5,9	8,7	106,8	
1973 .....	11,1	25,9	3,7	6,7	36,3	0,8	33,5	34,3	13,1	178,6	20,5	5,9	12,0	125,2	
1974 .....	13,1	31,5	4,7	9,3	45,5	0,9	42,2	43,1	15,5	204,4	18,0	7,6	17,5	152,1	
1975 .....	15,5	35,8	5,3	10,5	51,6	1,1	47,6	48,7	18,4	234,5	24,0	7,4	25,8	198,6	
1976 .....	18,4	42,2	6,0	11,8	60,0	1,5	56,7	58,2	20,2	272,0	25,1	8,5	31,1	228,3	
1977 .....	20,2	33,1	8,1	16,5	57,7	3,2	54,3	57,5	20,4	303,0	26,1	9,1	30,3	285,1	
1978 .....	20,4	38,6	7,8	16,8	63,2	4,1	57,2	61,3	22,3	331,0	30,8	11,1	31,6	315,3	
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	22,4	10,1	1,2	3,1	14,4	0,6	16,0	16,6	20,2	272,0	25,1	8,8	30,2	53,7	
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	20,2	8,8	2,3	3,5	14,6	0,3	14,2	14,5	20,3	276,0	25,7	10,7	31,8	72,8	
2 <sup>e</sup> trimestre .....	20,3	7,2	2,0	4,0	13,2	0,2	12,7	12,9	20,6	290,6	25,7	7,2	28,8	72,2	
3 <sup>e</sup> trimestre .....	20,6	6,4	2,0	3,6	12,0	0,3	12,7	13,0	19,6	297,1	27,6	7,4	32,0	71,8	
4 <sup>e</sup> trimestre .....	19,6	10,7	1,8	5,4	17,9	2,4	14,7	17,1	20,4	303,0	26,1	11,0	28,4	68,3	
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	20,4	10,9	1,6	5,5	18,0	0,6	16,7	17,3	21,1	311,4	27,6	11,0	30,3	86,2	
2 <sup>e</sup> trimestre .....	21,1	8,2	1,5	2,2	11,9	0,5	10,5	11,0	22,0	.....	29,6	10,6	31,3	75,8	
3 <sup>e</sup> trimestre .....	22,0	9,1	2,4	3,8	15,3	0,5	14,1	14,6	22,7	.....	30,6	10,0	34,5	76,4	
4 <sup>e</sup> trimestre .....	22,7	10,4	2,3	5,3	18,0	2,5	15,9	18,4	22,3	331,0	30,8	13,0	30,4	76,9	
1977 Décembre .....	20,7	3,7	0,6	1,3	5,6	0,4	5,5	5,9	20,4	303,0	26,1	13,6	25,8	23,7	
1978 Janvier .....	20,4	3,6	0,5	0,8	4,9	0,1	4,1	4,2	21,1	303,1	25,6	10,7	31,0	38,6	
Février .....	21,1	3,6	0,6	3,7	7,9	0,2	7,3	7,5	21,5	307,1	25,6	11,2	30,8	22,7	
Mars .....	21,5	3,7	0,5	1,0	5,2	0,3	5,3	5,6	21,1	311,4	27,6	11,1	29,2	24,9	
Avril .....	21,1	2,5	0,7	0,8	4,0	0,2	2,7	2,9	22,2	311,5	27,7	8,8	31,4	32,7	
Mai .....	22,2	2,7	0,4	0,9	4,0	0,2	3,9	4,1	22,1	314,4	28,1	11,9	30,7	26,3	
Juin .....	22,1	3,0	0,4	0,5	3,9	0,1	3,9	4,0	22,0	.....	29,6	11,0	31,8	16,8	
Juillet .....	22,0	3,5	1,1	1,6	6,2	0,2	6,0	6,2	22,0	318,7	28,3	10,0	38,8	37,9	
Août .....	22,0	2,2	0,6	1,1	3,9	0,2	4,2	4,4	21,5	.....	31,0	10,7	32,6	20,8	
Septembre .....	21,5	3,4	0,7	1,1	5,2	0,1	3,9	4,0	22,7	.....	30,6	9,2	32,0	17,7	
Octobre .....	22,7	3,7	1,0	1,7	6,4	0,9	5,2	6,1	23,0	324,5	30,9	10,2	31,9	24,6	
Novembre .....	23,0	3,5	0,7	1,5	5,7	0,8	5,0	5,8	22,9	327,9	29,6	15,3	29,0	28,1	
Décembre .....	22,9	3,2	0,6	2,1	5,9	0,8	5,7	6,5	22,3	331,0	30,8	13,4	30,4	24,2	

XIV - 9. — COMPAGNIES D'ASSURANCES SUR LA VIE

Principales rubriques des bilans

(milliards de francs)

Sociétés belges

Source : M.A.E., Service des Assurances.

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
<b>ACTIF</b>									
Immeubles .....	7,2	8,3	9,3	12,1	13,4	15,9	16,3	18,1	21,7
Prêts hypothécaires .....	19,2	21,1	22,6	25,0	26,4	30,2	34,4	38,8	42,4
Prêts sur polices .....	2,2	2,5	2,7	3,0	3,1	3,3	3,9	4,2	4,8
Valeurs mobilières :									
Fonds publics belges .....	8,4	8,2	} 21,6	23,3	24,5	26,7	28,8	31,4	33,3
Titres des organismes parastataux de crédit .....	8,1	8,2							
Titres des autres organismes parastataux .....	2,5	2,5							
Titres des provinces et communes .....	2,3	1,9							
Valeurs étrangères .....	3,0	3,3	3,5	3,5	3,7	4,0	4,1	4,7	5,5
Obligations de sociétés belges .....	12,0	13,1	14,0	14,5	15,6	17,9	18,9	21,6	27,1
Actions de sociétés belges .....	4,0	4,2	5,0	4,9	6,2	6,5	6,9	7,4	9,3
Total des valeurs mobilières ...	40,3	41,4	44,1	46,2	50,0	55,0	58,7	65,1	75,2
<b>PASSIF</b>									
Cautionnements déposés .....	0,6	0,6	0,6	0,8	0,7	0,9	0,9	1,0	...
Réserves mathématiques <sup>1</sup> .....	69,2	74,2	80,1	87,1	94,8	104,0	114,6	128,5	145,9

Sociétés étrangères

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
<b>ACTIF</b>									
Immeubles .....	2,7	2,9	3,1	3,3	3,5	3,5	3,9	4,2	2,8
Prêts hypothécaires .....	5,6	6,2	6,6	6,9	7,3	7,9	8,6	9,4	8,7
Prêts sur polices .....	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6
Valeurs mobilières :									
Fonds publics belges .....	5,0	5,0	} 8,4	8,9	9,2	9,3	9,9	10,4	9,2
Titres des organismes parastataux de crédit .....	1,5	1,5							
Titres des autres organismes parastataux .....	1,0	1,1							
Titres des provinces et communes .....	0,5	0,4							
Valeurs étrangères .....	0,7	0,8	0,8	1,0	1,0	0,9	0,8	1,0	1,0
Obligations de sociétés belges .....	0,9	1,2	1,6	2,0	2,5	2,7	2,7	2,8	2,5
Actions de sociétés belges .....	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,4	1,3	1,6	1,4
Total des valeurs mobilières ...	10,4	10,9	11,8	13,0	13,9	14,3	14,7	15,8	14,1
<b>PASSIF</b>									
Cautionnements déposés .....	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	...
Réserves mathématiques <sup>1</sup> .....	19,1	20,4	21,7	23,2	24,9	26,3	28,0	30,2	25,8

<sup>1</sup> Ces réserves comprennent également les réserves pour sinistres à régler, la réserve technique de participation et la réserve de garantie.

Références bibliographiques : *Moniteur belge* : a) Rapports du Fonds des Rentes sur les opérations de l'année; b) Ministère des Communications : chèques postaux. — *Comptes rendus des opérations et de la situation de la CGER de*

*Belgique. — Annuaire statistique de la Belgique. — Bulletin de l'I.N.S. — Rapports annuels de la S.N.C.I., de l'O.C.P.E. et du Crédit Communal de Belgique.*



## XV. — ACTIFS FINANCIERS

### XV - 1. — ACTIFS FINANCIERS DETENUS PAR LES POUVOIRS PUBLICS ET PAR LES ENTREPRISES <sup>1</sup> ET PARTICULIERS

*(variations en milliards de francs)*

Période	Détenus par les pouvoirs publics <sup>2</sup>						Détenus par les entreprises et particuliers <sup>6</sup>	Total général
	Monnaie scripturale <sup>3</sup>	Autres actifs à un an au plus <sup>4</sup>			Actifs à plus d'un an <sup>4</sup>	Total		
		Auprès des intermédiaires financiers nationaux <sup>5</sup>	Auprès des secteurs nationaux non financiers	Total				
(1)	(2)	(3)	(4) = (2) + (3)	(5)	(6) = (1) + (4) + (5)	(7)	(8) = (6) + (7)	
1971 .....	+ 2,7	+ 3,0	...	+ 3,0	+ 2,0	+ 7,7	+ 208,0	+ 215,7
1972 .....	+ 1,3	+ 3,8	...	+ 3,8	+ 1,6	+ 6,7	+ 279,8	+ 286,5
1973 .....	+ 5,8	+ 7,1	...	+ 7,1	+ 2,6	+ 15,5	+ 285,7	+ 301,2
1974 .....	+ 5,6	+ 1,5	- 0,2	+ 1,3	+ 2,3	+ 9,2	+ 300,0	+ 309,2
1975 .....	+ 5,4	- 0,9	+ 0,3	- 0,6	- 0,7	+ 4,1	p+ 381,8	p+ 385,9
1976 .....	+ 8,8	- 1,5	- 0,3	- 1,8	+ 1,8	+ 8,8	p+ 467,5	p+ 476,3
1977 .....	- 1,2	+ 4,4	+ 0,2	+ 4,6	- 0,3	+ 3,1	p+ 466,5	p+ 469,6
1978 .....	+ 6,1	+ 8,0	- 0,1	+ 7,9	- 0,3	+ 13,7	p+ 465,2	p+ 478,9
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 4,6	+ 2,3	- 0,1	+ 2,2	...	+ 6,8	p+ 112,8	p+ 119,6
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	- 13,5	+ 14,4	+ 0,2	+ 14,6	- 0,1	+ 1,0	p+ 138,8	p+ 139,8
2 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 2,4	+ 0,8	...	+ 0,8	- 0,2	+ 3,0	p+ 135,8	p+ 138,8
3 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 4,2	- 13,3	...	- 13,3	+ 0,2	- 8,9	p+ 85,2	p+ 76,3
4 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 5,7	+ 2,5	...	+ 2,5	- 0,2	+ 8,0	p+ 106,6	p+ 114,6
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	+ 2,2	+ 14,0	- 0,1	+ 13,9	- 0,4	+ 15,7	p+ 134,6	p+ 150,3
2 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 9,6	- 11,2	...	- 11,2	+ 0,2	- 1,4	p+ 176,4	p+ 175,0
3 <sup>e</sup> trimestre .....	- 0,5	+ 1,3	...	+ 1,3	- 0,2	+ 0,6	p+ 62,9	p+ 63,5
4 <sup>e</sup> trimestre .....	- 5,2	+ 3,9	...	+ 3,9	+ 0,1	- 1,2	p+ 91,3	p+ 90,1

<sup>1</sup> Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>2</sup> Le compte ordinaire du Trésor à la B.N.B. n'est pas considéré comme étant un actif financier détenu par les pouvoirs publics.

<sup>3</sup> Variations des encours qui figurent à la colonne (8) du tableau XIII-4b.

<sup>4</sup> Durée à l'origine.

<sup>5</sup> Autres que les organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>6</sup> Voir tableau XV-2.

## XV - 2. — ACTIFS FINANCIERS DETENUS PAR LES ENTREPRISES <sup>1</sup> ET PARTICULIERS

(variations en milliards de francs)

Période	Actifs en francs belges				Actifs en monnaies étrangères			Autres actifs <sup>8</sup>	Total général (9) = (4) + (7) + (8)
	Encaisses monétaires <sup>2</sup>	Autres actifs à un an au plus <sup>3 4</sup>	Actifs à plus d'un an <sup>3 5</sup>	Total (4) = (1) à (3)	A un an au plus <sup>3</sup> (Dépôts) <sup>6</sup>	A plus d'un an <sup>3</sup> (Valeurs mobilières) <sup>7</sup>	Total (7) = (5) + (6)		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1971 .....	+ 35,8	+ 78,1	+ 68,4	+182,3	- 2,8	+ 21,6	+ 18,8	+ 6,9	+208,0
1972 .....	+ 64,7	+103,6	+ 62,0	+230,3	- 2,2	+ 33,3	+ 31,1	+ 18,4	+279,8
1973 .....	+ 31,9	+139,3	+ 81,3	+252,5	+ 5,5	+ 25,4	+ 30,9	+ 2,3	+285,7
1974 .....	+ 34,4	+141,3	+ 96,7	+272,4	+ 13,1	+ 15,0	+ 28,1	- 0,5	+300,0
1975 .....	+ 91,9	+126,1	p+112,8	p+330,8	+ 8,0	+ 31,8	+ 39,8	p+ 11,2	p+381,8
1976 .....	+ 37,2	+197,8	p+151,5	p+386,5	+ 12,0	+ 14,1	+ 26,1	p+ 54,9	p+467,5
1977 .....	+ 73,2	+113,4	p+230,3	p+416,9	+ 18,9	+ 16,7	+ 35,6	p+ 14,0	p+466,5
1978 .....	+ 46,8	+174,8	p+172,6	p+394,2	- 1,2	+ 17,2	+ 16,0	p+ 55,0	p+465,2
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 15,3	+ 69,9	p+ 37,5	p+122,7	+ 0,8	+ 4,5	+ 5,3	p- 15,2	p+112,8
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	+ 24,8	+ 22,1	p+ 75,3	p+122,2	+ 3,1	+ 2,3	+ 5,4	p+ 11,2	p+138,8
2 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 45,4	+ 3,9	p+ 70,3	p+119,6	- 1,4	+ 6,2	+ 4,8	p+ 11,4	p+135,8
3 <sup>e</sup> trimestre .....	- 14,5	+ 24,4	p+ 60,2	p+ 70,1	+ 2,2	+ 3,9	+ 6,1	p+ 9,0	p+ 85,2
4 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 17,5	+ 63,0	p+ 24,5	p+105,0	+ 15,0	+ 4,3	+ 19,3	p- 17,6	p+106,7
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	+ 5,8	+ 66,0	p+ 63,1	p+134,9	- 13,5	+ 3,9	- 9,6	p+ 9,3	p+134,6
2 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 55,1	+ 14,6	p+ 53,3	p+123,0	+ 8,3	+ 2,2	+ 10,5	p+ 42,9	p+176,4
3 <sup>e</sup> trimestre .....	- 26,1	+ 34,9	p+ 33,9	p+ 42,7	+ 7,1	+ 4,9	+ 12,0	p+ 8,2	p+ 62,9
4 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 12,0	+ 59,3	p+ 22,3	p+ 93,6	- 3,1	+ 6,2	+ 3,1	p- 5,4	p+ 91,3

<sup>1</sup> Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension

<sup>2</sup> Variations des encours qui figurent à la colonne (5) du tableau XIII-4b.

<sup>3</sup> Durée à l'origine.

<sup>4</sup> Voir tableau XV-3a, colonne (8).

<sup>5</sup> Voir tableau XV-4, colonne (4).

<sup>6</sup> Voir tableau XV-3a, colonne (11).

<sup>7</sup> Voir tableau XV-4, colonne (7).

<sup>8</sup> Actifs pour lesquels la ventilation en francs belges et en monnaies étrangères n'est pas connue ou n'a pas de sens. Essentiellement des créances commerciales nettes sur l'étranger détenues par les entreprises et des investissements directs à l'étranger, ainsi que le montant obtenu en déduisant des créances des intermédiaires financiers les dettes de ceux-ci qui sont recensées comme actifs financiers dans les colonnes (1) à (7).

**XV - 3a. — ACTIFS FINANCIERS DETENUS PAR LES ENTREPRISES <sup>1</sup> ET PARTICULIERS**

**ACTIFS NON MONETAIRES A UN AN AU PLUS <sup>2</sup>**

(variations en milliards de francs)

Période	En francs belges							En monnaies étrangères			Total général (12) = (8) + (11)	
	Après des intermédiaires financiers nationaux <sup>3 4</sup>						Après des secteurs nationaux non financiers et à l'étranger (7)	Total (8) = (5) + (7)	Après des intermédiaires financiers nationaux <sup>3 6</sup>	A l'étranger (10)		Total (11) = (9) + (10)
	Dépôts en carnets ou livrets ordinaires (1)	Dépôts à terme et à préavis (2)	Bons de caisse et d'épargne (3)	Divers (4)	Total (5) = (1) à (4)	dont : Après des organismes principalement monétaires <sup>5</sup> (6)						
1971 .....	+ 54,2	+ 13,0	+ 10,5	+ 0,5	+ 78,2	+ 27,0	- 0,1	+ 78,1	- 1,7	- 1,1	- 2,8	+ 75,3
1972 .....	+ 88,0	+ 3,9	+ 4,9	+ 1,4	+ 98,2	+ 37,7	+ 5,4	+103,6	- 0,5	- 1,7	- 2,2	+101,4
1973 .....	+ 70,2	+ 48,8	+ 7,6	+ 0,5	+127,1	+ 65,2	+ 12,2	+139,3	+ 2,7	+ 2,8	+ 5,5	+144,8
1974 .....	+ 51,2	+ 42,3	+ 7,0	+ 0,4	+100,9	+ 45,7	+ 40,4	+141,3	+ 5,6	+ 7,5	+ 13,1	+154,4
1975 .....	+136,7	- 3,0	+ 9,7	+ 1,8	+145,2	+ 42,2	- 19,1	+126,1	+ 5,5	+ 2,5	+ 8,0	+134,1
1976 .....	+106,0	+ 69,4	+ 4,6	- 4,2	+175,8	+ 87,8	+ 22,0	+197,8	+ 8,4	+ 3,6	+ 12,0	+209,8
1977 .....	+102,9	- 1,0	+ 5,1	+ 1,1	+108,1	+ 39,1	+ 5,3	+113,4	+ 4,4	+ 14,5	+ 18,9	+132,3
1978 .....	+105,4	+ 32,0	+ 14,5	+ 1,3	+153,2	+ 64,1	+ 21,6	+174,8	- 6,1	+ 4,9	- 1,2	+173,6
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 47,9	+ 16,4	+ 2,5	- 4,8	+ 62,0	+ 18,6	+ 7,9	+ 69,9	+ 1,3	- 0,5	+ 0,8	+ 70,7
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	+ 2,4	+ 14,4	- 2,4	+ 2,8	+ 17,2	+ 9,0	+ 4,9	+ 22,1	+ 5,7	- 2,6	+ 3,1	+ 25,2
2 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 23,7	- 17,7	+ 1,0	+ 0,8	+ 7,8	+ 1,6	- 3,9	+ 3,9	- 6,4	+ 5,0	- 1,4	+ 2,5
3 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 15,1	+ 2,7	+ 3,2	- 0,5	+ 20,5	+ 12,5	+ 3,9	+ 24,4	- 1,9	+ 4,1	+ 2,2	+ 26,6
4 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 61,7	- 0,4	+ 3,3	- 2,0	+ 62,6	+ 16,0	+ 0,4	+ 63,0	+ 7,0	+ 8,0	+ 15,0	+ 78,0
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	+ 17,7	+ 31,9	+ 0,7	+ 4,2	+ 54,5	+ 26,7	+ 11,5	+ 66,0	- 3,5	- 10,0	- 13,5	+ 52,5
2 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 18,7	- 18,6	+ 7,2	- 0,7	+ 6,6	- 1,0	+ 8,0	+ 14,6	- 0,9	+ 9,2	+ 8,3	+ 22,9
3 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 14,1	+ 18,7	+ 2,2	- 0,4	+ 34,6	+ 20,5	+ 0,3	+ 34,9	+ 0,7	+ 6,4	+ 7,1	+ 42,0
4 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 54,9	...	+ 4,4	- 1,8	+ 57,5	+ 17,9	+ 1,8	+ 59,3	- 2,4	- 0,7	- 3,1	+ 56,2

<sup>1</sup> Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>2</sup> Durée à l'origine.

<sup>3</sup> Autres que les organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>4</sup> Pour les encours, voir tableau XV-3b, colonnes (1) à (6).

<sup>5</sup> Chiffres de la colonne (2) du tableau XIII-3, sous déduction des avoirs des caisses d'épargne, des sociétés hypothécaires et de capitalisation et des intermédiaires financiers publics de crédit.

<sup>6</sup> Pour les encours, voir tableau XV-3b, colonne (7).

**XV - 3b. — ACTIFS FINANCIERS DETENUS PAR LES ENTREPRISES <sup>1</sup> ET PARTICULIERS  
ACTIFS NON MONETAIRES A UN AN AU PLUS <sup>2</sup>  
AUPRES DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS NATIONAUX <sup>3</sup>**

*(milliards de francs)*

Fin de période	En francs belges						En monnaies étrangères	Total général
	Dépôts en carnets ou livrets ordinaires (1)	Dépôts à terme et à préavis (2)	Bons de caisse et d'épargne (3)	Divers (4)	Total (5) = (1) à (4)	dont : Auprès des organismes principalement monétaires <sup>4</sup> (6)		
1970 .....	278,3	136,0	30,1	3,2	447,6	176,5	11,4	459,0
1971 .....	332,5	149,0	40,6	3,7	525,8	203,5	9,7	535,5
1972 .....	420,5	152,9	45,5	5,1	624,0	241,2	9,2	633,2
1973 .....	490,7	201,7	53,1	5,6	751,1	306,4	11,9	763,0
1974 .....	541,9	244,0	60,1	6,0	852,0	352,1	17,5	869,5
1975 .....	678,6	241,0	69,8	7,8	997,2	394,3	23,0	1.020,2
1976 Septembre .....	736,7	294,0	71,9	8,4	1.111,0	463,5	30,1	1.141,1
Décembre .....	784,6	310,4	74,4	3,6	1.173,0	482,1	31,4	1.204,4
1977 Mars .....	787,0	324,8	72,0	6,4	1.190,2	491,1	37,1	1.227,3
Juin .....	810,7	307,1	73,0	7,2	1.198,0	492,7	30,7	1.228,7
Septembre .....	825,8	309,8	76,2	6,7	1.218,5	505,2	28,8	1.247,3
Décembre .....	887,5	309,4	79,5	4,7	1.281,1	521,2	35,8	1.316,9
1978 Mars .....	905,2	341,3	80,2	8,9	1.335,6	547,9	32,3	1.367,9
Juin .....	923,9	322,7	87,4	8,2	1.342,2	546,9	31,4	1.373,6
Septembre .....	938,0	341,4	89,6	7,8	1.376,8	567,4	32,1	1.408,9
Décembre .....	992,9	341,4	94,0	6,0	1.434,3	585,3	29,7	1.464,0

<sup>1</sup> Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>2</sup> Durée à l'origine.

<sup>3</sup> Autres que les organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>4</sup> Chiffres de la colonne (2) du tableau XIII-1, sous déduction des avoirs des caisses d'épargne, des sociétés hypothécaires et de capitalisation et des intermédiaires financiers publics de crédit.

**XV - 4. — ACTIFS FINANCIERS DETENUS PAR LES ENTREPRISES <sup>1</sup> ET PARTICULIERS  
ACTIFS A PLUS D'UN AN <sup>2</sup>**

(variations en milliards de francs)

Période	En francs belges				En monnaies étrangères <sup>3</sup>			Total général (8) = (4) + (7)
	Bons de caisse et obligations (1)	Dépôts (2)	Actions (3)	Total (4) = (1) + (2) + (3)	Obligations (5)	Actions <sup>4</sup> (6)	Total (7) = (5) + (6)	
1971 .....	+ 53,8	+11,2	+ 3,4	+ 68,4	.....	.....	+21,6	+ 90,0
1972 .....	+ 52,9	+ 8,0	+ 1,1	+ 62,0	.....	.....	+33,3	+ 95,3
1973 .....	+ 75,5	+ 3,5	+ 2,3	+ 81,3	+ 7,1	+18,3	+25,4	+106,7
1974 .....	+ 91,2	- 1,1	+ 6,6	+ 96,7	+13,0	+ 2,0	+15,0	+111,7
1975 .....	p+ 95,5	+12,8	+ 4,5	p+112,8	+22,4	+ 9,4	+31,8	p+144,6
1976 .....	p+146,2	+ 3,1	+ 2,2	p+151,5	+13,5	+ 0,6	+14,1	p+165,6
1977 .....	p+213,2	+ 7,1	+10,0	p+230,3	+17,7	- 1,0	+16,7	p+247,0
1978 .....	p+161,7	+ 0,6	+10,3	p+172,6	+15,6	+ 1,6	+17,2	p+189,8
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	p+ 36,2	+ 0,6	+ 0,7	p+ 37,5	+ 3,3	+ 1,2	+ 4,5	p+ 42,0
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	p+ 69,0	+ 2,7	+ 3,6	p+ 75,3	+ 2,4	- 0,1	+ 2,3	p+ 77,6
2 <sup>e</sup> trimestre .....	p+ 65,5	- 0,1	+ 4,9	p+ 70,3	+ 6,8	- 0,6	+ 6,2	p+ 76,5
3 <sup>e</sup> trimestre .....	p+ 56,9	+ 3,3	...	p+ 60,2	+ 4,4	- 0,5	+ 3,9	p+ 64,1
4 <sup>e</sup> trimestre .....	p+ 21,8	+ 1,2	+ 1,5	p+ 24,5	+ 4,1	+ 0,2	+ 4,3	p+ 28,8
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	p+ 64,6	- 1,6	+ 0,1	p+ 63,1	+ 3,2	+ 0,7	+ 3,9	p+ 67,0
2 <sup>e</sup> trimestre .....	p+ 42,0	+ 1,6	+ 9,7	p+ 53,3	+ 1,7	+ 0,5	+ 2,2	p+ 55,5
3 <sup>e</sup> trimestre .....	p+ 33,3	+ 0,6	...	p+ 33,9	+ 4,7	+ 0,2	+ 4,9	p+ 38,8
4 <sup>e</sup> trimestre .....	p+ 21,8	...	+ 0,5	p+ 22,3	+ 6,0	+ 0,2	+ 6,2	p+ 28,5

<sup>1</sup> Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>2</sup> Durée à l'origine.

<sup>3</sup> Achats nets de titres par des résidents de l'U.E.B.L.; la part de l'épargne luxembourgeoise dans ces achats nets est peu importante.

<sup>4</sup> Y compris les achats nets de parts dans des fonds communs de placement.

**XV - 5a. — ACTIFS FINANCIERS DETENUS PAR LES ENTREPRISES <sup>1</sup> ET PARTICULIERS  
ACTIFS EN FRANCS BELGES ET MONNAIES ETRANGERES AUPRES DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS NATIONAUX <sup>2</sup>**

*(variations en milliards de francs)*

Période	Organismes principalement monétaires				Autres intermédiaires financiers					Total		
	B.N.B.	Organismes publics	Banques		Intermédiaires financiers publics		Caisses d'épargne privées		Sociétés hypothécaires et de capitalisation	Actifs à un an au plus	Actifs à plus d'un an	Total général
	Actifs à un an au plus (1)	Actifs à un an au plus (2)	Actifs à un an au plus (3)	Actifs à plus d'un an (4)	Actifs à un an au plus (5)	Actifs à plus d'un an (6)	Actifs à un an au plus (7)	Actifs à plus d'un an (8)	Actifs à plus d'un an (9)	(10) = (1)+(2)+(8) +(5)+(7)	(11) = (4)+(6) +(8)+(9)	
1971 .....	+ 13,8	+ 1,9	+ 44,1	+ 12,4	+ 34,1	+ 22,6	+ 18,3	+ 6,2	+ 1,2	+112,2	+ 42,4	+154,6
1972 .....	+ 19,5	+ 11,9	+ 66,2	+ 10,2	+ 38,8	+ 14,9	+ 26,1	+ 4,5	+ 2,7	+162,5	+ 32,3	+194,8
1973 .....	+ 14,3	+ 1,5	+ 80,7	+ 6,1	+ 40,9	+ 30,9	+ 24,9	+ 8,0	+ 1,1	+162,3	+ 46,1	+208,4
1974 .....	+ 16,8	+ 2,8	+ 60,0	+ 3,2	+ 39,9	+ 38,0	+ 20,8	+ 9,5	+ 2,6	+140,3	+ 53,3	+193,6
1975 .....	+ 33,1	+ 8,3	+ 87,7	+ 16,8	+ 76,4	+ 35,0	+ 37,1	+ 12,2	+ 1,9	+242,6	+ 65,9	+308,5
1976 .....	+ 16,8	+ 7,2	+107,2	+ 14,1	+ 54,2	+ 46,9	+ 35,8	+ 13,7	+ 3,8	+221,2	+ 78,5	+299,7
1977 .....	+ 26,9	+ 4,5	+ 77,0	+ 31,8	+ 51,8	+ 87,5	+ 25,7	+ 18,2	p+ 3,9	+185,9	p+141,4	p+327,3
1978 .....	+ 21,2	+ 5,3	+ 71,3	+ 19,0	+ 60,8	p+ 33,3	+ 35,3	+ 11,3	p+ 5,5	+193,9	p+ 69,1	p+263,0
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 7,3	+ 3,1	+ 26,6	+ 2,1	+ 26,2	+ 8,8	+ 15,3	+ 4,1	+ 0,8	+ 78,5	+ 15,8	+ 94,3
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	- 5,8	+ 3,8	+ 37,7	+ 15,3	+ 15,5	+ 37,3	- 3,5	+ 5,9	p+ 1,0	+ 47,7	p+ 59,5	p+107,2
2 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 26,1	+ 5,7	+ 4,4	+ 5,1	+ 1,8	+ 20,3	+ 8,9	+ 4,7	p+ 1,0	+ 46,9	p+ 31,1	p+ 78,0
3 <sup>e</sup> trimestre .....	- 4,0	- 4,8	+ 3,9	+ 7,7	+ 4,9	+ 22,7	+ 4,0	+ 5,1	p+ 1,0	+ 4,0	p+ 36,5	p+ 40,5
4 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 10,6	- 0,2	+ 31,0	+ 3,7	+ 29,6	+ 7,2	+ 16,3	+ 2,5	p+ 0,9	+ 87,3	p+ 14,3	p+101,6
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	- 6,6	+ 3,3	+ 29,7	+ 3,9	+ 24,7	p+ 12,0	+ 5,7	+ 3,8	p+ 1,0	+ 56,8	p+ 20,7	p+ 77,5
2 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 28,8	- 2,9	+ 16,1	+ 7,8	+ 10,2	p+ 10,8	+ 8,5	+ 3,7	p+ 1,1	+ 60,7	p+ 23,4	p+ 84,1
3 <sup>e</sup> trimestre .....	- 11,6	+ 0,9	+ 11,4	+ 3,4	+ 5,0	p+ 7,4	+ 5,6	+ 2,0	p+ 0,9	+ 11,3	p+ 13,7	p+ 25,0
4 <sup>e</sup> trimestre .....	+ 10,6	+ 4,0	+ 14,1	+ 3,9	+ 20,9	p+ 3,1	+ 15,5	+ 1,8	p+ 2,5	+ 65,1	p+ 11,3	p+ 76,4

<sup>1</sup> Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>2</sup> Autres que les organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

**XV - 5b. — ACTIFS FINANCIERS DETENUS PAR LES ENTREPRISES <sup>1</sup> ET PARTICULIERS**  
**ACTIFS EN FRANCS BELGES ET MONNAIES ETRANGERES AUPRES DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS NATIONAUX <sup>2</sup>**

*(milliards de francs)*

Fin de période	Organismes principalement monétaires				Autres intermédiaires financiers					Total		
	B.N.B.	Organismes publics	Banques		Intermédiaires financiers publics		Caisses d'épargne privées		Sociétés hypothécaires et de capitalisation	Actifs à un an au plus	Actifs à plus d'un an	Total général
	Actifs à un an au plus (1)	Actifs à un an au plus (2)	Actifs à un an au plus (3)	Actifs à plus d'un an (4)	Actifs à un an au plus (5)	Actifs à plus d'un an (6)	Actifs à un an au plus (7)	Actifs à plus d'un an (8)	Actifs à plus d'un an (9)	(10) = (1) + (2) + (3) + (5) + (7)	(11) = (4) + (6) + (8) + (9)	(12) = (10) + (11)
1970 .....	181,3	56,9	311,5	39,9	203,9	212,2	78,7	52,0	5,9	832,3	310,0	1.142,3
1971 .....	195,1	58,8	355,6	52,3	238,0	234,8	97,0	58,2	7,1	944,5	352,4	1.296,9
1972 .....	214,6	70,7	421,8	62,5	276,8	249,7	123,1	62,7	9,8	1.107,0	384,7	1.491,7
1973 .....	228,9	72,2	502,5	68,6	317,7	280,6	148,0	70,7	10,9	1.269,3	430,8	1.700,1
1974 .....	245,7	75,0	562,5	71,8	357,6	318,6	168,8	80,2	13,5	1.409,6	484,1	1.893,7
1975 .....	278,8	83,3	650,2	88,6	434,0	353,6	205,9	92,4	15,4	1.652,2	550,0	2.202,2
1976 Septembre .....	288,3	87,4	730,8	100,6	462,0	391,7	226,4	102,0	18,4	1.794,9	612,7	2.407,6
Décembre .....	295,6	90,5	757,4	102,7	488,2	400,5	241,7	106,1	19,2	1.873,4	628,5	2.501,9
1977 Mars .....	289,8	94,3	795,1	118,0	503,7	437,8	238,2	112,0	p 20,2	1.921,1	p 688,0	p 2.609,1
Juin .....	315,9	100,0	799,5	123,1	505,5	458,1	247,1	116,7	p 21,2	1.968,0	p 719,1	p 2.687,1
Septembre .....	311,9	95,2	803,4	130,8	510,4	480,8	251,1	121,8	p 22,2	1.972,0	p 755,6	p 2.727,6
Décembre .....	322,5	95,0	834,4	134,5	540,0	488,0	267,4	124,3	p 23,1	2.059,3	p 769,9	p 2.829,2
1978 Mars .....	315,9	98,3	864,1	138,4	564,7	p 500,0	273,1	128,1	p 24,1	2.116,1	p 790,6	p 2.906,7
Juin .....	344,7	95,4	880,2	146,2	574,9	p 510,8	281,6	131,8	p 25,2	2.176,8	p 814,0	p 2.990,8
Septembre .....	333,1	96,3	891,6	149,6	579,9	p 518,2	287,2	133,8	p 26,1	2.188,1	p 827,7	p 3.015,8
Décembre .....	343,7	100,3	905,7	153,5	600,8	p 521,3	302,7	135,6	p 28,6	2.253,2	p 839,0	p 3.092,2

<sup>1</sup> Entreprises privées qui ne sont pas des intermédiaires financiers, organismes publics d'exploitation, organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

<sup>2</sup> Autres que les organismes d'assurance-vie et accidents du travail, et fonds de pension.

**XV - 6. — PRINCIPALES MODALITES D'EPARGNE DES PARTICULIERS  
DISPONIBLES A L'INTERIEUR DU PAYS**

(milliards de francs)

Source : CGER.

Modalités d'épargne	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1978	1974
<b>A. Thésaurisation <sup>1</sup> :</b>	p.m.	p.m.	p.m.	p.m.	p.m.	p.m.	p.m.	p.m.
<b>B. Epargne-dépôt <sup>2</sup> :</b>								
Caisses d'épargne .....	21,4	21,7	17,7	17,9	44,0	56,2	49,8	36,8
Banques .....	19,7	19,9	26,5	20,6	29,5	52,0	64,9	33,7
Institutions paraétatiques de crédit .....	1,0	2,1	3,0	2,0	3,2	6,4	8,0	12,9
Mutualités .....	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Total ...</b>	<b>42,3</b>	<b>43,9</b>	<b>47,4</b>	<b>40,6</b>	<b>76,8</b>	<b>114,7</b>	<b>122,8</b>	<b>83,5</b>
<b>Doubles emplois <sup>3</sup> ...</b>	<b>- 8,0</b>	<b>- 9,2</b>	<b>- 23,9</b>	<b>- 10,3</b>	<b>- 19,3</b>	<b>- 23,0</b>	<b>- 44,2</b>	<b>- 22,3</b>
<b>Total net ...</b>	<b>34,3</b>	<b>34,7</b>	<b>23,5</b>	<b>30,3</b>	<b>57,5</b>	<b>91,7</b>	<b>78,6</b>	<b>61,2</b>
<b>C. Epargne-réserves <sup>2 4</sup> :</b>								
Organismes de pensions .....	1,3	1,7	2,1	1,8	2,2	4,5	2,9	7,1
Organismes d'assurance-accidents du travail .....	1,5	1,3	1,4	1,7	2,1	3,4	5,1	4,5
Caisses de vacances annuelles .....	0,5	0,7	1,2	1,6	1,6	0,9	1,9	2,5
Organismes d'assurance-vie .....	6,5	7,1	7,1	7,5	9,4	10,7	12,2	13,8
Organismes d'assurances de la responsabilité civile, capitalisation, épargne immobilière et assurances diverses .....	1,9	2,4	3,0	3,0	3,3	3,2	6,0	5,6
<b>Total ...</b>	<b>11,7</b>	<b>13,2</b>	<b>14,8</b>	<b>15,6</b>	<b>18,6</b>	<b>22,7</b>	<b>28,1</b>	<b>33,5</b>
<b>D. Epargne hypothécaire et immobilière :</b>								
Remboursement par particuliers sur emprunts hypothécaires .....	16,0	14,9	15,4	16,0	17,1	19,3	21,1	24,1
Constructions d'habitations (Investissement net des particuliers) .....	11,8	15,3	19,0	10,2	- 3,3	- 0,5	4,0	9,2
<b>Total ...</b>	<b>27,9</b>	<b>30,2</b>	<b>34,4</b>	<b>26,2</b>	<b>13,8</b>	<b>18,8</b>	<b>25,1</b>	<b>33,3</b>
<b>E. Emissions de capitaux :</b>								
Nouveaux placements du public .....	35,8	44,6	49,5	47,1	73,0	80,4	75,0	90,2
<b>F. Mutations de créances et de dettes diverses des particuliers .....</b>	<b>- 2,0</b>	<b>- 5,0</b>	<b>- 4,4</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 2,5</b>	<b>- 9,9</b>	<b>- 11,3</b>	<b>- 14,0</b>
<b>Epargne nette totale ...</b>	<b>107,6</b>	<b>117,7</b>	<b>117,8</b>	<b>119,1</b>	<b>160,4</b>	<b>203,7</b>	<b>195,5</b>	<b>204,2</b>
<b>Amortissements sur habitations ...</b>	<b>13,8</b>	<b>14,8</b>	<b>16,0</b>	<b>18,6</b>	<b>22,7</b>	<b>23,8</b>	<b>25,5</b>	<b>29,9</b>
<b>Epargne brute totale ...</b>	<b>121,4</b>	<b>132,5</b>	<b>133,8</b>	<b>137,7</b>	<b>183,1</b>	<b>227,5</b>	<b>221,0</b>	<b>234,1</b>

<sup>1</sup> Les montants ne sont pas mentionnés car, au stade actuel des recherches, le montant absolu de l'avoir liquide des particuliers seuls n'a pu être établi avec suffisamment d'exactitude.

<sup>2</sup> Accroissement de l'année.

<sup>3</sup> Accroissement ou diminution de l'avoir de diverses institutions et entreprises dont les réserves propres ou exigibles sont recensées comme une épargne

dans une des autres rubriques du tableau, des pouvoirs publics et en provenance de l'étranger.

<sup>4</sup> A l'exclusion des accroissements de réserves du secteur de la Sécurité sociale considérés comme une épargne des pouvoirs publics.



## XVI. — EMISSIONS ET DETTES DU SECTEUR PUBLIC

### 1. — EMISSIONS EN FRANCS BELGES A PLUS D'UN AN <sup>1</sup>

(milliards de francs)

Emetteurs		Titres accessibles à tout placeur <sup>2</sup>					Titres non accessibles à tout placeur <sup>4</sup>			Total émissions nettes à plus d'un an ( <sup>9</sup> ) = (5) + (8)
		Emissions par grosses tranches			Emissions nettes au robinet (4)	Emissions nettes totales (5) = (8) + (4)	Emissions brutes (6)	Amortissements (7)	Emissions nettes (8) = (6) - (7)	
		Emissions brutes (1)	Amortissements <sup>3</sup> (2)	Emissions nettes ( <sup>8</sup> ) = (1) - (2)						
1. Etat (dette directe uniquement) ...	1970	56,0	43,8	12,2	—	12,2	3,8	5,5	- 1,7	10,5
	1971	114,5	47,4	67,1	—	67,1	5,9	5,2	0,7	67,8
	1972	100,0	31,4	68,6	—	68,6	4,4	0,2	4,2	72,8
	1973	103,0	37,4	65,6	—	65,6	0,3	3,2	- 2,9	62,7
	1974	106,0	50,6	55,4	—	55,4	6,0	3,4	2,6	58,0
	1975	133,1	63,7	69,4	—	69,4	—	3,6	- 3,6	65,8
	p 1976	129,0	57,3	71,7	—	71,7	—	5,4	- 5,4	66,3
	p 1977	167,8	54,5	113,3	—	113,3	4,1	11,9	- 7,8	105,5
2. Fonds autonomes et organismes de sécurité sociale	1970	10,3	2,3	8,0	—	8,0	4,4	3,7	0,7	8,7
	1971	...	4,4	- 4,4	—	- 4,4	4,9	3,4	1,5	- 2,9
	1972	12,2	5,1	7,1	—	7,1	6,5	3,9	2,6	9,7
	1973	—	3,8	- 3,8	—	- 3,8	8,6	7,3	1,3	- 2,5
	1974	—	5,0	- 5,0	—	- 5,0	16,8	10,3	6,5	1,5
	1975	29,0	4,5	24,5	—	24,5	4,0	0,9	3,1	27,6
	p 1976	23,0	12,2	10,8	—	10,8	10,7	1,7	9,0	19,8
	p 1977	29,0	7,9	21,1	—	21,1	24,8	1,4	23,4	44,5
3. Intermédiaires financiers publics (y compris CGER)	1970	5,5	2,6	2,9	15,2	18,1	6,5	3,0	3,5	21,6
	1971	5,0	5,2	- 0,2	20,7	20,5	9,8	2,0	7,8	28,3
	1972	...	0,1	- 0,1	10,6	10,5	10,3	2,2	8,1	18,6
	1973	3,1	1,0	2,1	13,6	15,7	7,1	2,8	4,3	20,0
	1974	14,0	0,5	13,5	16,2	29,7	7,1	3,3	3,8	33,5
	1975	—	1,1	- 1,1	20,5	19,4	16,7	4,5	12,2	31,6
	p 1976	—	2,1	- 2,1	33,1	31,0	11,4	5,2	6,2	37,2
	p 1977	39,5	3,7	35,8	62,2	98,0	17,4	5,1	12,3	110,3
4. Pouvoirs subordonnés, Intercomm. pour la constr. des Autoroutes et Crédit Communal de Belgique	1970	11,0	2,4	8,6	11,0	19,6	...	0,1	- 0,1	19,5
	1971	17,0	3,1	13,9	12,8	26,7	3,6	0,1	3,5	30,2
	1972	17,5	3,5	14,0	11,1	25,1	3,8	...	0,8	25,9
	1973	27,2	7,5	19,7	17,5	37,2	0,9	...	0,9	38,1
	1974	8,5	5,6	2,9	19,8	22,7	0,9	0,1	0,8	23,5
	1975	8,0	5,3	2,7	23,6	26,3	1,5	0,5	1,0	27,3
	p 1976	21,0	8,6	12,4	28,1	40,5	0,2	0,6	- 0,4	40,1
	p 1977	28,0	9,0	19,0	37,0	56,0	...	1,1	- 1,1	54,9
5. Organismes paraétatiques d'exploitation	1970	8,5	5,0	3,5	—	3,5	4,2	0,9	3,3	6,8
	1971	10,5	5,7	4,8	—	4,8	4,3	1,1	3,2	8,0
	1972	11,5	3,7	7,8	—	7,8	3,5	2,5	1,0	8,8
	1973	14,0	8,5	5,5	—	5,5	2,6	1,8	0,8	6,3
	1974	12,0	5,0	7,0	—	7,0	4,9	1,2	3,7	10,7
	1975	5,0	4,6	0,4	—	0,4	7,0	2,4	4,6	5,0
	p 1976	23,0	7,1	15,9	—	15,9	6,3	3,8	2,5	18,4
	p 1977	6,0	6,7	- 0,7	—	- 0,7	18,2	2,6	15,6	14,9
<b>Total 1 à 5 : Total des émissions en francs belges du secteur public belge</b>	1970	91,3	56,1	35,2	26,2	61,4	18,9	13,2	5,7	67,1
	1971	147,0	65,8	81,2	33,5	114,7	28,5	11,8	16,7	131,4
	1972	141,2	43,8	97,4	21,7	119,1	25,5	8,8	16,7	135,8
	1973	147,3	58,2	89,1	31,1	120,2	19,5	15,1	4,4	124,6
	1974	140,5	66,7	73,8	36,0	109,8	35,7	18,3	17,4	127,2
	1975	175,1	79,2	95,9	44,1	140,0	29,2	11,9	17,3	157,3
	p 1976	196,0	87,3	108,7	61,2	169,9	28,6	16,7	11,9	181,8
	p 1977	270,3	81,8	188,5	99,2	287,7	64,5	22,1	42,4	330,1

*Pour mémoire* : Mouvement net de la dette à un an au plus en francs belges de l'Etat : en 1970 : 15,2; en 1971 : - 11,4; en 1972 : - 0,4; en 1973 : - 3,7; en 1974 : 3,5; en 1975 : 16,9; en 1976 : 53,0 et en 1977 : 42,5 milliards. Montant des émissions nettes à un an au plus des années 1970, 1971, 1972, 1973, 1974, 1975, 1976 et 1977 : « Intermédiaires financiers publics » : 8,9, 3,7, 1,0, 0,7, 0,6, 7,0, - 4,9 et - 2,0 milliards; « Pouvoirs subordonnés », Intercommunales pour la construction des Autoroutes et Crédit Communal de Belgique : 5,9, 4,9, 3,7, 3,7, 4,5, 4,7, 1,9 et 2,2 milliards.

<sup>1</sup> Les émissions par grosses tranches, dont la période de souscription chevauche deux années, sont réparties entre les deux années selon les montants effectivement souscrits au cours de chacune d'elles.

<sup>2</sup> Sont considérés comme titres accessibles à tout placeur, ceux qui sont émis par souscription publique, ceux qui sont cotés en Bourse ou dont l'admission à la Cote officielle est prévue, ceux faisant habituellement l'objet de négociations hors bourse, ainsi que les obligations et bons de caisse émis au robinet par le Crédit Communal de Belgique, la S.N.C.I., l'I.N.C.A., l'O.C.C.H., la C.N.C.P., de même que les bons d'épargne émis par la CGER.

<sup>3</sup> Les titres rachetés en bourse par la Caisse d'Amortissement de la Dette publique sont recensés à la colonne (2) « Amortissements » non au moment de ces rachats, mais au moment où il est procédé à leur annulation.

<sup>4</sup> Par grosses tranches en principe, mais y compris les émissions continues des organismes paraétatiques de logement.

XVI - 2. — PRINCIPALES EMISSIONS A PLUS D'UN AN DU SECTEUR PUBLIC <sup>1</sup>

Emprunts en francs belges

Date d'ouverture de la souscription		Emetteurs	Taux nominal d'intérêt	Cours d'émission p.c.	Durée	Montant émis <sup>2</sup> (millions de francs)	Rendement pour le porteur <sup>3</sup>		
Mois	Jour						à l'échéance intercalaire	à l'échéance finale	
1974	Février .....	6	Etat belge 1974-88	8,25	99,25	14 ans	17.900	—	8,34
	Février .....	6	Etat belge 1974-81-88	8,00 — 8,25 <sup>4</sup>	99,25	7 ou 14 ans	19.100	8,14	8,26
	Mars .....	13	Interc. Autor. des Ardennes E9/E40 1974-86	8,25	98,75	12 ans	5.000	—	8,42
	Mars .....	13	Intercom. Autor. E3 1974-86	8,25	98,75	12 ans	3.500	—	8,42
	Mai .....	20	Etat belge 1974-82	9,00	99,75	8 ans	36.000	—	9,05
	Septembre ...	9	Etat belge 1974-82	10,00	100,00	7 ans 6 mois	33.000	—	10,02
	Octobre .....	14	S.N.C.I. 1974-81	10,00	99,25	6 ans 6 mois	7.000	—	10,19
	Novembre ....	12	S.N.L. 1974-80	10,00	99,25	6 ans	6.000	—	10,24
	Décembre ....	9	R.T.T. 1974-81	10,00	99,50	7 ans	12.000	—	10,10
							139.500		
1975	Janvier .....	15	Etat belge 1975-81-85	10,00 — 9,75 <sup>4</sup>	100,00	6 ou 10 ans	42.000	10,00	9,93
	Février .....	17	Ville d'Anvers 1975-81	10,00	100,00	6 ans	5.000	—	10,00
	Février .....	17	Ville de Liège 1975-81	10,00	100,00	6 ans	3.000	—	10,00
	Avril .....	14	Etat belge 1975-83	9,00	99,50	8 ans	50.000	—	9,09
	Mai .....	15	S.N.C.B. 1975-84	8,75	100,00	9 ans	5.000	—	8,75
	Juin .....	23	Fonds des Routes 1975-83	8,25	100,00	8 ans	29.000	—	8,25
	Septembre ...	15	Etat belge 1975-83	8,50	99,00	7 ans 9 mois 14 jours	41.100	—	8,69
							175.100		
1976	Janvier .....	12	Fonds des Routes 1976-84	9,00	100,00	8 ans	23.000	—	9,00
	Février .....	12	Etat belge 1976-84	9,00	99,00	8 ans	41.000	—	9,18
	Avril .....	23	R.T.T. 1976-84	10,00	100,00	8 ans	16.000	—	10,00
	Mai .....	31	Etat belge 1976-84	10,00	100,00	8 ans	48.000	—	10,00
	Juin .....	24	Ville d'Anvers 1976-84	10,00	99,75	8 ans	5.000	—	10,05
	Juin .....	24	Ville de Liège 1976-84	10,00	99,75	8 ans	2.000	—	10,05
	Septembre ...	6	Etat belge 1976-85	10,00	100,00	8 ans 6 mois	40.000	—	10,02
	Octobre .....	13	S.N.C.B. 1976-84	10,00	99,50	8 ans	7.000	—	10,09
	Novembre ....	17	Intercom. Autoroutes E3 et E5 1976-84	10,00	98,75	8 ans	14.000	—	10,24
							196.000		
1977	Janvier .....	17	Etat belge 1977-85	10,00	100,00	8 ans	56.000	—	10,00
	Février .....	17	S.N.C.I. 1977-85	10,00	100,20	8 ans	5.000	—	9,96
	Février .....	17	S.N.L. 1977-85	10,00	100,20	8 ans	16.500	—	9,96
	Mars .....	16	Fonds des Routes 1977-86	9,75	100,00	9 ans	16.500 <sup>5</sup>	—	9,75
	Avril .....	25	Ville d'Anvers 1977-84	9,75	99,25	7 ans	6.000	—	9,90
	Avril .....	25	Ville de Bruxelles 1977-84	9,75	99,25	7 ans	2.000	—	9,90
	Avril .....	25	Ville de Liège 1977-84	9,75	99,25	7 ans	4.000	—	9,90
	Mai .....	25	Etat belge 1977-84	9,75	99,75	7 ans	50.300	—	9,80
	Juin .....	27	S.N.C.B. 1977-86	9,75	100,25	9 ans	6.000	—	9,71
	Septembre ...	5	Etat belge 1977-87	9,50	100,25	9 ans 6 mois	61.500	—	9,48
	Octobre .....	13	Fonds des Routes 1977-85	9,00	100,00	7 ans 6 mois	28.500	—	9,02
	Décembre ....	8	S.N.L. 1977-86	8,75	98,75	8 ans 6 mois	18.000	—	8,98
							270.300		
1978	Janvier .....	30	Etat belge 1978-86	9,50	101,25	8 ans	63.000	—	9,27
	Mars .....	2	Fonds des Routes 1978-86	9,00	100,00	8 ans	33.000 <sup>6</sup>	—	9,00
	Mai .....	2	Etat belge 1978-85	8,50	100,00	7 ans	63.000	—	8,50
	Juin .....	15	R.T.T. 1978-86	8,50	99,25	8 ans	23.000	—	8,63
	Septembre ...	6	Etat belge 1978-86	8,75	99,00	8 ans	59.000	—	8,93
	Octobre .....	16	Ville d'Anvers 1978-86	8,75	98,75	8 ans	5.000	—	8,98
	Octobre .....	16	Ville de Liège 1978-86	8,75	98,75	8 ans	4.000	—	8,98
	Novembre ....	27	Fonds des Routes 1978-85	8,75	99,00	7 ans	30.000	—	8,95
							280.000		
1979	Janvier .....	22	Etat belge 1979-87	9,00	99,25	8 ans	65.500	—	9,14
	Février .....	26	S.N.C.I. 1979-87	9,00	100,00	8 ans	10.000	—	9,00
	Mars .....	21	Fonds des Routes 1979-87-91	8,75 — 9,00 <sup>4</sup>	99,25	8 ou 12 ans	40.600	8,88	8,91

<sup>1</sup> Emprunts qui ont fait l'objet d'un arrêté au *Moniteur belge*, à l'exception des émissions continues.

<sup>2</sup> Les totaux annuels peuvent différer des chiffres repris à la colonne (1) du tableau précédent (émissions brutes par grosses tranches) parce qu'ils comprennent les émissions pour leur montant nominal, même si une partie seulement de l'emprunt a été effectivement couverte et parce que les émissions dont la période de souscription chevauche deux années, sont réparties au tableau précédent entre les deux années selon les montants effectivement souscrits au cours de chacune d'elles.

<sup>3</sup> Rendements calculés avant retenues fiscales à la source.

<sup>4</sup> Le premier taux indiqué est celui qui est appliqué jusqu'à l'échéance intercalaire; le second est celui qui est appliqué à partir de celle-ci.

<sup>5</sup> Dont 16.000 millions de francs rétrocédés aux Intercommunales Autoroutières.

<sup>6</sup> Dont 25.000 millions de francs rétrocédés aux Intercommunales Autoroutières.

## XVI - 3. — DETTES DE L'ETAT

### XVI - 3a. — Situation officielle

(milliards de francs)

Source : Ministère des Finances.

Fin de période	Dettes directes								Total de la dette directe <sup>2</sup>	Dette indirecte	Dette totale (à l'excl. de la dette reprise de la République du Zaïre) <sup>2</sup>	Dette reprise de la République du Zaïre <sup>3</sup>	Dette totale (y compris la dette reprise de la République du Zaïre) <sup>2</sup>
	en francs belges					en monnaies étrangères							
	consolidées <sup>1</sup>	à moyen terme	à court terme	Avoirs des particuliers à l'O.C.P.	totale	consolidées <sup>2</sup>	à moyen et court terme	totale <sup>2</sup>					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (1) à (4)	(6)	(7)	(8) = (6) + (7)					
1970 .....	359,6	12,5	78,1	57,3	507,5	9,9	40,4	50,3	557,8	61,7	619,5	2,2	621,7
1971 .....	426,5	13,4	66,9	57,2	564,0	8,2	14,0	22,2	586,2	56,7	642,9	1,8	644,7
1972 .....	494,9	17,7	57,7	66,0	636,3	6,5	1,9	8,4	644,7	65,5	710,2	1,4	711,6
1973 .....	559,4	15,9	56,6	63,4	695,3	5,5	...	5,5	700,8	62,9	763,7	1,0	764,7
1974 .....	613,7	19,7	57,7	65,7	756,8	4,6	...	4,6	761,4	59,2	820,6	0,8	821,4
1975 .....	681,9	17,3	71,0	69,4	839,6	3,7	...	3,7	843,3	85,1	928,4	0,4	928,8
1976 Septembre ...	751,4	14,7	134,2	75,4	975,7	3,1	...	3,1	978,8	98,2	1.077,0	0,2	1.077,2
Décembre ....	752,5	13,0	116,6	76,8	958,9	2,9	...	2,9	961,8	96,7	1.058,5	0,2	1.058,7
1977 Mars .....	786,8	12,0	187,6	81,0	1.067,4	2,9	...	2,9	1.070,3	95,4	1.165,7	0,1	1.165,8
Juin .....	826,3	13,4	199,2	83,6	1.122,5	2,7	...	2,7	1.125,2	94,3	1.219,5	0,1	1.219,6
Septembre ...	876,6	6,9	172,3	80,9	1.136,7	2,6	...	2,6	1.139,3	92,5	1.231,8	0,2	1.232,0
Décembre ....	864,6	6,3	156,0	79,9	1.106,8	2,5	...	2,5	1.109,3	119,3	1.228,6	0,1	1.228,7
1978 Février .....	914,0	6,4	181,4	86,3	1.188,1	2,6	...	2,6	1.190,7	118,3	1.309,0	0,1	1.309,1
Mars .....	909,7	6,2	218,3	85,7	1.219,9	2,6	...	2,6	1.222,5	125,8	1.348,3	0,1	1.348,4
Avril .....	907,3	6,2	216,0	90,6	1.220,1	2,5	...	2,5	1.222,6	125,8	1.348,4	0,1	1.348,5
Mai .....	954,4	6,2	220,1	86,5	1.267,2	2,4	...	2,4	1.269,6	125,2	1.394,8	0,1	1.394,9
Juin .....	949,6	6,2	246,9	88,9	1.291,6	2,4	...	2,4	1.294,0	124,2	1.418,2	0,1	1.418,3
Juillet .....	946,8	6,2	244,9	85,6	1.233,5	2,3	...	2,3	1.235,8	123,6	1.409,4	0,1	1.409,5
Août .....	943,2	6,2	262,4	86,6	1.298,4	2,3	...	2,3	1.300,7	122,9	1.423,6	0,1	1.423,7
Septembre ...	989,3	6,1	232,2	79,0	1.306,6	2,2	7,6	9,8	1.316,4	122,1	1.438,5	0,1	1.438,6
Octobre .....	985,0	5,9	219,8	81,8	1.292,5	2,1	12,5	14,6	1.307,1	121,5	1.428,6	0,1	1.428,7
Novembre ....	980,9	5,9	238,2	78,4	1.303,4	2,1	12,5	14,6	1.318,0	121,1	1.439,1	...	1.439,1
Décembre ....	976,6	5,9	195,6	83,7	1.261,8	2,1	12,2	14,3	1.276,1	150,8	1.426,9	...	1.426,9
1979 Janvier .....	969,0	5,9	216,5	92,7	1.284,1	2,1	12,0	14,1	1.298,2	150,2	1.448,4	...	1.448,4
Février .....	1.015,6	6,0	240,4	84,1	1.346,1	2,1	12,0	14,1	1.360,2	149,6	1.509,8	...	1.509,8

<sup>1</sup> Y compris l'Emprunt de l'Assainissement Monétaire.

<sup>2</sup> Non compris la dette intergouvernementale résultant de la guerre 1914-1918.

<sup>3</sup> Voir : *Moniteur belge* - 27-5-1965 - Convention du 6 février 1965.

### XVI - 3b. — Variations de la dette publique ayant donné lieu à des mouvements de fonds

(milliards de francs)

Périodes	Dette totale (à l'excl. de la dette reprise de la République du Zaïre) <sup>1</sup>	Dette reprise de la République du Zaïre <sup>2</sup>	Dette totale <sup>3</sup>	Variations comptables à éliminer			Variations de la dette publique ayant donné lieu à des mouvements de fonds	Variations du compte créditeur de l'Etat de l'Etat à la B.N.B. et des placements financiers	Besoins nets de financement du Trésor <sup>6</sup>
				Certificats de trésorerie détenus par le F.M.I. <sup>4</sup>	Avoirs de la B.N.B. à l'O.C.P. pour compte des Ministres de l'Education Nationale <sup>5</sup>	Divers			
(1)	(2)	(3) = (1) + (2)	(4)	(5)	(6)	(7) = (3) - (4) à (6)	(8)	(9) = (7) - (8)	
1971 .....	+ 23,4	- 0,4	+ 23,0	- 10,4	- 0,3	- 0,1 <sup>7</sup>	+ 33,8	...	+ 33,8
1972 .....	+ 67,3	- 0,4	+ 66,9	+ 3,9	- 0,2	- 0,5 <sup>8</sup>	+ 63,7	...	+ 63,7
1973 .....	+ 53,5	- 0,4	+ 53,1	+ 1,3	- 2,1	+ 2,8 <sup>9</sup>	+ 51,1	...	+ 51,1
1974 .....	+ 56,9	- 0,2	+ 56,7	- 0,7	...	...	+ 57,4	...	+ 57,4
1975 .....	+ 107,8	- 0,4	+ 107,4	- 1,9	...	...	+ 109,3	...	+ 109,3
1976 .....	+ 130,1	- 0,2	+ 129,9	- 3,2	...	...	+ 133,1	...	+ 133,1
1977 .....	+ 170,1	- 0,1	+ 170,0	+ 2,6	...	...	+ 167,4	...	+ 167,4
1978 .....	+ 198,3	- 0,1	+ 198,2	+ 15,4	...	...	+ 182,8	...	+ 182,8
1978 2 premiers mois .....	+ 80,4	...	+ 80,4	...	...	...	+ 80,4	...	+ 80,4
1979 2 premiers mois .....	+ 82,9	...	+ 82,9	- 0,1	...	...	+ 83,0	...	+ 83,0

<sup>1</sup> Variations de la colonne (11) du tableau XVI-3a.

<sup>2</sup> Variations de la colonne (12) du tableau XVI-3a.

<sup>3</sup> Variations de la colonne (13) du tableau XVI-3a.

<sup>4</sup> Les remboursements de certificats de trésorerie détenus par le F.M.I. sont, conformément aux dispositions légales et conventionnelles en vigueur, supportés par la B.N.B.; celle-ci reçoit, par ailleurs, le produit des souscriptions de certificats par le F.M.I.

<sup>5</sup> Les variations de l'avoir de la B.N.B. à l'O.C.P. pour compte des Ministres de l'Education Nationale avaient pour exactes contreparties des mouvements de l'avoir des Ministres de l'Education Nationale auprès de la B.N.B. A partir d'octobre 1973, l'avoir précité n'est plus compris dans les chiffres de l'avoir des particuliers à l'O.C.P.

<sup>6</sup> La colonne (9) correspond (avec signe inversé) à la colonne (8) du tableau XI-3.

<sup>7</sup> B.I.R.D. : + 0,5; réévaluations du franc suisse : + 0,3; conclusions de la Conférence du Groupe des Dix à Washington des 17 et 18-12-1971 : - 0,8 (dollars U.S.) et - 0,1 (francs suisses).

<sup>8</sup> B.I.R.D.

<sup>9</sup> Bons du Trésor spéciaux remis à la B.N.B. et couvrant les diminutions nettes de ses actifs découlant de la dévaluation du dollar U.S., le 12-2-1973 (Convention du 31-12-1973).

## XVI - 4. — RECENSEMENT DES DETTES EN FRANCS BELGES A PLUS D'UN AN DU SECTEUR PUBLIC

### a) Ventilation par débiteurs

*(valeurs nominales à fin d'année, en milliards de francs)*

	Secteurs non financiers				Intermédiaires financiers	Total	Pour mémoire : Titres zérois et titres du Fonds Belgo-Congolais d'Amortissement et de Gestion <sup>3</sup>
	Etat <sup>2</sup>	Paraétatiques d'exploitation	Sécurité sociale et fonds de pension	Secteur public non compris ailleurs			

#### Titres accessibles à tout placeur<sup>1</sup>

1970 .....	360,8	43,5	—	62,5	222,3	689,1	10,6
1971 .....	422,3	49,9	—	76,6	254,7	803,5	10,3
1972 .....	498,2	58,0	—	101,4 <sup>4</sup>	275,3	932,9 <sup>4</sup>	—
1973 .....	560,5	63,7	—	120,9 <sup>4</sup>	308,4	1.053,5 <sup>4</sup>	—
1974 .....	611,1	71,2	—	124,4 <sup>4</sup>	357,7	1.164,4 <sup>4</sup>	—
1975 .....	705,3	72,1	—	126,9 <sup>4</sup>	400,2	1.304,5 <sup>4</sup>	—
1976 .....	788,7	88,0	—	139,0 <sup>4</sup>	458,9	1.474,6 <sup>4</sup>	—
1977 ..... p	923,8	87,3	—	157,8 <sup>4</sup>	593,7	1.762,6 <sup>4</sup>	—

#### Titres non accessibles à tout placeur

1970 .....	70,9	19,4	3,3	17,3	39,7	150,6	—
1971 .....	72,2	22,7	3,3	22,0	47,7	167,9	—
1972 .....	78,1	26,2	2,4	21,4	55,8	183,9	—
1973 .....	76,1	27,1	1,6	23,4	59,8	188,0	—
1974 .....	80,1	30,9	3,2	27,6	62,5	204,3	—
1975 .....	77,8	35,4	4,1	29,6	74,7	221,6	—
1976 .....	72,5	38,5	11,2	30,8	81,4	234,4	—
1977 ..... p	65,4	54,1	15,3	47,9	93,7	276,4	—

#### Total

1970 .....	431,7	62,9	3,3	79,8	262,0	839,7	10,6
1971 .....	494,5	72,6	3,3	98,6	302,4	971,4	10,3
1972 .....	576,3	84,2	2,4	122,8 <sup>4</sup>	331,1	1.116,8 <sup>4</sup>	—
1973 .....	636,6	90,8	1,6	144,3 <sup>4</sup>	368,2	1.241,5 <sup>4</sup>	—
1974 .....	691,2	102,1	3,2	152,0 <sup>4</sup>	420,2	1.368,7 <sup>4</sup>	—
1975 .....	783,1	107,5	4,1	156,5 <sup>4</sup>	474,9	1.526,1 <sup>4</sup>	—
1976 .....	861,2	126,5	11,2	169,8 <sup>4</sup>	540,3	1.709,0 <sup>4</sup>	—
1977 ..... p	989,2	141,4	15,3	205,7 <sup>4</sup>	687,4	2.039,0 <sup>4</sup>	—

<sup>1</sup> Sont considérés comme titres accessibles à tout placeur, ceux qui sont émis par souscription publique, ceux qui sont cotés en Bourse ou dont l'admission à la Cote officielle est prévue, ceux faisant habituellement l'objet de négociations hors bourse ainsi que les obligations et bons de caisse émis au robinet par le Crédit Communal de Belgique, la S.N.C.I., l'I.N.C.A., la C.N.C.I., l'O.C.C.H., de même que les bons d'épargne émis par la CGER.

<sup>2</sup> Dette publique belge, directe et indirecte, intérieure consolidée et à moyen terme.

<sup>3</sup> Titres admis ou admissibles à la souscription du Fonds, y compris les bonifications effectivement accordées à la fin de chaque année. A partir de 1972, ces titres sont inclus dans la rubrique « Secteur public non compris ailleurs ».

<sup>4</sup> Y compris les titres du Fonds Belgo-Congolais d'Amortissement et de Gestion.

## XVI - 4. — RECENSEMENT DES DETTES EN FRANCS BELGES A PLUS D'UN AN DU SECTEUR PUBLIC

### b) Ventilation par détenteurs

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

	Secteurs non financiers				Intermédiaires financiers					Total
	Entreprises, particuliers, Etranger	Para-étatiques d'exploitation	Secteur public non compris ailleurs <sup>2</sup>	Sécurité sociale	Organismes principalement monétaires <sup>3</sup>	Fonds des Rentes	Caisses d'épargne, sociétés hypothécaires et de capitalisation	Organismes d'assurance-vie et accidents du travail, fonds de pension	Intermédiaires financiers publics de crédit	

#### Titres accessibles à tout placeur<sup>1</sup>

1970	359,1	4,7	2,9	8,9	127,4	6,0	68,9	92,8	18,4	689,1
1971	395,3	5,1	2,6	11,2	169,6	8,2	85,3	96,0	30,2	803,5
1972 <sup>4</sup>	434,2	6,2	2,7	12,7	210,2	15,2	110,7	102,9	38,1	932,9
1973 <sup>4</sup>	477,6	6,6	3,0	14,7	253,8	15,7	129,3	111,4	41,4	1.053,5
1974 <sup>4</sup>	529,3	6,6	3,7	15,4	283,9	12,1	146,4	123,4	43,6	1.164,4
1975 <sup>4</sup>	585,0	8,3	4,5	14,4	320,5	17,9	172,3	129,7	51,9	1.304,5
1976 <sup>4</sup>	691,9	8,2	5,9	15,4	347,3	14,9	203,1	136,3	51,6	1.474,6
1977 <sup>4</sup> p	837,1	8,7	6,6	14,8	418,5	17,5	238,1	153,1	68,2	1.762,6

#### Titres non accessibles à tout placeur

1970	9,4	0,4	0,3	2,4	67,8	—	31,0	34,3	5,0	150,6
1971	9,1	0,3	0,3	2,8	72,5	—	40,2	33,8	8,9	167,9
1972	9,0	0,3	0,2	2,8	78,8	—	48,4	32,5	11,9	183,9
1973	8,4	0,2	0,2	3,2	79,9	—	51,8	32,7	11,6	188,0
1974	8,7	0,3	0,2	3,9	85,7	—	57,6	32,9	15,0	204,3
1975	10,2	0,3	0,2	3,7	91,2	—	70,1	31,0	14,9	221,6
1976	11,0	0,3	0,2	3,0	91,6	—	82,9	29,7	15,6	234,4
1977	10,9	0,3	0,2	2,7	110,6	—	91,3	29,4	31,0	276,4

#### Total

1970	368,5	5,1	3,2	11,3	195,2	6,0	99,9	127,1	23,4	839,7
1971	404,4	5,4	2,9	14,0	242,1	8,2	125,5	129,8	39,1	971,4
1972 <sup>4</sup>	443,2	6,5	2,9	15,5	289,0	15,2	159,1	135,4	50,0	1.116,8
1973 <sup>4</sup>	486,0	6,8	3,2	17,9	333,7	15,7	181,1	144,1	53,0	1.241,5
1974 <sup>4</sup>	538,0	6,9	3,9	19,3	369,6	12,1	204,0	156,3	58,6	1.368,7
1975 <sup>4</sup>	595,2	8,6	4,7	18,1	411,7	17,9	242,4	160,7	66,8	1.526,1
1976 <sup>4</sup>	702,9	8,5	6,1	18,5	438,9	14,9	286,0	166,0	67,2	1.709,0
1977 <sup>4</sup> p	848,0	9,0	6,8	17,5	529,1	17,5	329,4	182,5	99,2	2.039,0

<sup>1</sup> Sont considérés comme titres accessibles à tout placeur, ceux qui sont cotés en Bourse ou dont l'admission à la Cote officielle est prévue, ceux faisant habituellement l'objet de négociations hors bourse ainsi que les obligations et bons de caisse émis au robinet par le Crédit Communal de Belgique, la S.N.C.I., l'I.N.C.A., la C.N.C.P., l'O.C.C.H., de même que les bons d'épargne émis par la CGER.

<sup>2</sup> A l'exclusion des fonds autonomes et organismes paraétatiques qui ont le caractère d'organismes monétaires ou d'organismes d'épargne, de sécurité sociale, d'assurances ou de capitalisation.

<sup>3</sup> A l'exclusion des avoirs des caisses de pension gérées par ces organismes.

<sup>4</sup> Y compris les titres du Fonds Belgo-Congolais d'Amortissement et de Gestion.

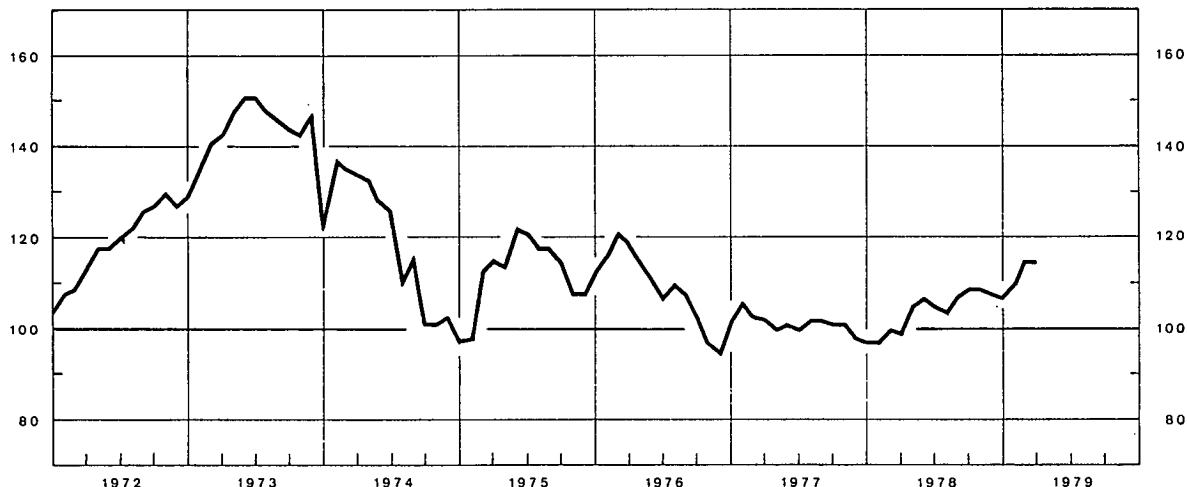
**Références bibliographiques :** Bulletin de Statistique de l'I.N.S. — Annuaire Statistique de la Belgique. — Bulletin de Documentation du Ministère des Finances. — Bulletin d'Information et de Documentation : XXXVI<sup>e</sup> année, vol. I, n° 8, mars 1961 : « L'inventaire et le classement des fonds publics belges ». XXXVIII<sup>e</sup> année, vol. I, n° 4, avril 1963 : « L'inventaire et le classement des fonds publics ». XLII<sup>e</sup> année, vol. I,

n° 3, mars 1966 : « L'inventaire et le classement des titres à revenu fixe à moyen et long terme du secteur public ». XLIII<sup>e</sup> année, vol. I, n° 3, mars 1968 : « L'inventaire et le classement des titres à revenu fixe à moyen et long terme du secteur public ». XLV<sup>e</sup> année, vol. I, n° 8, mars 1970 : « L'inventaire et le classement des titres à revenu fixe à moyen et long terme du secteur public ». — *Statistiques Economiques belges 1960-1970.*

# XVII. — VALEURS MOBILIERES DU SECTEUR PRIVE ET CREDITS AUX ENTREPRISES ET PARTICULIERS ET A L'ETRANGER

## 1. — ACTIVITE BOUSIERE : CAPITAUX TRAITES, NIVEAU DES COURS ET TAUX DE RENDEMENT

**Indices des cours des valeurs belges au comptant**  
(Base 1970 = 100)



Moyennes mensuelles ou mois	Valeurs belges						Valeurs étrangères <sup>5</sup>		
	Capitaux traités Moyennes par séance (millions de francs) <sup>1 2</sup>	Indices des cours <sup>3</sup>			Taux de rendement des actions <sup>4</sup>		Capitaux traités Moyennes par séance (millions de francs) <sup>1</sup>	Indices des cours <sup>3</sup>	
		Au comptant		A terme	Ensemble	Sociétés industrielles		Au comptant	A terme
		Ensemble	Sociétés industrielles						
(Base 1970 = 100)				(p.c.)		(Base 1970 = 100)			
1971		109	111	104	5,2	5,9		104	102
1972		121	125	118	4,1	3,9		113	110
1973		143	148	142	3,8	3,7		117	111
1974	105	118	119	122	5,3	5,4	80	98	96
1975	100	114	114	115	5,8 <sup>6</sup>	5,8 <sup>6</sup>	105	100	96
1976	102	109	105	107	5,5	4,9	128	102	97
1977	89	101	97	92	5,9	5,4	77	92	89
1978	93	105	99	91	6,0	5,8	73	96	89
1977 1 <sup>er</sup> trimestre	91	103	99	97	5,5	4,8	90	93	90
2 <sup>e</sup> trimestre	101	100	97	94	5,8	5,1	84	92	89
3 <sup>e</sup> trimestre	78	102	97	92	6,0	5,6	66	93	89
4 <sup>e</sup> trimestre	85	98	94	85	6,2	6,0	68	91	87
1978 1 <sup>er</sup> trimestre	76	99	94	82	6,2	6,1	51	86	81
2 <sup>e</sup> trimestre	109	106	101	90	6,0	5,8	75	92	87
3 <sup>e</sup> trimestre	88	107	101	96	5,9	5,6	89	104	97
4 <sup>e</sup> trimestre	100	108	100	96	6,0	5,8	75	100	92
1979 1 <sup>er</sup> trimestre	105	114	106	101	5,6	5,5	73	101	95
1978 Mars	74	99	94	82	6,2	6,1	58	85	79
Avril	125	105	101	88	5,8	5,6	74	86	81
Mai	116	107	103	91	6,0	5,8	85	91	86
Juin	86	105	101	91	6,2	6,1	67	96	91
Juillet	75	104	99	91	6,0	5,8	75	95	89
Août	85	107	100	94	5,8	5,5	101	106	99
Septembre	104	109	103	100	5,8	5,4	91	109	103
Octobre	117	109	103	100	6,1	5,9	91	109	102
Novembre	90	108	100	95	5,9	5,7	68	97	88
Décembre	92	107	98	94	5,9	5,8	67	98	90
1979 Janvier	88	110	103	97	5,6	5,8	71	98	91
Février	119	115	107	101	5,7	5,5	73	100	93
Mars	107	115	107	102	5,6	5,3	76	103	97

<sup>1</sup> Source : Commission de la Bourse de Bruxelles. Transactions au comptant et à terme à la Bourse de Bruxelles.

<sup>2</sup> Obligations de sociétés et actions uniquement.

<sup>3</sup> Source : I.N.S. Indices des actions aux Bourses de Bruxelles et d'Anvers. Chiffres annuels et trimestriels : moyennes des indices aux 10 et 25 de chaque mois ; chiffres mensuels : indices au 10 de chaque mois.

<sup>4</sup> Source : Kredietbank. Rapport au cours à la fin du mois à la Bourse de Bruxelles du dernier dividende net annoncé ou payé.

<sup>5</sup> Y compris les valeurs zairoises.

<sup>6</sup> Nouvelle série.

XVII - 2. — RENDEMENT DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS <sup>1</sup>

(Chiffres annuels)

Source : I.N.S.

Périodes <sup>2</sup>	Nombre de sociétés recensées	Capital versé	Réserves	Résultats nets de l'année comptable		Dividendes bruts mis en paiement	Tantièmes payés	Emprunts obligataires	
				Bénéfices	Pertes			Dette obligataire en vie au 31-12	Montant brut des coupons payés <sup>3</sup>
				(milliards de francs)					
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	

## A. — Sociétés ayant leur principale exploitation en Belgique

Banques <sup>4</sup>

1967	50	10,1	7,2	1,9	...	1,1	0,1	13,1	0,6
1968	50	10,4	8,1	2,1	...	1,1	0,1	16,0	0,7
1969	52	14,5	8,8	2,4	...	1,4	0,1	20,3	0,9
1970	53	16,5	10,5	2,8	0,3	1,6	0,1	25,1	1,2
1971	47	16,5	12,3	3,3	...	2,0	0,1	29,7	1,6
1972	48	18,0	13,6	3,6	...	2,1	0,1	34,9	2,0
1973	45	18,5	14,9	3,7	...	2,3	0,1	40,4	2,2
1974	47	19,7	17,5	4,1	...	2,5	0,1	47,1	2,6

Sociétés financières et immobilières <sup>5</sup>

1967	1.865	44,4	26,2	4,4	0,4	2,8	0,2	23,7	1,1
1968	1.892	48,1	27,3	4,9	0,5	2,9	0,2	28,1	1,4
1969	1.940	53,5	28,8	5,6	0,6	3,2	0,2	33,7	1,8
1970	1.981	57,0	32,0	6,3	0,7	3,7	0,2	39,6	2,2
1971	2.077	59,4	34,2	6,6	0,6	4,1	0,2	46,4	2,8
1972	2.121	61,7	38,4	6,8	0,8	4,5	0,2	55,0	3,3
1973	2.141	63,9	41,5	8,6	0,4	5,2	0,3	64,2	3,8
1974	2.220	70,2	44,7	10,0	1,0	6,6	0,4	74,2	4,4

## Industries des fabrications métalliques

1967	1.391	22,9	19,3	4,0	1,4	1,3	0,2	2,4	0,1
1968	1.361	23,9	21,3	4,0	1,3	1,5	0,1	2,3	0,1
1969	1.352	28,5	20,5	4,8	1,3	1,5	0,1	2,1	0,2
1970	1.336	32,3	22,2	6,1	1,8	1,8	0,1	2,5	0,1
1971	1.356	37,7	23,3	7,1	1,2	1,7	0,1	2,3	0,2
1972	1.391	42,3	28,4	7,8	1,5	2,0	0,1	5,5	0,2
1973	1.425	45,7	31,2	9,1	1,6	2,9	0,1	5,4	0,3
1974	1.512	47,8	36,4	10,0	2,4	3,9	0,2	5,9	0,4

## Métallurgie du fer

1967	93	23,9	18,5	0,8	0,4	0,2	...	5,6	0,4
1968	90	26,2	19,3	0,5	0,1	0,3	...	5,1	0,3
1969	87	26,9	20,1	0,9	0,1	0,4	...	4,4	0,3
1970	90	25,9	18,1	3,1	0,1	1,5	0,1	3,6	0,3
1971	88	28,3	18,9	3,2	0,1	1,8	0,1	2,8	0,2
1972	87	28,4	20,2	1,4	0,3	0,6	...	2,3	0,2
1973	86	28,6	20,5	1,4	0,5	1,0	0,1	2,0	0,2
1974	85	28,3	19,4	4,1	0,1	2,1	0,1	1,5	0,1

## Industrie textile

1967	976	13,1	11,4	1,3	0,7	0,3	0,1	0,3	...
1968	957	13,2	12,0	1,1	0,7	0,3	0,1	0,3	...
1969	929	13,8	11,3	1,5	0,5	0,4	0,1	0,3	...
1970	919	14,6	11,8	1,7	0,4	0,4	0,1	0,3	...
1971	901	14,4	12,4	1,3	1,0	0,4	0,1	0,3	...
1972	898	15,1	13,0	1,9	0,7	0,4	0,1	0,3	...
1973	915	15,0	13,3	2,1	0,6	0,4	0,1	0,3	...
1974	938	15,2	14,7	2,1	0,7	0,5	0,1	0,3	...

Note : voir fin du tableau XVII-2.

XVII - 2. — RENDEMENT DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS <sup>1</sup> (suite)

(Chiffres annuels)

Source : I.N.S.

Périodes <sup>2</sup>	Nombre de sociétés recensées	Capital versé	Réserves	Résultats nets de l'année comptable		Dividendes bruts mis en paiement	Tantièmes payés	Emprunts obligataires	
				Bénéfices	Pertes			Dettes obligataires en vie au 31-12	Montant brut des coupons payés <sup>3</sup>
				(milliards de francs)					
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	
<b>Industrie alimentaire</b>									
1967	729	12,9	10,8	2,1	0,3	0,8	0,1	0,9	0,1
1968	717	14,7	10,2	2,5	0,4	0,9	0,1	0,8	0,1
1969	703	16,1	9,9	2,2	0,5	0,8	0,1	0,8	0,1
1970	713	18,3	10,7	2,7	0,5	0,9	0,1	0,8	0,1
1971	699	17,1	10,6	1,8	0,5	0,7	0,1	0,8	0,1
1972	693	19,5	12,8	2,9	0,5	1,1	0,1	0,8	0,1
1973	696	20,6	14,5	3,1	0,5	1,4	0,1	0,8	0,1
1974	716	21,9	16,3	3,5	0,5	1,4	0,1	0,8	0,1
<b>Industrie chimique</b>									
1967	607	22,3	10,7	2,7	0,6	1,5	0,1	0,5	...
1968	627	35,1	25,8	4,1	0,9	2,2	0,1	0,4	...
1969	643	40,4	26,0	5,3	0,8	2,7	0,1	0,4	...
1970	631	43,7	27,4	5,5	0,6	2,8	0,1	1,0	...
1971	635	48,1	29,8	6,7	1,2	3,3	0,1	4,0	0,1
1972	644	49,9	35,9	6,7	1,3	4,0	0,1	4,4	0,3
1973	653	52,3	35,9	7,5	0,9	4,4	0,1	5,4	0,4
1974	662	55,9	38,5	10,4	0,5	5,4	0,1	5,4	0,4
<b>Electricité</b>									
1967	16	14,6	2,2	1,3	...	1,2	...	14,2	0,9
1968	17	28,0	5,8	2,6	...	2,3	0,1	14,2	0,9
1969	17	27,2	5,3	2,6	...	2,4	0,1	14,6	0,9
1970	18	30,1	6,1	3,0	...	2,6	0,1	15,9	1,0
1971	18	31,8	7,1	3,4	...	3,0	0,1	20,3	1,1
1972	17	34,3	7,5	3,7	...	3,3	0,1	29,0	1,5
1973	17	36,6	8,4	3,8	...	3,6	0,1	34,2	2,1
1974	17	39,7	9,1	4,9	...	4,5	0,1	43,0	2,6
<b>Industrie du charbon</b>									
1967	30	7,0	1,8	0,1	0,8	0,1	...	...	...
1968	26	4,9	1,7	0,1	0,5	0,1	...	...	...
1969	25	4,7	1,3	0,1	0,3	...	...	...	...
1970	24	4,8	1,1	0,2	0,3	0,2	...	...	...
1971	24	4,8	0,9	0,2	0,2	0,1	...	...	...
1972	22	4,6	0,7	0,1	0,3	...	...	...	...
1973	21	4,6	0,6	...	0,4	...	...	...	...
1974	22	4,4	0,5	0,1	0,5	...	...	...	...
<b>Total des sociétés ayant leur principale exploitation en Belgique <sup>6</sup></b>									
1967	14.936	240,3	156,4	28,7	7,4	13,1	1,4	66,9	3,6
1968	15.037	279,0	183,1	33,0	7,9	15,9	1,4	73,3	4,1
1969	15.286	310,9	181,0	39,3	7,0	17,9	1,5	89,8	4,6
1970	15.567	343,9	191,4	47,4	9,1	21,2	1,7	104,1	5,3
1971	15.938	371,8	210,8	53,5	9,7	23,8	1,9	122,3	7,0
1972	16.640	395,4	239,8	53,9	12,6	24,2	1,8	151,0	8,5
1973	17.155	419,2	257,5	62,5	10,6	28,9	2,0	173,6	10,4
1974	18.137	440,2	282,7	78,4	11,7	36,4	2,4	199,3	12,1

Notes - voir fin du tableau XVII-2, page suivante.



## XVII - 2. — RENDEMENT DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS <sup>1</sup> (suite)

(Chiffres annuels)

Source : I.N.S.

Périodes <sup>2</sup>	Nombre de sociétés recensées	Capital versé	Réserves	Résultats nets de l'année comptable		Dividendes bruts mis en paiement	Tantièmes payés	Emprunts obligataires	
				Bénéfices	Pertes			Dette obligataire en vie au 31-12	Montant brut des coupons payés <sup>3</sup>
				(milliards de francs)					
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	

### B. — Total des sociétés ayant leur principale exploitation à l'étranger <sup>7</sup>

1967	277	40,3	32,7	2,7	5,2	2,3	0,1	1,8	0,1
1968	264	40,2	28,6	4,4	0,6	2,7	0,2	3,8	0,1
1969	252	41,2	27,7	5,1	0,1	3,0	0,2	4,2	0,2
1970	240	41,3	29,7	6,4	2,6	3,6	0,2	3,7	0,3
1971	234	43,0	29,0	7,1	0,3	3,9	0,2	2,3	0,2
1972	229	46,8	31,9	5,3	0,2	3,8	0,2	4,9	0,2
1973	211	43,9	32,0	5,5	0,4	3,7	0,2	4,8	0,3
1974	192	45,8	32,1	7,9	0,7	4,7	0,2	4,7	0,3

### C. — Total général <sup>6 7</sup>

1967	15.263	280,6	189,1	31,4	12,6	15,4	1,5	68,7	3,7
1968	15.301	319,2	211,7	37,4	8,5	18,6	1,6	77,1	4,2
1969	15.538	352,1	208,7	44,4	7,1	20,9	1,7	93,9	4,8
1970	15.807	385,2	221,1	53,8	11,7	24,8	1,9	107,8	5,6
1971	16.172	414,8	239,8	60,6	10,0	27,7	2,1	124,6	7,2
1972	16.869	442,2	271,7	59,2	12,8	28,0	2,0	155,9	8,7
1973	17.366	463,1	289,5	68,0	11,0	32,6	2,2	178,4	10,7
1974	18.329	486,0	314,8	86,3	12,4	41,1	2,6	204,0	12,4

<sup>1</sup> Sociétés anonymes et en commandite par actions de droit belge.

<sup>2</sup> Il s'agit de l'année de paiement du dividende pour les colonnes (1) à (7).

<sup>3</sup> Il s'agit du montant des intérêts échus pendant l'année sous rubrique; ce montant est en relation avec la dette obligataire en vie à la fin de l'année précédente.

<sup>4</sup> Non compris la B.N.B.

<sup>5</sup> Non compris la S.N.C.I.

<sup>6</sup> Non compris la B.N.B., la S.N.C.I. et la SABENA.

<sup>7</sup> Après déduction des doubles emplois.

## XVII - 3. — RENDEMENT DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS <sup>1</sup>

(Chiffres cumulés)

Source : I.N.S.

Périodes <sup>2</sup>	Nombre de sociétés recensées	Capital versé	Réserves	Résultats nets		Dividendes bruts mis en paiement	Coupons d'obligations bruts <sup>3</sup>
				Bénéfices	Pertes		
				(milliards de francs)			
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	

### A. — Sociétés ayant leur principale exploitation en Belgique <sup>4</sup>

1970	15.589	344,5	191,6	47,5	9,2	21,1	4,9
1971	15.989	372,3	210,9	53,5	9,7	23,8	5,1
1972	16.693	395,7	240,0	53,9	12,6	24,2	7,7
1973	3 premiers mois	1.987	45,1	35,5	8,7	0,9	2,1
	6 premiers mois	14.214	365,4	210,1	54,5	9,0	4,3
	9 premiers mois	15.782	395,3	236,7	58,0	10,0	6,4
	12 mois	17.205	419,5	257,7	62,5	10,6	9,7
1974	1 <sup>er</sup> mois	206	5,4	2,4	0,9	0,4	0,7
	2 premiers mois	489	18,8	14,7	4,8	0,7	1,5
	3 premiers mois	2.174	55,7	38,9	12,5	1,3	2,4
	4 premiers mois	5.571	132,4	82,2	25,3	3,6	3,2
	5 premiers mois	10.851	294,9	174,5	50,6	7,4	4,2
	6 premiers mois	15.049	389,3	242,3	67,7	9,6	5,0
	7 premiers mois	15.903	405,0	250,8	69,8	10,4	6,0
	8 premiers mois	16.188	408,2	253,3	70,9	10,5	6,5
	9 premiers mois	16.701	413,4	258,6	72,1	10,9	7,3
	10 premiers mois	17.253	422,1	268,0	74,4	11,2	8,1
	11 premiers mois	17.634	429,2	274,3	75,9	11,4	8,9
	12 mois	18.177	440,5	282,8	78,5	11,7	11,3

Notes : voir page suivante.

**XVII - 3. — RENDEMENT DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS <sup>1</sup> (suite)**

(Chiffres cumulés)

Source : I.N.S.

Périodes <sup>2</sup>	Nombre de sociétés recensées	Capital versé	Réserves	Résultats nets		Dividendes bruts mis en paiement	Coupons d'obligations bruts <sup>3</sup>
				Bénéfices	Pertes		
				(milliards de francs)			
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	

**B. — Sociétés ayant leur principale exploitation à l'étranger**

1970 .....	241	41,4	29,7	6,4	2,6	3,6	0,2
1971 .....	235	43,0	29,1	7,1	0,3	3,9	0,2
1972 .....	229	46,8	31,9	5,3	0,2	3,8	0,2
1973 3 premiers mois .....	19	1,7	0,5	0,2	...	0,1	0,2
6 premiers mois .....	152	37,0	27,3	4,9	0,2	3,4	0,3
9 premiers mois .....	182	40,2	29,7	5,0	0,3	3,5	0,3
12 mois .....	212	44,7	32,1	5,6	0,4	3,8	0,4
1974 1 <sup>er</sup> mois .....	6	0,8	1,4	...	0,6	...	...
2 premiers mois .....	8	0,8	1,4	...	0,6	...	0,2
3 premiers mois .....	18	1,0	1,6	...	0,7	...	0,2
4 premiers mois .....	32	1,3	1,9	0,1	0,7	0,1	0,2
5 premiers mois .....	77	29,0	22,5	6,3	0,8	3,7	0,3
6 premiers mois .....	142	36,5	28,8	7,3	1,1	4,2	0,3
7 premiers mois .....	161	39,4	30,5	7,4	1,2	4,3	0,3
8 premiers mois .....	163	39,8	30,9	7,5	1,2	4,3	0,3
9 premiers mois .....	167	39,9	30,9	7,5	1,2	4,3	0,3
10 premiers mois .....	178	41,1	31,5	7,6	1,2	4,4	0,3
11 premiers mois .....	183	41,4	32,0	7,6	1,2	4,4	0,3
12 mois .....	193	45,8	33,1	7,9	1,2	4,7	0,3

**C. — Total général <sup>4</sup>**

1970 .....	15.830	385,9	221,3	53,9	11,8	24,7	5,1
1971 .....	16.224	415,3	240,0	60,6	10,0	27,7	5,3
1972 .....	16.922	442,5	271,9	59,2	12,8	28,0	7,9
1973 3 premiers mois .....	2.006	46,8	36,0	8,9	0,9	4,2	2,3
6 premiers mois .....	14.366	402,4	237,4	59,4	9,2	28,9	4,6
9 premiers mois .....	15.964	435,5	266,4	63,0	10,3	30,4	6,7
12 mois .....	17.417	464,2	289,8	68,1	11,0	32,7	10,1
1974 1 <sup>er</sup> mois .....	212	6,2	3,8	0,9	1,0	0,3	0,7
2 premiers mois .....	497	19,6	16,1	4,8	1,3	2,0	1,7
3 premiers mois .....	2.192	56,7	40,5	12,5	2,0	5,9	2,6
4 premiers mois .....	5.603	133,7	84,1	25,4	4,3	11,5	3,4
5 premiers mois .....	10.928	323,9	197,0	56,9	8,2	28,4	4,5
6 premiers mois .....	15.191	425,8	271,1	75,0	10,7	36,5	5,3
7 premiers mois .....	16.064	444,4	281,3	77,2	11,6	37,4	6,3
8 premiers mois .....	16.351	448,0	284,2	78,4	11,7	37,7	6,8
9 premiers mois .....	16.868	453,3	289,5	79,6	12,1	38,1	7,6
10 premiers mois .....	17.431	463,2	299,5	82,0	12,4	38,9	8,4
11 premiers mois .....	17.817	470,6	306,3	83,5	12,6	39,4	9,2
12 mois .....	18.370	486,3	315,9	86,4	12,9	41,1	11,6

<sup>1</sup> Sociétés anonymes et en commandite par actions de droit belge.

<sup>2</sup> Il s'agit du mois de paiement du dividende pour les colonnes (1) à (6).

<sup>3</sup> Les coupons d'obligations sont, comme les dividendes, recensés pendant le mois où ils sont payés. Le paiement des coupons d'obligations peut être effectué à une autre date que celui des dividendes. De ce fait, les

obligations dont les coupons sont recensés à la colonne (7) ne représentent pas nécessairement toutes des emprunts des sociétés faisant l'objet des colonnes précédentes.

<sup>4</sup> Non compris la B.N.B., la S.N.C.I. et la SABENA.

**XVII - 4. — EMISSIONS DES SOCIÉTÉS**

(Chiffres annuels)

(milliards de francs)

Source : I.N.S. (données modifiées par la B.N.B. 2).

Périodes	Actions		Obligations (montant nominal)					Actions et obligations	Total des émissions nettes (I.N.S.)
	émissions nominales	émissions nettes	émissions non continues			émissions continues nettes	Total des émissions nettes	Total des émissions nettes	
			émissions	amortisse- ments	émissions nettes				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3) - (4)	(6)	(7) = (5) + (6)	(8) = (2) + (7)	

**A. — Sociétés ayant leur principale exploitation en Belgique**

1968	51,4	20,4	1,7	2,5	- 0,8	4,3	3,5	23,9	35,0
1969	46,6	20,3	4,3	3,1	1,2	4,5	5,7	26,0	29,8
1970	44,0	18,9	5,3	3,3	2,0	5,4	7,4	26,3	42,3
1971	26,8	15,1	11,9	4,0	7,9	5,9	13,8	28,9	43,2
1972	40,8	p 20,8	21,6	3,7	17,9	4,6	22,5	p 43,3	45,5
1973	39,1	p 19,7	13,9	3,3	10,6	6,3	16,9	p 36,6	39,1
1974	49,5	p 22,3	13,4	4,2	9,2	9,6	18,8	p 41,1	44,8
1975	39,4	p 20,7	p 26,8	p 4,7	p 22,1	p 9,0	p 31,1	p 51,8	p 58,1

**B. — Sociétés ayant leur principale exploitation à l'étranger**

1968	1,6	...	2,0	...	2,0	...	2,0	2,0	2,0
1969	0,8	...	0,5	0,1	0,4	...	0,4	0,4	0,4
1970	1,7	...	...	0,4	-0,4	...	-0,4	-0,4	-0,4
1971	4,4	2,6	0,2	1,6	-1,4	...	-1,4	1,2	1,2
1972	0,5	p 0,1	2,9	0,1	2,8	...	2,8	p 2,9	2,9
1973	9,4	p 0,3	...	0,1	-0,1	...	-0,1	p 0,2	0,2
1974	0,6	p 0,2	...	0,1	-0,1	...	-0,1	p 0,1	0,1
1975	0,2	p ...	p 1,9	p 0,1	p 1,8	p ...	p 1,8	p 1,8	p 1,8

**C. — Total général**

1968	53,0	20,4	3,7	2,5	1,2	4,3	5,5	25,9	37,0
1969	47,4	20,3	4,8	3,2	1,6	4,5	6,1	26,4	30,2
1970	45,7	18,9	5,3	3,7	1,6	5,4	7,0	25,9	41,9
1971	31,2	17,7	12,1	5,6	6,5	5,9	12,4	30,1	44,4
1972	41,3	p 20,9	24,5	3,8	20,7	4,6	25,3	p 46,2	48,4
1973	48,5	p 20,0	13,9	3,4	10,5	6,3	16,8	p 36,8	39,3
1974	50,1	p 22,5	13,4	4,3	9,1	9,6	18,7	p 41,2	44,9
1975	39,6	p 20,7	p 28,7	p 4,8	p 23,9	p 9,0	p 32,9	p 53,6	p 59,9

1 Sociétés anonymes, en commandito par actions et de personnes à responsabilité limitée de droit belge.

2 Ces modifications consistent d'une part à inclure les appels de fonds, d'autre part à éliminer les émissions continues et non continues d'obligations du secteur public (S.N.C.I., SABENA) et les émissions d'obligations et de bons de caisse des banques belges.

N. B. — Col. (1) et (9) : montants repris sans modifications des statistiques de l'I.N.S. — col. (2) à (8) : montants modifiés par la B.N.B. comme indiqué à la note 2 ci-contre.

— Col. (1) : constitutions de sociétés et augmentations de capital — col. (2) : montants libérés sur souscriptions d'actions (déduction faite des libérations autres qu'en espèces), primes d'émission et appels de fonds — col. (3) : nouvelles émissions (partie effectivement émise au cours de l'année) plus reliquats d'émissions antérieures, moins emprunts de conversion et d'émissions contre paiement en nature.

XVII - 5. — EMISSIONS DES SOCIÉTÉS <sup>1</sup>

(Chiffres mensuels <sup>2</sup>)

(milliards de francs)

Sources : Chiffres définitifs : I.N.S. (données modifiées par la B.N.B. <sup>3</sup>).  
Chiffres provisoires : Commission bancaire et B.N.B.

Périodes	A. — Sociétés ayant leur principale exploitation en Belgique				B. — Sociétés ayant leur principale exploitation à l'étranger			
	Actions		Obligations (Montant nominal)	Actions et obligations	Actions		Obligations (Montant nominal)	Actions et obligations
	émissions nominales	émissions nettes	émissions non continues brutes	Total	émissions nominales	émissions nettes	émissions non continues brutes	Total
	(1)	(2)	(3)	(4)=(2)+(3)	(5)	(6)	(7)	(8)=(6)+(7)
1975 .....	39,6	17,7	p 26,8	p 44,5	...	...	p 1,9	p 1,9
1976 ..... p	50,1	21,2	11,8	33,0	1,2	...	...	...
1977 3 premiers mois ... p	14,7	6,5	1,2	7,7	...	...	...	...
6 premiers mois ... p	35,8	18,2	1,3	19,5	...	...	...	...
9 premiers mois ... p	53,7	32,8	2,6	35,4	...	...	...	...
12 mois ..... p	91,9	50,5	8,4	58,9	...	...	...	...
1978 3 premiers mois ... p	11,8	6,7	3,7	10,4	...	...	...	...
6 premiers mois ... p	27,1	16,8	4,0	20,8	...	...	...	...
9 premiers mois ... p	43,5	28,8	4,4	33,2	0,3	0,3	...	0,3
12 mois ..... p	64,3	37,2	6,6	43,8	0,3	0,3	...	0,3
1978 Janvier ..... p	3,6	2,9	2,0	4,9	...	...	...	...
Février ..... p	2,1	1,3	...	1,3	...	...	...	...
Mars ..... p	6,1	2,5	1,7	4,2	...	...	...	...
Avril ..... p	4,3	2,9	0,2	3,1	...	...	...	...
Mai ..... p	6,6	4,9	...	4,9	...	...	...	...
Juin ..... p	4,4	2,3	0,1	2,4	...	...	...	...
Juillet ..... p	7,6	6,4	0,4	6,8	0,3	0,3	...	0,3
Août ..... p	3,7	3,0	...	3,0	...	...	...	...
Septembre ..... p	5,1	2,6	...	2,6	...	...	...	...
Octobre ..... p	4,0	1,5	0,2	1,7	...	...	...	...
Novembre ..... p	3,4	1,7	...	1,7	...	...	...	...
Décembre ..... p	13,4	5,2	2,0	7,2	...	...	...	...
1979 Janvier ..... p	1,7	0,9	...	0,9	...	...	...	...

<sup>1</sup> Sociétés anonymes, en commandite par actions et de personnes à responsabilité limitée de droit belge.

<sup>2</sup> Les chiffres de ce tableau diffèrent des données reprises au tableau XVII-4 sur les points suivants : a) les émissions nettes d'actions ne comprennent pas les appels de fonds; b) les émissions d'obligations sont brutes (amortissements non déduits) et ne comprennent pas les émissions continues.

<sup>3</sup> Les modifications consistent à éliminer les émissions d'obligations du secteur public (S.N.C.I., SABENA) et des banques belges.

N. B. — 3, 6 et 9 premiers mois = addition des chiffres mensuels. Le chiffre définitif des 12 mois comprend des données supplémentaires qui ne peuvent être ventilées mensuellement [pour les colonnes (1), (3), (5) et (7) voir le tableau XVII-4].

**XVII - 6. — ENGAGEMENTS DES ENTREPRISES <sup>1</sup> ET PARTICULIERS  
ENVERS LES INTERMEDIAIRES FINANCIERS BELGES**

Ventilation d'après les organismes auprès desquels ces engagements ont été contractés à leur origine <sup>2</sup>

(milliards de francs)

Fin de période	Organismes principalement monétaires				Autres intermédiaires financiers						Total général (11) = (4) + (10)	dont emprunts obligataires émis par les organismes publics d'exploitation <sup>4</sup> (12)
	B.N.B.	Organismes publics	Banques	Total <sup>3</sup>	Intermédiaires financiers publics de crédit spécialisés dans		CGER	Caisses d'épargne privées	Divors	Total		
					les crédits professionnels	le crédit à l'habitation						
(1)	(2)	(3)	(4) = (1) à (3)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10) = (5) à (9)	(11) = (4) + (10)	(12)	
1971 .....	3,7	...	279,4	283,1	184,4	71,0	120,8	100,6	1,0	477,8	760,9	38,1
1972 <sup>5</sup> .....	3,9	0,4	338,5	342,8	194,2	79,0	138,8	116,2	1,8	530,0	872,8	47,1
1973 .....	4,1	0,4	395,6	400,1	219,9	88,4	161,5	136,2	1,9	607,9	1.008,0	52,6
1974 .....	3,5	0,4	448,6	452,5	248,5	98,0	180,1	158,1	1,6	686,3	1.138,8	58,4
1975 .....	2,1	0,4	524,4	526,9	278,0	110,3	201,0	183,9	1,8	775,0	1.301,9	73,1
1976 .....	1,7	0,4	614,5	616,6	313,6	129,0	232,8	220,0	1,8	897,2	1.513,8	69,6
1977 <sup>5</sup> ..... p	1,6	0,3	725,7	727,6	345,9	153,9	261,0	247,3	1,6	1.009,7	1.737,3	85,3
1978 <sup>5</sup> ..... p	1,0	0,3	802,4	803,7	384,3	179,3	293,4	284,0	2,0	1.143,0	1.946,7	97,1
1976 Septembre .	1,2	0,4	591,1	592,7	301,3	124,8	223,4	207,5	1,8	858,8	1.451,5	68,3
Décembre ..	1,7	0,4	614,5	616,6	313,6	129,0	232,8	220,0	1,8	897,2	1.513,8	69,6
1977 Mars .....	1,3	0,4	623,9	625,6	318,8	135,1	240,3	225,3	1,4	920,9	1.546,5	70,2
Juin .....	1,3	0,4	656,3	658,0	328,1	142,5	247,1	233,7	1,1	952,5	1.610,5	75,7
Septembre .	0,6	0,3	672,9	673,8	337,0	149,1	254,1	241,4	1,2	982,8	1.656,6	81,5
Décembre <sup>5</sup> p	1,6	0,3	725,7	727,6	345,9	153,9	261,0	247,3	1,6	1.009,7	1.737,3	85,3
1978 Mars ... p	1,1	0,3	711,8	713,2	356,2	159,6	269,5	254,1	1,2	1.040,6	1.753,8	89,9
Juin ... p	0,8	0,3	753,5	754,6	366,0	167,7	281,3	266,4	1,3	1.082,7	1.837,3	99,6
Sept. <sup>5</sup> . p	1,0	0,3	772,0	773,3	374,2	174,1	286,1	274,0	1,9	1.110,3	1.883,6	99,5
Déc. <sup>5</sup> . p	1,0	0,3	802,4	803,7	384,3	179,3	293,4	284,0	2,0	1.143,0	1.946,7	97,1

<sup>1</sup> Les entreprises comprennent les organismes publics d'exploitation, mais non les intermédiaires financiers. Les chiffres englobent les emprunts obligataires émis par les entreprises, y compris les certificats à un an au plus émis par les organismes publics d'exploitation.

<sup>2</sup> Les emprunts obligataires émis par les entreprises sont supposés contractés à l'origine auprès de l'organisme détenteur.

<sup>3</sup> Cf. tableau XIII-1, colonne (10) + colonne (11).

<sup>4</sup> Non compris les certificats à un an au plus émis par les organismes publics d'exploitation.

<sup>5</sup> Y compris les effets venus à échéance le dernier jour du mois et n'ayant pu être encaissés parce que ce jour était un samedi ou un jour férié.

**XVII - 7. — INSCRIPTIONS HYPOTHECAIRES**

Source : *Moniteur belge*.

Moyennes mensuelles	Milliards de francs
1971 .....	5,6
1972 .....	7,4
1973 .....	10,1
1974 .....	10,4
1975 .....	9,7
1976 .....	14,7
1977 .....	16,2
1978 .....	19,9
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	14,3
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	14,3
2 <sup>e</sup> trimestre .....	15,7
3 <sup>e</sup> trimestre .....	16,5
4 <sup>e</sup> trimestre .....	18,3
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	18,7
2 <sup>e</sup> trimestre .....	19,3
3 <sup>e</sup> trimestre .....	19,8
4 <sup>e</sup> trimestre .....	21,7

<sup>1</sup> Montants estimés d'après les droits d'inscription perçus. Y compris les renouvellements au bout de quinze ans qui se montent à environ 1 ½ p.c. du total mais non compris les hypothèques légales.

Références bibliographiques : *Annuaire Statistique de la Belgique*. — *Bulletin de Statistique de l'I.N.S.* — *Statistiques économiques belges 1960-1970*. — *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LI<sup>e</sup> année, tome I, n° 1, janvier 1970 et LI<sup>e</sup> année, tome II, n° 5, mai 1978. —

*Indices et Statistiques* (Commission de la Bourse de Bruxelles). — *Bulletin hebdomadaire de la Kredietbank*. — *Moniteur belge* : Ministère des Finances : Situation des opérations en matière d'impôts. Droits d'hypothèque.

**XVII - 8. — CREDITS <sup>1</sup> D'ESCOMPTE, D'AVANCES ET D'ACCEPTATION ACCORDES A LEUR ORIGINE PAR LES BANQUES DE DEPOTS, LA CAISSE GENERALE D'EPARGNE ET DE RETRAITE, LA SOCIETE NATIONALE DE CREDIT A L'INDUSTRIE ET LA CAISSE NATIONALE DE CREDIT PROFESSIONNEL <sup>2</sup> AUX ENTREPRISES ET PARTICULIERS ET A L'ETRANGER**

a) Crédits de un million de francs ou plus dont le bénéficiaire <sup>3</sup> est un résident belge

Ventilation d'après le secteur économique auquel le bénéficiaire appartient.

(milliards de francs)

	Encours ouverts		Encours utilisés	
	31 déc. 1976	31 déc. 1977	31 déc. 1976	31 déc. 1977
Agriculture et commerce de gros des produits agricoles .....	14,1	17,5	12,3	13,8
Industries extractives et commerce de gros des produits de ces industries .....	10,6	9,5	5,1	5,4
Industries manufacturières et commerce de gros des produits de ces industries :				
Alimentation, boissons et tabac .....	99,5	116,3	56,0	62,0
Textile, habillement et cuir .....	66,0	72,1	38,6	40,9
Industrie chimique <sup>4</sup> .....	144,1	153,7	71,5	75,7
Métallurgie de base .....	138,1	149,6	91,9	101,0
Fabrications métalliques .....	230,6	254,0	118,6	132,5
Produits minéraux non métalliques et bois .....	66,1	71,9	41,0	46,1
Papier, carton et imprimerie .....	30,6	31,1	18,3	19,7
Pétrole .....	59,6	62,6	25,9	29,1
Diamant et orfèvrerie .....	19,7	26,0	13,5	18,1
Autres .....	1,4	1,5	0,9	1,1
Construction et affaires immobilières, travaux de génie civil .....	74,6	84,9	42,7	49,1
Production et distribution d'énergie et d'eau .....	31,8	31,9	20,9	21,3
Autres services :				
Commerce de gros non spécialisé .....	38,4	41,2	19,2	19,5
Commerce de détail .....	43,2	50,2	24,1	29,1
Transports, entrepôts et communications .....	55,2	65,9	40,0	43,5
Services financiers <sup>5</sup> .....	68,7	77,9	33,1	36,0
Autres services aux entreprises <sup>6</sup> .....	28,4	29,6	17,7	18,6
Autres services aux particuliers <sup>7</sup> .....	49,5	69,9	39,0	50,1
<b>Total ...</b>	<b>1.270,2</b>	<b>1.417,3</b>	<b>730,3</b>	<b>812,6</b>

<sup>1</sup> Y compris ceux finançant spécifiquement des investissements en biens de capital fixe.

<sup>2</sup> Non compris les crédits que la C.N.C.P. accorde à l'intervention des entreprises de crédit agréées par elle.

<sup>3</sup> Est considéré comme tel, l'entreprise ou le particulier qui a obtenu l'ouverture de crédit et qui a, de la sorte, l'initiative de son utilisation, initiative qu'il peut exercer soit en s'endettant lui-même envers l'intermédiaire financier, soit en lui cédant des créances commerciales qu'il détient sur des tiers; un corollaire de cette définition est que l'entreprise ou le particulier qui est le bénéficiaire du crédit n'est pas nécessairement le débiteur; ainsi, lorsqu'il y a remise à l'escompte d'une traite tirée sur un client, le débiteur est toujours le tiré, tandis que, selon les modalités de l'opération, le bénéficiaire peut être le tireur, le tiré ou un tiers; contrairement au présent tableau, les autres tableaux de la partie statistique du *Bulletin* qui concernent les crédits aux entreprises

et particuliers et à l'étranger (notamment les tableaux XIII-6 à 9 et XVII-6) utilisent le débiteur comme critère de ventilation. Les entreprises bénéficiaires comprennent les organismes publics d'exploitation, mais non les intermédiaires financiers.

<sup>4</sup> Y compris plustergie, industrie du caoutchouc, cokeries et fabriques d'agglomérés.

<sup>5</sup> Notamment crédits aux sociétés à portefeuille et aux sociétés de financement.

<sup>6</sup> Notamment entreprises de factoring, de leasing, de publicité, bureaux d'études et d'organisation.

<sup>7</sup> Notamment prêts et crédits aux institutions de soins de santé, de services récréatifs, aux membres des professions libérales, aux salariés et appointés, à l'exclusion cependant des prêts hypothécaires accordés par la CGER à ces derniers.

**XVII - 8. — CREDITS D'ESCOMPTE, D'AVANCES ET D'ACCEPTATION ACCORDES A LEUR ORIGINE PAR LES BANQUES DE DEPOTS, LA CAISSE GENERALE D'EPARGNE ET DE RETRAITE, LA SOCIETE NATIONALE DE CREDIT A L'INDUSTRIE ET LA CAISSE NATIONALE DE CREDIT PROFESSIONNEL AUX ENTREPRISES ET PARTICULIERS ET A L'ETRANGER**

**b) Crédits de un million de francs ou plus dont le bénéficiaire <sup>1</sup> est un non-résident**

Ventilation d'après la zone géographique où le bénéficiaire a sa résidence

(milliards de francs)

	Encours ouverts		Encours utilisés	
	31 déc. 1976	31 déc. 1977	31 déc. 1976	31 déc. 1977
<b>Communauté Economique Européenne</b> .....	95,8	120,2	53,3	65,0
Royaume-Uni .....	21,7	32,4	14,5	19,7
République Fédérale d'Allemagne .....	20,4	30,5	9,7	15,7
France .....	18,1	21,2	7,1	7,9
Pays-Bas .....	17,2	18,3	8,6	8,3
Italie .....	7,5	6,6	6,8	5,3
Luxembourg .....	5,3	5,0	2,7	2,8
Danemark .....	3,9	4,8	2,9	3,9
Irlande .....	1,7	1,4	1,0	1,4
<b>Autres pays d'Europe</b> .....	53,4	64,3	36,4	48,1
dont : Espagne .....	12,8	14,2	11,3	13,0
Suisse .....	12,6	13,6	3,6	5,9
Norvège .....	10,8	9,5	8,6	7,5
Suède .....	9,7	15,3	7,2	12,6
<b>Etats-Unis et Canada</b> .....	22,2	22,1	9,7	6,9
<b>Pays exportateurs de pétrole</b> .....	17,0	26,3	9,5	17,3
<b>Autres pays de l'Hémisphère occidental</b> .....	46,7	53,2	37,7	41,7
dont : Brésil .....	23,3	26,2	20,3	22,8
Mexique .....	10,3	11,6	8,2	9,5
<b>Autres pays d'Afrique</b> .....	28,4	33,6	19,4	22,1
dont : Afrique du Sud .....	8,7	7,2	7,3	6,0
République du Zaïre .....	7,5	6,9	4,4	5,3
<b>Australie et Nouvelle Zélande</b> .....	4,6	7,7	3,5	3,7
<b>Autres pays d'Asie</b> .....	5,8	9,1	3,1	5,3
<b>Total ...</b>	<b>273,9</b>	<b>336,5</b>	<b>172,6</b>	<b>210,3</b>

<sup>1</sup> Est considéré comme tel celui qui a obtenu l'ouverture de crédit et qui a de la sorte l'initiative de son utilisation, initiative qu'il peut exercer en s'endettant lui-même envers l'intermédiaire financier ou en lui cédant des créances commerciales qu'il détient sur des tiers. Dès lors, l'encours des traites tracées sur des non-résidents et remises à l'escompte par un

résident, ainsi que les encours ouverts sur lesquels s'imputent ces remises sont inclus dans le tableau XVII-8 a) et non dans le présent tableau.

Note : Les totaux ne correspondent pas nécessairement à l'addition des postes en raison des forçages.

## XVIII. — MARCHÉ MONÉTAIRE

### 1. — MARCHÉ DE L'ARGENT AU JOUR LE JOUR \*

*(milliards de francs)*

Moyennes journalières <sup>1</sup>	Capitaux prêtés par			Capitaux empruntés par				Total (8) = (1) + (2) + (3) ou (4) + (5) + (6) + (7)
	Banques de dépôts (1)	Fonds des Rentes (2)	Autres organismes <sup>2</sup> (3)	Banques de dépôts (4)	Fonds des Rentes (5)	I.R.G. (6)	Autres organismes <sup>3</sup> (7)	
1971 .....	4,4	1,2	3,2	1,9	0,3	6,1	0,5	8,8
1972 .....	5,2	0,8	3,5	2,2	1,2	5,4	0,7	9,5
1973 .....	6,4	0,9	4,2	2,9	3,1	4,8	0,7	11,5
1974 .....	6,2	1,4	4,2	3,1	3,9	4,2	0,6	11,8
1975 .....	6,5	5,7	3,4	4,1	0,1	10,4	1,0	15,6
1976 .....	6,8	0,8	3,6	4,4	1,2	4,6	1,0	11,2
1977 .....	7,0	1,0	3,6	4,8	1,1	4,4	1,3	11,6
1978 .....	6,9	0,8	3,8	5,1	0,1	4,7	1,6	11,5
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	7,3	0,8	3,5	4,5	0,2	5,5	1,4	11,6
2 <sup>e</sup> trimestre .....	6,8	0,2	3,6	4,4	3,3	1,8	1,1	10,6
3 <sup>e</sup> trimestre .....	6,6	0,4	3,4	4,9	0,1	4,0	1,4	10,4
4 <sup>e</sup> trimestre .....	7,4	2,5	4,0	5,2	1,0	6,3	1,4	13,9
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	7,4	1,7	3,6	5,3	...	6,0	1,4	12,7
2 <sup>e</sup> trimestre .....	6,9	1,6	3,7	5,1	0,3	5,2	1,6	12,2
3 <sup>e</sup> trimestre .....	6,6	...	3,8	4,8	...	3,7	1,9	10,4
4 <sup>e</sup> trimestre .....	6,7	0,1	4,0	5,2	...	3,8	1,8	10,8
1979 1 <sup>er</sup> trimestre .....	7,7	0,3	2,9	5,0	...	4,6	1,3	10,9
1978 Mars .....	7,4	2,2	3,4	5,8	...	6,2	1,0	13,0
Avril .....	6,5	3,3	3,1	5,7	0,2	5,1	1,9	12,9
Mai .....	7,5	1,4	4,2	4,5	0,4	6,5	1,7	13,1
Juin .....	6,8	...	3,9	5,1	0,2	4,2	1,2	10,7
Juillet .....	8,1	...	4,8	4,8	...	5,5	2,6	12,9
Août .....	5,6	0,1	2,8	5,0	0,1	1,8	1,6	8,5
Septembre .....	6,0	...	3,8	4,5	...	3,9	1,4	9,8
Octobre .....	5,8	...	2,9	4,6	...	1,4	2,7	8,7
Novembre .....	6,0	0,3	4,4	5,1	...	4,3	1,3	10,7
Décembre .....	8,2	...	4,7	5,8	...	5,8	1,3	12,9
1979 Janvier .....	8,2	...	3,0	4,3	...	5,5	1,4	11,2
Février .....	6,3	1,0	2,9	6,3	...	3,1	0,8	10,2
Mars .....	8,6	...	2,8	4,5	...	5,1	1,8	11,4

\* La plus grande partie des capitaux traités au jour le jour est régie par le « Protocole régissant le marché du call money garanti », intervenu entre le Fonds des Rentes, l'I.R.G. et les organismes financiers du secteur public et du secteur privé recevant des dépôts de fonds à vue, en carnets de dépôt ou d'épargne ou à des termes n'excédant pas 3 mois. Le présent tableau tient compte, en outre, de capitaux traités en dehors de ces protocoles.

<sup>1</sup> Les moyennes sont calculées sur la base du nombre total de jours de la période; cette méthode de calcul correspond à celle que l'I.R.G. adopte dans la présentation de ses données.

<sup>2</sup> Cette colonne comprend notamment la CGER, la S.N.C.I., le Crédit Communal de Belgique et divers prêteurs « hors Protocole ».

<sup>3</sup> Cette colonne comprend notamment l'O.N.D., la C.N.C.P., la S.N.C.I. et le Crédit Communal de Belgique.



**XVIII - 2. — LOCALISATION DES EFFETS COMMERCIAUX  
ESCOMPTE PAR LES BANQUES DE DEPOTS  
ET DES ACCEPTATIONS BANCAIRES <sup>1</sup>**

*(milliards de francs)*

Moyennes des encours à fin de mois <sup>2</sup>	Portefeuille logé				Total <i>(5) = (1) à (4)</i>
	dans les banques de dépôts  (1)	à l'I.R.G. <sup>3</sup>  (2)	dans les autres organismes du marché hors banque et à l'étranger <i>(3)</i>  (3)	à la B.N.B. <sup>4</sup>  (4)	
1971 .....	124,1	4,6	23,5	4,1	156,3
1972 .....	130,6	3,4	24,9	12,7	171,6
1973 .....	140,3	3,2	24,1	20,7	188,3
1974 .....	158,2	4,5	27,8	27,2	217,7
1975 .....	167,1	8,8	38,0	10,5	224,4
1976 .....	184,9	4,3	33,8	35,8	258,8
1977 .....	200,9	4,9	38,0	32,2	276,0
1978 .....	208,2	6,5	41,5	45,4	301,6
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	192,8	2,4	29,5	43,3	268,0
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	196,2	7,2	35,1	28,3	266,8
2 <sup>e</sup> trimestre .....	210,4	2,5	37,6	25,7	276,2
3 <sup>e</sup> trimestre .....	203,0	3,7	38,0	32,3	277,0
4 <sup>e</sup> trimestre .....	193,8	6,3	41,4	42,4	283,9
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	209,6	5,0	42,8	39,7	297,1
2 <sup>e</sup> trimestre .....	214,2	6,6	45,9	33,2	299,9
3 <sup>e</sup> trimestre .....	207,6	7,4	40,2	44,1	299,3
4 <sup>e</sup> trimestre .....	201,3	6,8	37,1	64,8	310,0

<sup>1</sup> Encours utilisés des crédits d'escompte et d'acceptations en francs belges accordés à leur origine par les banques de dépôts aux entreprises et particuliers (autres que les intermédiaires financiers, mais y compris les parafinanciers d'exploitation), au Fonds des Routes et à l'étranger.

<sup>2</sup> Ces moyennes ont été calculées en prenant une fois les encours du début et de la fin de la période et deux fois les encours des fins de mois intercalaires.

<sup>3</sup> Encours du portefeuille, à l'exclusion de la partie financée par recours au r'escompte de la B.N.B.

<sup>4</sup> Comme le tableau porte uniquement sur les crédits accordés à leur origine par les banques de dépôts, les chiffres de cette colonne ne comprennent pas les crédits directs de la B.N.B.

## XVIII - 3a. — PLAFONDS DE REESCOMPTE ET QUOTAS MENSUELS D'AVANCES EN COMPTE COURANT DES BANQUES A LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

Fin de période (plafonds) ou mois (quotas)	Plafonds de réescompte (système en vigueur jusqu'au 1er novembre 1977)									Quotas mensuels d'avances en compte courant décomptés au taux normal						
	Plafonds calculés selon la formule générale : pourcentages appliqués aux moyens d'action retenus 1	Ensemble des plafonds			Encours imputés 2			Marges disponibles								
					Effets visés	Effets non visés rées- comptés	Total									
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3)+(4)	(6) = (2) - (5)	(7)	(milliards de francs)									
1970 .....	9,00	38,0	20,7	6,2	26,9	11,1				—						
1971 .....	9,00	43,9	19,0	9,4	28,4	15,5				—						
1972 .....	8,00	46,2	20,4	14,6	35,0	11,2				—						
1973 .....	5,50	37,8	14,4	18,0	32,4	5,4				—						
1974 Juin .....	4,50	32,1	2,6	25,6	28,2	3,9				—						
							Sous-plafond A 3	Sous-plafond B 3	Total							
							(2a)	(2b)	(2) = (2a) + (2b)	(3a)	(3b)	(3) = (3a) + (3b)	(4a) = (2a) - (3a)	(4b) = (2b) - (3b)	(4) = (4a) + (4b)	(4) = (2) - (3)
1974 .....	4,00	15,7	15,7	31,4	13,9	12,4	26,3	1,8	3,3	5,1	20,7					
1975 Mars .....	4,25	24,1	10,3	34,4	14,8	6,3	21,1	9,3	4,0	13,3	21,2					
Juin .....	4,75	—	—	39,0	—	—	13,6	—	—	25,4	21,2					
Septembre .....	5,25	—	—	43,1	—	—	18,3	—	—	24,8	25,1					
Décembre .....	5,25	—	—	49,5	—	—	29,1	—	—	20,4	25,7					
1976 Mars .....	4,75	23,6	23,6	47,2	21,9	20,3	42,2	1,7	3,3	5,0	25,7					
Juin .....	4,75	—	—	50,4	—	—	36,4	—	—	14,0	27,2					
Septembre .....	4,25	23,0	23,0	46,0	19,8	19,6	39,4	3,2	3,4	6,6	27,2					
Décembre .....	4,675	—	—	53,8	—	—	40,8	—	—	13,0	28,9					
1977 Mars .....	5,25	—	—	59,9	—	—	29,5	—	—	30,4	29,8					
Juin .....	5,25	—	—	59,8	—	—	35,7	—	—	24,1	30,3					
Septembre .....	5,25	—	—	59,5	—	—	36,4	—	—	23,1	31,9					
Octobre .....	5,25	—	—	59,5	—	—	43,3	—	—	16,2	31,9					

1 Les moyens d'action retenus comprennent les fonds propres, les emprunts émis sous forme d'obligations et bons de caisse et les dépôts en francs belges reçus à vue, à terme et en carnets, à l'exclusion des comptes créditeurs bancaires.

2 Les encours imputés comprennent les effets réescomptables effectivement mobilisés dans le cadre des plafonds auprès de la B.N.B. ou à l'entremise de l'I.R.G. Ils comprennent également, jusqu'au 7 juillet 1974, les effets visés, réescomptés ou non, ayant maximum deux ans à courir (y compris les effets visés ou certifiés Créditexport, dont les conditions d'imputation ont été modifiées à diverses reprises).

3 a) du 8 juillet 1974 au 31 janvier 1975, du 12 février au 16 juin et du 23 juillet au 19 décembre 1976, le plafond de chaque banque était utilisable :

— par moitié pour le réescompte effectif, soit directement auprès de la B.N.B. aux taux d'escompte officiels de celle-ci, soit auprès de l'I.R.G. au taux fixé par cette institution, d'effets visés ou certifiés ou d'effets représentatifs de commerce intérieur répondant aux conditions d'éligibilité de la B.N.B. et pour autant que ces divers effets n'aient pas plus de 120 jours à courir (sous-plafond A);

— par moitié pour le réescompte effectif auprès de l'I.R.G. et aux taux fixés par cette institution, d'effets visés ou certifiés ou d'effets représentatifs de commerce intérieur répondant aux conditions d'éligibilité de la B.N.B. et pour autant que ces divers effets n'aient pas plus de 120 jours à courir, ainsi que d'effets visés ou certifiés « Créditexport » ayant plus de 120 jours et maximum 1 an à courir (sous-plafond B).

b) du 1er février au 31 mars 1975, le plafond de chaque banque était utilisable à concurrence de 70 p.c. pour le sous-plafond A et de 30 p.c. pour le sous-plafond B.

c) du 1er avril 1975 au 11 février 1976, du 17 juin au 22 juillet 1976 et à partir du 20 décembre 1976, la répartition en sous-plafond A et B ayant été supprimée, chaque banque a disposé d'un plafond unique utilisable pour le réescompte :

— soit directement à la B.N.B., d'effets des types définis sous a) et n'ayant pas plus de 120 jours à courir;

— soit auprès de l'I.R.G. pour les effets de même nature et pour le papier « Créditexport » dont la durée ne dépasse pas un an.

**XVIII - 3b. — PLAFONDS DE REESCOMPTE ET QUOTAS MENSUELS D'AVANCES  
EN COMPTE COURANT DES BANQUES A LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE**

(milliards de francs)

Fin de période (plafonds) ou mois (quotas)	Plafonds de réescompte (système en vigueur depuis le 2 novembre 1977 1)									Quotas mensuels d'avances en compte courant décomptés au taux normal (4)
	Ensemble des plafonds			Encours imputés			Marges disponibles			
	Sous-plafond A 2	Sous-plafond B 2	Total	Sous-plafond A 2	Sous-plafond B 2	Total	Sous-plafond A 2	Sous-plafond B 2	Total	
	(1a)	(1b)	(1) = (1a) + (1b)	(2a)	(2b)	(2) = (2a) + (2b)	(3a) = (1a) - (2a)	(3b) = (1b) - (2b)	(3) = (3a) + (3b) ou (1) - (2)	
1977 Novembre ....	—	—	64,1	—	—	42,2	—	—	21,9	31,9
Décembre ....	—	—	64,1	—	—	50,9	—	—	13,2	31,9
1978 Janvier .....	—	—	64,1	—	—	36,1	—	—	28,0	31,9
Février .....	—	—	64,1	—	—	39,7	—	—	24,4	31,9
Mars .....	—	—	66,6	—	—	33,7	—	—	32,9	33,1
Avril .....	—	—	66,6	—	—	42,9	—	—	23,7	33,1
Mai .....	—	—	66,6	—	—	44,2	—	—	22,4	33,1
Juin .....	—	—	67,8	—	—	31,1	—	—	36,7	33,6
Juillet .....	—	—	67,8	—	—	42,2	—	—	25,6	33,6
Août .....	—	—	67,8	—	—	48,5	—	—	19,3	33,6
Septembre ...	—	—	69,9	—	—	52,5	—	—	17,4	34,3
Octobre .....	52,4	17,5	69,9	47,9	14,1	62,0	4,5	3,4	7,9	34,3
Novembre ....	52,5	17,5	70,0	46,5	14,3	60,8	6,0	3,2	9,2	34,3
Décembre ....	54,2	18,0	72,2	49,6	14,3	63,9	4,6	3,7	8,3	34,9
1979 Janvier .....	54,2	18,1	72,3	47,7	6,8	54,5	6,5	11,3	17,8	34,9
Février .....	54,2	18,1	72,3	45,6	5,9	51,5	8,6	12,2	20,8	34,9
Mars .....	55,7	18,5	74,2	44,4	5,9	50,3	11,3	12,6	23,9	34,9

1 Les plafonds individuels sont, en principe, adaptés au début des mois de mars, juin, septembre et décembre, sur la base des encours moyens de chaque intermédiaire financier pour la période de douze mois se

terminant à la fin du trimestre civil précédent. Les pourcentages appliqués aux éléments pris en considération pour la détermination des plafonds, sont les suivants :

Date d'entrée en vigueur	Dépôts en francs belges en carnets ordinaires	Autres dépôts de la clientèle libellés en francs belges à moins d'un an	Marges non utilisées des crédits à court terme ouverts aux entreprises et particuliers	Encours utilisés des crédits accordés à l'origine aux entreprises et particuliers	
				à court terme	à long terme
	données mensuelles			données trimestrielles	
2 novembre 1977 ...	1,3	2,5	3,3	5,3	0,6

2 A partir du 12 octobre 1978, le plafond de chaque intermédiaire financier est utilisable à concurrence de :  
— 75 p.c. pour le réescompte, soit auprès de la B.N.B. au taux d'escompte officiel de celui-ci, soit auprès de l'I.R.G. au taux fixé par cette institution, d'effets certifiés, d'effets visés « Creditexport » ou d'effets représentatifs de commerce intérieur répondant aux conditions

d'éligibilité de la B.N.B. et échéant dans les 120 jours (sous-plafond A);  
— 25 p.c. pour le réescompte auprès de l'I.R.G., au taux fixé par cette institution, d'effets des mêmes catégories qui ne seraient plus imputables sur le sous-plafond A, ainsi que d'effets visés ou certifiés « Creditexport » ayant plus de 120 jours à maximum 1 an à courir (sous-plafond B).

**XVIII - 3c. — PLAFONDS DE REESCOMPTE ET QUOTAS MENSUELS D'AVANCES EN COMPTE COURANT DES INSTITUTIONS PUBLIQUES DE CREDIT ET DES CAISSES D'EPARGNE PRIVEES A LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE**

(milliards de francs)

Fin de période (plafonds) ou mois (quotas)	Plafonds de réescompte (système en vigueur depuis le 2 novembre 1977 1)									Quotas mensuels d'avances en compte courant décomptés au taux normal (4)
	Ensemble des plafonds			Encours imputés			Marges disponibles			
	Sous-plafond A 2	Sous-plafond B 2	Total	Sous-plafond A 2	Sous-plafond B 2	Total	Sous-plafond A 2	Sous-plafond B 2	Total	
	(1a)	(1b)	(1) = (1a) + (1b)	(2a)	(2b)	(2) = (2a) + (2b)	(3a) = (1a) - (2a)	(3b) = (1b) - (2b)	(3) = (3a) + (3b) ou (1) - (2)	

I. INSTITUTIONS PUBLIQUES DE CREDIT

1977	Novembre	—	—	9,5	—	—	2,3	—	—	7,2	29,6
	Décembre	—	—	9,5	—	—	2,3	—	—	7,2	29,6
1978	Janvier	—	—	9,5	—	—	2,1	—	—	7,4	29,6
	Février	—	—	9,5	—	—	1,5	—	—	8,0	29,6
	Mars	—	—	10,0	—	—	1,0	—	—	9,0	31,0
	Avril	—	—	10,0	—	—	1,0	—	—	9,0	31,0
	Mai	—	—	10,0	—	—	0,9	—	—	9,1	31,0
	Juin	—	—	10,2	—	—	0,8	—	—	9,4	31,8
	Juillet	—	—	10,2	—	—	2,1	—	—	8,1	31,8
	Août	—	—	10,2	—	—	1,9	—	—	8,3	31,8
	Septembre	—	—	8,6	—	—	0,5	—	—	8,1	32,6
	Octobre	7,8	2,6	10,4	2,3	0,5	2,8	5,5	2,1	7,6	32,6
	Novembre	7,8	2,6	10,4	3,1	0,8	3,9	4,7	1,8	6,5	32,6
	Décembre	8,1	2,7	10,8	3,4	0,9	4,3	4,7	1,8	6,5	33,1
1979	Janvier	8,1	2,7	10,8	4,0	0,7	4,7	4,1	2,0	6,1	33,1
	Février	8,1	2,7	10,8	3,8	0,4	4,2	4,3	2,3	6,6	33,2
	Mars	8,4	2,8	11,2	3,8	0,4	4,2	4,6	2,4	7,0	33,2

II. CAISSES D'EPARGNE PRIVEES

1977	Novembre	—	—	3,8	—	—	0,4	—	—	3,4	12,7
	Décembre	—	—	3,8	—	—	0,4	—	—	3,4	12,7
1978	Janvier	—	—	3,8	—	—	0,2	—	—	3,6	12,7
	Février	—	—	3,8	—	—	0,2	—	—	3,6	12,7
	Mars	—	—	3,9	—	—	0,1	—	—	3,8	13,4
	Avril	—	—	3,9	—	—	...	—	—	3,9	13,4
	Mai	—	—	3,9	—	—	...	—	—	3,9	13,4
	Juin	—	—	4,1	—	—	...	—	—	4,1	13,8
	Juillet	—	—	4,1	—	—	...	—	—	4,1	13,8
	Août	—	—	4,1	—	—	0,1	—	—	4,0	13,8
	Septembre	—	—	4,3	—	—	0,6	—	—	3,7	14,2
	Octobre	3,2	1,1	4,3	0,5	...	0,5	2,7	1,1	3,8	14,2
	Novembre	3,2	1,1	4,3	0,5	...	0,5	2,7	1,1	3,8	14,2
	Décembre	3,4	1,1	4,5	0,5	...	0,5	2,9	1,1	4,0	14,6
1979	Janvier	3,4	1,1	4,5	0,8	...	0,8	2,6	1,1	3,7	14,6
	Février	3,4	1,1	4,5	1,0	...	1,0	2,4	1,1	3,5	14,6
	Mars	3,4	1,2	4,6	0,9	...	0,9	2,5	1,2	3,7	14,6

1 Voir note 1 du tableau XVIII-3b.

2 Voir note 2 du tableau XVIII-3b.

Références bibliographiques : *Statistiques économiques belges 1960-1970*. — *Bulletin d'Information et de Documentation* : XXVIII<sup>e</sup> année, vol. I, no 5, mai 1953 : « Une nouvelle statistique : le marché de l'argent au jour le jour (call money) » — XXXV<sup>e</sup> année, vol. I, no 4, avril 1960 : « Le marché monétaire en Belgique » — XXXVIII<sup>e</sup> année, vol. I, nos 3 et 4, mars et avril 1962. « La réforme du 1er janvier 1962 et le marché monétaire belge » — XLII<sup>e</sup> année, vol. II, no 3, septembre 1967 : « Nouveaux tableaux concernant les crédits d'escompte, d'avances et d'acceptation aux entreprises et particuliers et à l'étranger ». — *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique* : XVI<sup>e</sup> année, tome I, no 1,

janvier 1971 « Une nouvelle statistique : Plafonds de réescompte et de visa des banques à la Banque Nationale de Belgique », XLIX<sup>e</sup> année, tome I, no 6, juin 1974 : « Communication du 28 juin 1974 de la Banque Nationale de Belgique concernant les plafonds de réescompte et les comptes courants d'avances » — Le même, tome I, no 3, mars 1975 : « Adaptation des plafonds de réescompte et de visa de la Banque Nationale de Belgique » et tome II, no 3, septembre 1975 : « Relèvement des plafonds de réescompte et des quotas d'avances de la Banque Nationale ». LI<sup>e</sup> année, tome I, no 2, février 1976 : « Mesure de politique monétaire ». LI<sup>e</sup> année, tome II, nos 1-2, juillet-août 1976 : « Mesures de politique monétaire ». — LII<sup>e</sup> année, tome II, no 3, septembre 1977 : « Réforme du système des plafonds de réescompte ».

## XIX. — TAUX D'ESCOMPTE, D'INTERET ET DE RENDEMENT

(Pour cent par an)

### 1a. — BAREME OFFICIEL DES TAUX D'ESCOMPTE ET D'AVANCES DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

Dates des changements	Escompte		Avances en compte courant et prêts sur		
	Traites acceptées domiciliées en banque, warrants et acceptations visées 1 ou certifiées 2 représentatives d'opérations de commerce extérieur	Autres traites et promesses	Certificats de trésorerie et certificats du Fonds des Rentes émis à maximum 180 jours 3	Certificats de trésorerie émis à plus de 180 jours et à maximum 374 jours 3	Autres effets publics 4
Taux en vigueur au 31-12-1970 ...	6,50	8,50	8,00	8,25	8,50
1971 25 mars .....	6,00	7,50	7,00	7,25	7,50
23 septembre .....	5,50	7,00	6,50	6,75	7,00
1972 6 janvier .....	5,00	6,50	6,00	6,25	6,50
3 février .....	4,50	6,00	5,50	5,75	6,00
2 mars .....	4,00	5,00		5,00	
23 novembre .....	4,50	5,50		5,50	
21 décembre .....	5,00	6,00		6,00	
1973 10 mai .....	5,50	7,00		7,00	
5 juillet .....	6,00	7,50		7,50	
2 août .....	6,50	8,00		8,00	
4 octobre .....	7,00	8,50		8,50	
29 novembre .....	7,75	8,50		8,50	
1974 1er février .....	8,75	9,50		9,50	
	5	5		6	
8 juillet .....	8,75	9,50		9,50	
1975 30 janvier .....	8,25	9,00		9,00	
13 mars .....	7,50	8,00		8,00	
24 avril .....	7,00	7,50		7,50	
29 mai .....		6,50		6,50	
21 août .....		6,00		6,00	
1976 18 mars .....		7,00		7,00	
23 juillet .....		8,00		8,00	
13 août .....		9,00		9,00	
1er octobre .....		9,00		12,50	
20 octobre .....		9,00		12,00	
18 novembre .....		9,00		11,00	
9 décembre .....		9,00		10,00	
1977 6 janvier .....		8,00		8,00	
17 février .....		7,00		7,00	
5 mai .....		6,50		6,50	
23 juin .....		6,00		6,00	
2 décembre .....		7,00		7,00	
14 décembre .....		9,00		9,00	
1978 5 janvier .....		8,50		8,50	
19 janvier .....		7,50		7,50	
2 février .....		6,50		6,50	
16 mars .....		6,00		6,00	
30 mars .....		5,50		5,50	
27 juillet .....		6,00		6,00	
12 octobre .....		6,00		8,50	
1979 18 janvier .....		6,00		8,00	
1er février .....		6,00		7,50	
8 mars .....		6,00		7,00	

1 Le visa a été supprimé le 1er avril 1974.

2 La procédure de certification a débuté le 1er juin 1970.

3 Qualité maximum : 95 p.c.

4 Sont seuls acceptés en nantissement les titres et effets publics « au porteur » libellés en francs belges.

Quotité maximum : 80 p.c.

5 Du 8 juillet 1974 au 31 mars 1975, du 12 février au 16 juin 1976, du

23 juillet au 19 décembre 1976 et à partir du 12 octobre 1978, pour les banques, les caisses d'épargne privées et les institutions publiques de crédit : taux pour les effets imputés sur le sous-plafond de réescompte A (cf. tableau XVIII-3).

6 Pour les banques, les caisses d'épargne privées et les institutions publiques de crédit : taux pour les avances à l'intérieur du quota mensuel que la B.N.B. leur a attribué.

**XIX - 1b. — TAUX SPECIAUX DE LA BANQUE  
NATIONALE DE BELGIQUE**

**XIX - 1c. — TAUX MOYEN PONDERE  
DE LA BANQUE NATIONALE  
DE BELGIQUE <sup>1</sup>**

Dates des changements	Escompte d'effets imputés sur le sous-plafond de réescompte B	Avances au-delà du quota mensuel attribué aux banques, aux caisses d'épargne privées et aux institutions publiques de crédit	Fin de période	Taux
Taux en vigueur au 31-12-1976 ...	—	10,50	1974 Juillet .....	9,05
1977 6 janvier .....	—	8,50	Août .....	9,11
17 février .....	—	7,25	Septembre .....	9,14
5 mai .....	—	6,75	Octobre .....	9,07
23 juin .....	—	6,25	Novembre .....	9,12
2 décembre .....	—	7,25	Décembre .....	9,18
14 décembre .....	—	9,25	1975 Janvier .....	8,66
1978 5 janvier .....	—	8,75	Février .....	8,26
19 janvier .....	—	7,75	Mars .....	7,54
2 février .....	—	6,75	Avril .....	7,01
16 mars .....	—	6,25	Mai .....	6,51
30 mars .....	—	5,75	Juin .....	6,50
27 juillet .....	—	6,25	Juillet .....	6,50
12 octobre .....	8,50	9,30	Août .....	6,00
13 octobre .....	8,50	9,55	Septembre .....	5,64
16 octobre .....	8,50	9,30	Octobre .....	6,00
17 octobre .....	8,50	9,45	Novembre .....	6,00
18 octobre .....	8,50	9,70	Décembre .....	5,73
19 octobre .....	8,50	10,10	1976 Janvier .....	6,01
20 octobre .....	8,50	10,30	Février .....	6,05
23 octobre .....	8,50	10,35	Mars .....	7,80
24 octobre .....	8,50	10,25	Avril .....	7,67
25 octobre .....	8,50	10,40	Mai .....	7,19
26 octobre .....	8,50	11,05	Juin .....	7,09
27 octobre .....	8,50	10,70	Juillet .....	7,77
2 novembre .....	8,50	10,25	Août .....	10,16
3 novembre .....	8,50	10,20	Septembre .....	10,42
6 novembre .....	8,50	9,95	Octobre .....	11,02
7 novembre .....	8,50	9,75	Novembre .....	9,77
8 novembre .....	8,50	9,45	Décembre .....	9,06
9 novembre .....	8,50	9,35	1977 Janvier .....	8,00
10 novembre .....	8,50	9,25	Février .....	7,00
13 novembre .....	8,50	9,00	Mars .....	7,00
14 novembre .....	8,50	8,85	Avril .....	7,03
15 novembre .....	8,50	8,70	Mai .....	6,51
17 novembre .....	8,50	8,90	Juin .....	6,03
20 novembre .....	8,50	8,95	Juillet .....	6,00
21 novembre .....	8,50	9,55	Août .....	6,01
23 novembre .....	8,50	9,60	Septembre .....	6,01
24 novembre .....	8,50	9,50	Octobre .....	5,75
28 novembre .....	8,50	9,60	Novembre .....	6,00
29 novembre .....	8,50	9,70	Décembre .....	7,73
30 novembre .....	8,50	9,55	1978 Janvier .....	7,27
4 décembre .....	8,50	9,60	Février .....	6,46
5 décembre .....	8,50	9,75	Mars .....	5,51
6 décembre .....	8,50	9,50	Avril .....	5,50
1979 18 janvier .....	8,00	8,50	Mai .....	5,50
1 <sup>er</sup> février .....	7,50	8,00	Juin .....	5,50
8 mars .....	7,00	7,00	Juillet .....	5,69
			Août .....	5,95
			Septembre .....	6,02
			Octobre .....	7,00
			Novembre .....	6,44
			Décembre .....	6,89
			1979 Janvier .....	6,34
			Février .....	6,23
			Mars .....	6,15

<sup>1</sup> Coût moyen du recours à la B.N.B. pour les intermédiaires financiers qui financent directement ou indirectement des crédits aux entreprises et particuliers. Ce coût est calculé en faisant la moyenne des différents

taux pondérés par l'encours des financements obtenus par ces intermédiaires à ces taux.

## XIX - 2. — TAUX DE L'INSTITUT DE REESCOMPTE ET DE GARANTIE

Source : I.R.G.

Périodes 1	Taux pratiqués à l'achat de papier bancable 2			Périodes 1	Taux de négociation d'effets non bancables 3 à environ		
	Effets n'ayant plus que 120 jours à courir à imputer sur le		Effets « Crédit-export » ayant un maximum de 1 an à courir		30 jours	60 jours	90 jours
	Sous-plafond A	Sous-plafond B					
1970 .....	6,00 <sup>4</sup>	—	—	1970 .....	6,50	6,75	7,00
1971 Septembre 24 .....	4,30 <sup>4</sup>	—	—	1971 Septembre 24 .....	4,10	4,50	4,70
1971 .....	4,45 <sup>4</sup>	—	—	1971 .....	5,65	5,65	5,65
1972 Mars 14 .....	3,20 <sup>4</sup>	—	—	1972 Mars 27 .....	2,95	3,20	3,40
1972 .....	4,90 <sup>4</sup>	—	—	1972 .....	5,10	5,40	5,40
1973 Mars 6 .....	4,70 <sup>4</sup>	—	—	1973 Janvier 15 .....	5,90	5,90	5,90
1973 .....	7,65	—	—	Avril 9 .....	4,90	5,20	5,40
1974 .....	8,65	10,00	—	1973 .....	9,50	9,50	9,50
1975 .....	5,25	—	5,75	1974 Juillet 8 .....	13,75	13,75	13,75
1976 Février 13 .....	5,90	8,10	—	1974 .....	10,00	10,50	10,90
Mars 5 .....		6,75	—	1975 .....	*	5,70	5,80
Mars .....	6,90	9,10	6,70	1976 Février 12 .....	*	8,10	8,10
Juin .....	6,90	6,90	6,70	Mars 4 .....	7,00	7,00	7,00
Septembre .....	8,90	11,75	8,75	Mars .....	*	11,25	*
Octobre 4 .....		13,50	—	Juin .....	8,25	8,60	8,80
Décembre .....	8,90	—	8,75	Septembre .....	13,40	13,40	13,10
1977 Mars .....	6,75	—	6,75	Octobre 15 .....	15,55	*	15,00
Juin .....	5,75	—	5,75	Décembre .....	9,60	9,65	9,65
Septembre .....	5,75	—	5,75	1977 Mars .....	6,50	6,80	7,00
Octobre 12 .....	5,55	—	5,55	Juin .....	6,00	6,25	6,35
Décembre .....	8,75	—	8,75	Septembre .....	5,70	5,80	5,90
1978 Janvier .....	7,25	—	7,25	Novembre 15 .....	6,50	6,75	6,75
Février .....	6,25	—	6,25	Novembre 30 .....	5,40	5,70	5,90
Mars .....	5,25 <sup>5</sup>	—	5,25	Décembre .....	9,50	9,50	9,50
Avril .....	5,25 <sup>5</sup>	—	5,25	1978 Janvier .....	7,30	7,30	7,50
Mai .....	5,25 <sup>5</sup>	—	5,25	Février .....	6,40	6,50	6,60
Juin .....	5,25 <sup>5</sup>	—	5,25	Mars .....	5,15	5,35	5,60
Juillet .....	5,75 <sup>5</sup>	—	5,75	Avril .....	5,15	5,30	5,50
Août .....	5,75 <sup>5</sup>	—	5,75	Mai .....	5,15	5,30	5,50
Septembre .....	5,75 <sup>5</sup>	—	5,75	Juin .....	5,10	5,30	5,50
Octobre .....	5,90	8,50	5,90	Juillet .....	5,60	5,90	6,10
Novembre .....	5,90	8,50	5,90	Août .....	6,40	6,60	6,80
Décembre .....	5,90	8,50	5,90	Septembre .....	6,65	6,85	7,00
1979 Janvier .....	5,90	7,75	5,90	Octobre .....	10,20	10,20	10,10
Février .....	5,90	7,25	5,90	Novembre .....	9,00	9,00	9,30
Mars .....	5,90	6,75	5,90	Décembre .....	9,50	9,50	9,50

<sup>1</sup> Lorsqu'aucune date précise n'accompagne la mention de la période, il s'agit du dernier taux de la période; lorsqu'une date précise accompagne la mention de la période, il s'agit de la date à laquelle le taux atteint un maximum ou un minimum au cours de cette période.

<sup>2</sup> Ce papier répond aux critères d'éligibilité à l'escompte de la B.N.D. et est imputé sur les plafonds de réescompte alloués par celle-ci aux intermédiaires financiers (cf. tableau XVIII-3).

<sup>3</sup> Les négociations par l'I.R.G. comprennent tant les effets virtuellement bancables mais non imputés sur les plafonds de réescompte, que d'autres effets commerciaux.

<sup>4</sup> Taux pour les opérations de 61 à 120 jours.

<sup>5</sup> Taux pour les opérations de 31 à 120 jours.

\* Pas d'opérations.

**XIX - 3. — TAUX DE L'ARGENT  
AU JOUR LE JOUR**

**XIX - 4. — TAUX DES CERTIFICATS DE TRESORERIE  
ET DES CERTIFICATS DU FONDS DES RENTES**

Période	Moyennes 1	Certificats de trésorerie à très court terme 2			Certificats du Fonds des Rentes 3 (4 mois)		Dates	Certificats de trésorerie émis par adjudication 6				
		1 mois	2 mois	3 mois	4	6		5	6	6 mois	9 mois	12 mois
		(fin de période)										
1971 .....	3,70											
1972 .....	2,48											
1973 .....	4,81											
1974 .....	9,25											
1975 .....	4,63											
1976 .....	8,38											
1977 .....	5,58											
1978 .....	5,17											
1977 1 <sup>er</sup> trimestre .....	6,07											
2 <sup>e</sup> trimestre .....	5,97											
3 <sup>e</sup> trimestre .....	4,75											
4 <sup>e</sup> trimestre .....	5,04											
1978 1 <sup>er</sup> trimestre .....	5,32											
2 <sup>e</sup> trimestre .....	3,89											
3 <sup>e</sup> trimestre .....	4,54											
4 <sup>e</sup> trimestre .....	6,89											
1979 1 <sup>er</sup> trimestre .....	6,00											
1978 Mars .....	4,64											
Avril .....	4,04											
Mai .....	3,63											
Juin .....	4,06											
Juillet .....	3,85											
Août .....	5,06											
Septembre .....	4,93											
Octobre .....	7,41											
Novembre .....	6,96											
Décembre .....	6,45											
1979 Janvier .....	6,33											
Février .....	6,40											
Mars .....	5,37											
1970 .....		6,15	6,55	6,95	7,25	8,13						
1971 .....		4,10	4,45	4,80	5,15	5,46	1970 8 déc.	7,45	*	7,75		
1972 .....		3,90	4,20	4,50	4,85	4,12	1971 14 déc.	5,35	5,65	6,15		
1973 .....		7,05	7,35	7,65	7,95	6,36	1972 12 déc.	4,85	5,25	5,85		
1974 .....		10,00	10,25	10,50	11,00	10,85	1973 11 déc.	*	*	8,10		
1975 .....		5,55	5,80	6,05	6,20	7,14	1974 10 déc.	*	*	*		
1976 .....		10,00	10,00	10,00	10,50	9,96	1975 9 déc.	6,75	*	*		
1977 .....		8,75	9,00	9,25	9,50	7,55	1976 14 déc.	10,75	*	10,50		
1978 .....		9,50	9,50	9,25	9,25	7,32	1977 8 mars	8,00	8,25	8,50		
1977 1 <sup>er</sup> trim.	6,75	7,00	7,25	7,75	8,35		11 juin	7,65	7,75	8,00		
2 <sup>e</sup> trim.	6,25	6,50	6,75	7,00	7,51		13 sept.	6,75	7,00	7,25		
3 <sup>e</sup> trim.	5,75	6,00	6,25	6,25	6,62		13 déc.	7,75	*	*		
4 <sup>e</sup> trim.	8,75	9,00	9,25	9,50	7,06		1978 14 mars	7,25	7,50	7,75		
1978 1 <sup>er</sup> trim.	5,25	5,50	5,75	6,50	7,69		11 avril	6,00	*	6,75		
2 <sup>e</sup> trim.	5,25	5,50	5,75	6,00	5,84		9 mai	6,00	6,25	*		
3 <sup>e</sup> trim.	7,00	7,25	7,50	7,50	6,78		13 juin	6,25	*	*		
4 <sup>e</sup> trim.	9,50	9,50	9,25	9,25	9,26		11 juill.	6,50	*	*		
1979 1 <sup>er</sup> trim.	7,50	7,75	7,90	8,05	8,48		8 août	*	*	*		
1978 Mars ..	5,25	5,50	5,75	6,50	6,84		12 sept.	7,40	7,55	7,70		
Avril ..	5,25	5,40	5,60	5,75	5,81		10 oct.	7,90	*	8,00		
Mai ...	5,25	5,40	5,60	5,75	5,75		14 nov.	8,50	8,50	*		
Juin ..	5,25	5,50	5,75	6,00	5,95		12 déc.	*	*	*		
Juillet ..	5,90	6,15	6,35	6,25	6,25		1979 9 janv.	*	*	*		
Août ...	6,75	6,90	7,00	7,10	7,12		13 févr.	8,35	*	*		
Sept. ...	7,00	7,25	7,50	7,50	7,27		13 mars	8,00	*	*		
Oct. ...	10,25	10,25	10,00	9,75	9,34		10 avril	8,00	*	*		
Nov. ...	9,25	9,00	8,75	8,75	9,12							
Déc. ...	9,50	9,50	9,25	9,25	9,25							
1979 Janv. .	8,00	8,25	8,50	8,75	8,99							
Févr. .	7,50	7,75	7,90	8,10	8,44							
Mars .	7,50	7,75	7,90	8,05	8,06							

1 Il s'agit de moyennes pondérées des taux journaliers moyens. La pondération tient compte, non seulement des capitaux empruntés chaque jour dans le cadre du protocole dressé en vue de la participation au marché du call-money, mais encore de capitaux empruntés en dehors de ce protocole.

2 Cf. arrêté ministériel du 9 novembre 1957 (*Moniteur belge* du 10 novembre 1957, p. 8028), modifié par l'arrêté ministériel du 25 mars 1964 (*Moniteur belge* du 28 mars 1964, p. 3223).

3 Les certificats du Fonds des Rentes, créés lors de la réforme du marché monétaire de novembre 1957, peuvent être détenus par les banques belges et luxembourgeoises, les caisses d'épargne privées, les institutions financières du secteur public et certains parasétatiques d'exploitation. Les taux indiqués

étaient également valables pour les certificats de trésorerie B, qui ont été créés lors de la même réforme et remboursés définitivement le 18 juillet 1977.

4 Taux de la dernière adjudication hebdomadaire de l'année, du trimestre ou du mois.

5 Moyenne pondérée des taux des adjudications hebdomadaires de l'année, du trimestre ou du mois.

6 Taux uniques valables pour tous les certificats adjudugés (taux les plus élevés retenus).

\* Pas d'adjudication.



**XIX - 5. — TAUX DE DEPOTS EN FRANCS BELGES DANS LES BANQUES <sup>1</sup>**

Dates des changements	Comptes de dépôts à					
	vue	15 jours de préavis <sup>2</sup>	terme <sup>2</sup>			
			1 mois	3 mois	6 mois	12 mois
Taux en vigueur au 31-12-1973 .....	0,50	3,50	4,65	5,75	6,40	6,75
1974 6 février .....	0,50	4,00	5,15	6,25	6,90	7,25
8 avril .....	0,50	4,50	5,65	6,75	7,15	7,25
20 mai .....	0,50	4,50	5,65	6,75	7,40	8,00
1 <sup>er</sup> juillet .....	0,50	5,00	6,00	7,00	7,50	8,00
15 septembre .....	0,50	5,25	6,25	7,25	7,75	8,25
12 novembre .....	0,50	4,75	5,75	7,00	7,50	8,25
1975 10 février .....	0,50	4,25	5,25	6,50	7,00	8,25
16 février .....	0,50	4,25	5,25	6,50	7,00	8,00
10 mars .....	0,50	3,50	4,75	6,00	6,50	7,75
1 <sup>er</sup> avril .....	0,50	3,50	4,75	6,00	6,50	7,25
20 mai .....	0,50	3,50	4,50	5,50	6,00	7,25
9 juin .....	0,50	3,00	4,00	5,00	5,50	6,75
10 octobre .....	0,50	2,50	3,50	4,65	5,25	6,75
1976 12 janvier .....	0,50	2,50	3,50	4,65	5,25	7,00
15 avril .....	0,50	3,00	4,00	5,15	5,75	7,25
23 août .....	0,50	3,75	4,75	5,90	6,25	7,25
20 septembre .....	0,50	4,75	5,75	6,75	7,00	7,25
1977 17 janvier .....	0,50	4,25	5,25	6,50	6,75	7,25
1 <sup>er</sup> mars .....	0,50	3,25	4,25	5,50	6,25	7,25
22 juin .....	0,50	3,25	4,25	5,50	6,25	7,00
5 juillet .....	0,50	3,00	4,00	5,25	6,00	7,00
19 septembre .....	0,50	2,75	3,75	5,00	5,75	6,75
1978 13 avril .....	0,50	2,50	3,25	4,50	5,25	6,25
1979 16 janvier .....	0,50	3,00	3,75	5,00	5,75	6,25
22 janvier .....	0,50	3,00	3,75	5,00	5,75	6,75
19 mars .....	0,50	2,75	3,50	4,75	5,75	6,75

<sup>1</sup> Tarif appliqué par 25 banques environ, dont les principales. D'autres banques, surtout régionales, appliquent en général un tarif supérieur.  
<sup>2</sup> Les variations des taux des dépôts à préavis et à terme sont décidées en fonction des conditions du marché, de l'état de la balance des paiements

et de l'évolution de la conjoncture et font l'objet d'un accord précédé de consultations entre la B.N.B. et l'Association Belge des Banques.

**XIX - 6. — TAUX D'INTERET APPLIQUES SUR LIVRETS ORDINAIRES  
A LA CAISSE GENERALE D'EPARGNE ET DE RETRAITE**

Dates des changements	1 <sup>re</sup> tranche 1		2 <sup>e</sup> tranche 2	
	Taux d'intérêt	Prime de fidélité <sup>3</sup>	Taux d'intérêt	Prime de fidélité <sup>3</sup>
Taux en vigueur au 31-12-1973 .....	4,00	0,75	3,00	0,75
1974 1 <sup>er</sup> janvier .....	4,25	0,75	3,25	0,75
16 février .....	4,50	0,75	3,50	0,75
1 <sup>er</sup> juin .....	4,75	1,00	3,75	1,00
16 septembre <sup>4</sup> .....	4,75	1,50	3,75	1,50
1975 1 <sup>er</sup> janvier .....	5,00	1,25	4,00	1,25
16 mars .....	4,75	1,25	3,75	1,25
1 <sup>er</sup> mai .....	4,50	1,25	3,50	1,25
16 juin .....	4,25	1,25	3,25	1,25
1977 16 septembre .....	4,00	1,50	3,00	1,50
1978 1 <sup>er</sup> janvier .....	4,00	1,25	3,00	1,25
16 avril .....	3,75	1,25	2,75	1,25
1979 16 janvier .....	4,25	1,00	3,25	1,00

<sup>1</sup> Taux alloués sur les dépôts (ou la fraction des dépôts) jusqu'à 500.000 F.  
<sup>2</sup> Taux alloués sur la fraction des dépôts dépassant 500.000 F.  
<sup>3</sup> La prime de fidélité est accordée sur tout dépôt ou partie de dépôt qui est resté inscrit au livret entre le 16 janvier et le 31 décembre d'une même année.

<sup>4</sup> Une « prime d'encouragement 1974 » au taux de 1 p.c. l'an est attribuée, prorata temporis pour la période du 16 septembre au 31 décembre 1974, sur l'accroissement moyen pondéré de l'avoir en compte par rapport au solde existant à la date du 15 septembre 1974.

**XIX - 7. — TAUX DE RENDEMENT DE TITRES A REVENU FIXE,  
COTES A LA BOURSE DE BRUXELLES <sup>1</sup>**

Emprunts émis après le 1<sup>er</sup> décembre 1962

Début de période	Echéance de 2 à 5 ans		Echéance à plus de 5 ans			Taux moyen pondéré
	Etat	Paraétatiques et villes	Etat	Paraétatiques et villes	Sociétés privées	
1971 .....	6,92	7,37	7,79	7,97	9,32	7,78
1972 .....	6,87	6,83	7,17	7,11	7,69	7,14
1973 .....	6,76	6,81	7,21	7,11	7,74	7,14
1974 .....	7,72	7,61	7,92	7,95	8,56	7,90
1975 .....	8,76	9,18	9,03	9,41	10,90	9,13
1976 .....	8,33	8,41	8,72	8,90	10,29	8,69
1977 .....	9,32	9,30	9,22	9,62	11,70	9,35
1978 .....	9,01	8,73	8,76	9,04	9,85	8,86
1979 .....	8,60	8,60	8,80	8,96	9,58	8,72
1977 Janvier .....	9,32	9,30	9,22	9,62	11,70	9,35
Avril .....	9,14	9,04	9,06	9,21	10,82	9,11
Juillet .....	8,77	8,52	8,61	8,98	10,13	8,72
Octobre .....	8,65	8,42	8,42	8,75	9,56	8,53
1978 Janvier .....	9,01	8,73	8,76	9,04	9,85	8,86
Avril .....	8,29	8,22	8,30	8,58	9,26	8,33
Mai .....	8,19	8,19	8,25	8,46	9,08	8,27
Juin .....	8,24	8,22	8,22	8,46	9,23	8,26
Juillet .....	8,33	8,23	8,22	8,45	9,16	8,29
Août .....	8,40	8,22	8,25	8,51	9,34	8,33
Septembre .....	8,64	8,47	8,45	8,78	9,59	8,56
Octobre .....	8,63	8,40	8,40	8,77	9,68	8,54
Novembre .....	8,77	8,53	8,62	8,96	9,79	8,70
Décembre .....	8,66	8,55	8,69	8,94	9,89	8,70
1979 Janvier .....	8,60	8,60	8,80	8,96	9,58	8,72
Février .....	8,68	8,66	9,05	9,08	9,34	8,84
Mars .....	8,50	8,50	8,83	8,89	9,47	8,64
Avril .....	8,54	8,48	8,90	8,91	9,38	8,67

<sup>1</sup> Taux de rendement moyen calculé avant retenues fiscales à la source. Le taux du rendement moyen est celui qui, appliqué au calcul de la valeur actuelle de l'ensemble des termes d'annuités (remboursement,

intérêts, lots et primes éventuels) encore à recevoir, égalise cette valeur actuelle au prix d'achat du capital en vie, évalué au cours du jour majoré des courtages et éventuellement des intérêts courus.

**XIX - 8. — TAUX DES BONS DE CAISSE ET OBLIGATIONS  
EMIS PAR LES INSTITUTIONS PUBLIQUES DE CREDIT**

Dates des changements	1 an			5 ans			10 ans			20 ans		
	Taux nominal	Prix d'émission	Rendement réel <sup>1</sup>	Taux nominal	Prix d'émission	Rendement réel <sup>1</sup>	Taux nominal	Prix d'émission	Rendement réel <sup>1</sup>	Taux nominal	Prix d'émission	Rendement réel <sup>1</sup>
Taux en vigueur au 31-12-1969 .....	7,00	100,00	7,00	8,00	100,00	8,00	8,25	99,50	8,33	8,25	98,00	8,46
1971 25 janvier ...	6,50	100,00	6,50	7,50	100,00	7,50	8,00	100,00	8,00	8,00	99,00	8,10
18 février ...	6,00	100,00	6,00	7,00	100,00	7,00	7,50	100,00	7,50	7,50	99,00	7,60
16 septembre .	6,00	100,00	6,00	6,75	100,00	6,75	7,25	100,00	7,25	7,40	100,00	7,40
18 octobre ...	5,75	100,00	5,75	6,75	100,00	6,75	7,25	100,00	7,25	7,40	100,00	7,40
20 décembre ..	5,75	100,00	5,75	6,75	100,00	6,75	7,00	100,00	7,00	7,25	100,00	7,25
1972 17 janvier ...	5,65	100,00	5,65	6,75	100,00	6,75	7,00	100,00	7,00	7,00	100,00	7,00
13 mars .....	5,25	100,00	5,25	6,25	100,00	6,25	6,75	100,00	6,75	7,00	100,00	7,00
1973 15 janvier ...	5,50	100,00	5,50	6,75	100,00	6,75	7,00	100,00	7,00	7,25	100,00	7,25
4 juin .....	5,75	100,00	5,75	7,00	100,00	7,00	7,25	100,00	7,25	7,25	98,50	7,40
1 <sup>er</sup> septembre .	6,50	100,00	6,50	7,50	100,00	7,50	7,75	100,00	7,75	7,75	98,00	7,95
15 décembre ..	6,75	100,00	6,75	7,50	100,00	7,50	7,75	100,00	7,75	7,75	98,00	7,95
1974 6 février .....	7,25	100,00	7,25	8,00	100,00	8,00	8,00	98,75	8,18	8,25	98,75	8,38
20 mai .....	8,00	100,00	8,00	8,75	100,00	8,75	9,00	100,00	9,00	9,00	98,75	9,14
9 septembre .	8,25	100,00	8,25	9,75	100,00	9,75	10,00	100,00	10,00	10,00	100,00	10,00
1975 16 février .....	8,00	100,00	8,00	9,75	100,00	9,75	10,00	100,00	10,00	10,00	100,00	10,00
10 mars .....	7,75	100,00	7,75	9,00	100,00	9,00	9,25	100,00	9,25	9,25	100,00	9,25
24 avril .....	7,25	100,00	7,25	8,50	100,00	8,50	8,75	100,00	8,75	8,75	100,00	8,75
9 juin .....	6,75	100,00	6,75	8,00	100,00	8,00	8,25	100,00	8,25	8,25	100,00	8,25
1976 12 janvier ...	7,00	100,00	7,00	8,75	100,00	8,75	9,00	100,00	9,00	9,00	99,00	9,11
20 avril .....	7,25	100,00	7,25	9,50	100,00	9,50	10,00	100,00	10,00	10,00	100,00	10,00
1977 22 juin .....	7,00	100,00	7,00	9,25	100,00	9,25	9,75	100,00	9,75	9,75	100,00	9,75
12 août .....	7,00	100,00	7,00	9,00	100,00	9,00	9,50	100,00	9,50	9,50	100,00	9,50
19 septembre .	6,75	100,00	6,75	8,50	100,00	8,50	9,00	100,00	9,00	9,00	100,00	9,00
1978 13 avril .....	6,25	100,00	6,25	8,00	100,00	8,00	8,50	100,00	8,50	8,50	100,00	8,50
1979 22 janvier ...	6,75	100,00	6,75	8,50	100,00	8,50	9,00	100,00	9,00	9,00	100,00	9,00

<sup>1</sup> Taux de rendement réel brut à l'émission pour les souscripteurs autres que les placeurs institutionnels. Tous les bons de caisse et obligations sont remboursables au pair.

**Références bibliographiques :** *Moniteur belge* : situations hebdomadaires de la B.N.B. — *Bulletin d'Information et de Documentation* (B.N.B.) : XXVI<sup>e</sup> année, vol. I, n° 6, juin 1951 : « Le marché de l'argent au jour le jour depuis septembre 1950 » ; XXVIII<sup>e</sup> année, vol. I, n° 5, mai 1958 : « Une nouvelle statistique : le marché de l'argent au jour le jour (call money) » ; XXXI<sup>e</sup> année, vol. I, n° 2, février 1956 : « Statistique des

rendements des principaux types d'obligations » ; XXXII<sup>e</sup> année, vol. II, n° 5, novembre 1957 : « La réforme du marché monétaire » ; XXXV<sup>e</sup> année, vol. I, n° 4, avril 1960 : « Le marché monétaire en Belgique » ; XXXVII<sup>e</sup> année, vol. I, nos 3 et 4, mars et avril 1962 : « La réforme du 1<sup>er</sup> janvier 1962 et le marché monétaire belge ».

## XX. — BANQUES D'EMISSION ETRANGERES

### 1. — TAUX D'ESCOMPTE \*

(pour cent par an)

Mois des changements	République Fédérale d'Allemagne 1		Etats-Unis 2		France		Royaume-Uni 3		Italie 4		Pays-Bas 5		Canada		Suisse	
	Dates	Taux	Dates	Taux	Dates	Taux	Dates	Taux	Dates	Taux	Dates	Taux	Dates	Taux	Dates	Taux
Taux en vigueur au 31-12-1976 .		3,50		5,25		10,50		14,25		18,00		6,00		8,50		2,00
1977 Janvier ...							7	14,00			7	5,00				
Janvier ...							21	13,25								
Janvier ...							28	12,25								
Février ...							3	12,00					1	8,00		
Mars .....							10	11,00								
Mars .....							18	10,50								
Mars .....							31	9,50								
Avril .....							7	9,25								
Avril .....							15	9,00			18	4,50				
Avril .....							22	8,75								
Avril .....							29	8,25								
Mai .....							13	8,00			6	3,50	9	7,50		
Juin .....									13	16,00						
Juillet ...															15	1,50
Août .....							5	7,50								
Août .....			31	5,75	31	9,50	12	7,00	29	14,50						
Septembre .							9	6,50								
Septembre							16	6,00								
Octobre ...							7	5,50								
Octobre ...			26	6,00			14	5,00								
Novembre .							25	7,00			11	4,50				
Décembre ..	16	3,00														
1978 Janvier ...			9	6,50			6	6,50								
Février ...																
Mars .....													9	8,00	27	1,00
Avril .....							11	7,50			17	4,00	4	8,50		
Mai .....			11	7,00			5	8,75								
Mai .....							12	9,00								
Juin .....							8	10,00								
Juillet ...			3	7,25							26	4,50	26	9,00		
Août .....			21	7,75												
Septembre			22	8,00					4	13,50	26	5,50	12	9,50		
Octobre ...			16	8,50							13	6,50 <sup>6</sup>	16	10,25		
Octobre ...			31	9,50												
Novembre ..							9	12,50						6	10,75	
1979 Janvier ...														3	11,25	
Février ...							8	14,00								
Mars ...	30	4,00					1	13,00								
Avril .....							5	12,00								

\* Définitions des taux d'escompte officiels : voir « International Financial Statistics » (F.M.I.).

1 Taux d'application pour le papier mobilisé à l'intérieur des limites imposées par la Bundesbank. En plus, pendant certaines périodes, la Bundesbank met à la disposition des banques de la « monnaie banque centrale » sous forme d'achat avec obligation de rachat par les banques après 10 jours, d'effets commerciaux éligibles au rachat à des taux variables, mais supérieurs au taux d'escompte officiel.

2 Federal Reserve Bank of New York.

3 Jusqu'au 2 février 1977, il s'agit d'un taux minimum de prêt, basé directement sur le taux moyen des bons du Trésor.

4 Taux applicable aux établissements de crédit qui ont eu recours au r'escompte pour un montant supérieur à 5 p.c. de leurs réserves obligatoires pendant le semestre du calendrier précédant celui de l'opération.

5 La Nederlandsche Bank applique une commission spéciale pour les banques dont le recours moyen à la banque centrale, pendant une période déterminée, excède une limite imposée.

6 Le taux des avances qui est plus représentatif, s'élève à 7,00 p.c.

## XX - 2. — BANQUE DE FRANCE

(millions de francs français)

	1974 31 décembre	1975 31 décembre	1976 31 décembre	1977 31 décembre	1978 9 février	1979 8 février	1978 9 mars	1979 8 mars
<b>ACTIF</b>								
Or et créances sur l'étranger .....	42.896	100.098	92.854	110.255	107.918	137.391	107.660	137.497
Or .....	} 35.230	63.168	63.661	78.842	78.842	93.671	78.842	93.670
Disponibilités à vue à l'étranger .....		31.898	20.176	20.600	19.503	36.286	19.496	36.440
Avances au Fonds de Stabilisation des Changes <sup>1 2</sup> .....	7.324	4.856	8.973	10.813	9.573	7.434	9.322	7.387
Annuités de prêt de la B.I.R.D. ....	342	176	44	—	—	—	—	—
Créances sur le Trésor .....	6.944	10.697	13.382	12.189	18.590	18.274	18.719	17.573
Monnaies divisionnaires .....	110	71	171	17	224	422	133	407
Comptes courants postaux .....	134	43	487	521	191	162	250	212
Concours au Trésor Public <sup>3</sup> .....	6.700	9.650	11.495	10.050	16.580	15.651	16.743	14.950
Avance à l'Institut d'Emission des D.O.M. <sup>4</sup> .....	—	933	1.229	1.601	1.595	2.039	1.593	2.004
Créances provenant d'opérations de refi- ancement .....	111.710	68.745	80.872	84.059	69.886	76.946	73.960	75.879
Effets escomptés <sup>5</sup> .....	14.032	18.262	26.059	34.086	36.025	41.989	36.923	42.902
Effets achetés sur le marché monétaire et obligations <sup>5</sup> .....	81.785	38.035	36.926	29.601	23.891	25.623	27.629	20.687
Avances sur titres .....	58	40	46	48	54	51	55	50
Effets en cours de recouvrement .....	15.835	12.408	17.841	20.324	9.916	9.233	9.353	12.240
Divers .....	2.600	3.304	4.165	3.958	3.110	3.544	3.632	3.871
Total ...	<b>164.150</b>	<b>182.844</b>	<b>191.273</b>	<b>210.461</b>	<b>199.504</b>	<b>236.155</b>	<b>203.971</b>	<b>234.820</b>

## PASSIF

Billets en circulation .....	96.955	106.742	115.405	121.002	118.983	128.944	120.770	129.042
Comptes créditeurs extérieurs .....	5.270	6.814	7.522	5.090	4.902	6.288	5.256	6.040
Comptes des banques, institutions et personnes étrangères .....	1.195	922	513	792	605	1.274	959	1.026
Compte spécial du Fonds de Stabilisa- tion des Changes - Contrepartie des allocations de droits de tirage spé- ciaux .....	2.694	2.540	2.794	2.773	2.772	3.731	2.772	3.731
Dépôts en devises des banques et insti- tutions étrangères .....	1.381	3.352	4.215	1.525	1.525	1.283	1.525	1.283
Compte courant du Trésor public .....	3.022	4.719	1	5.252	1	1	1	815
Comptes créditeurs des agents économi- ques et financiers .....	47.720	12.767	15.435	12.154	9.863	18.865	12.290	16.700
Comptes courants des établissements astreints à la constitution de réserves Autres comptes; dispositions et autres engagements à vue .....	44.801	10.175	12.783	9.862	8.086	16.780	10.483	14.681
Autres .....	2.919	2.592	2.652	2.292	1.777	2.085	1.807	2.019
Réserve de réévaluation des avoirs publics en or .....	—	43.553	43.997	59.053	59.053	73.822	59.053	73.822
Capital et fonds de réserve .....	1.021	1.243	1.368	1.444	1.444	1.538	1.538	1.634
Divers .....	10.162	7.006	7.545	6.466	5.258	6.697	5.063	6.767
Total ...	<b>164.150</b>	<b>182.844</b>	<b>191.273</b>	<b>210.461</b>	<b>199.504</b>	<b>236.155</b>	<b>203.971</b>	<b>234.820</b>

<sup>1</sup> Convention du 27 juin 1949 approuvée par la loi du 22 juillet 1949.

<sup>2</sup> Concours au Fonds Monétaire .....	2.487	3.348	4.045	4.312	4.176	2.509	3.971	2.599
Acquisition de droits de tirage spéciaux ..	1.123	1.280	1.806	1.335	1.334	2.863	1.334	2.863
Autres opérations ..	3.714	228	2.722	5.166	4.063	1.972	4.016	1.925

<sup>3</sup> Convention du 17 septembre 1973 approuvée par la loi du 21 décembre 1973.

Montant maximum du concours au Trésor public .....	23.400	26.350	21.350	20.050	21.070	24.950	21.070	24.950
dont : non rémunérés .....	13.400	16.350	11.350	10.050	11.070	14.950	11.070	14.950

<sup>4</sup> Loi du 27 décembre 1974.

<sup>5</sup> Décomposition du total des postes « Effets escomptés » et « Effets sur le marché monétaire et obligations » :

Effets publics .....	2.882	20.328	26.812	16.960	15.751	18.144	13.529	19.036
Obligations .....	21	15	14	9	9	4	5	4
Bons à moyen terme .....	5.037	699	1.203	1.771	1.226	1.222	1.048	1.558
Crédits à moyen terme .....	21.957	22.208	29.284	81.951	36.981	42.075	37.216	42.991
— Prêts spéciaux à la construction .....	90	26	68	68	68	16	68	16
— Crédits à l'exportation .....	14.033	18.262	26.059	31.086	36.025	41.988	36.923	42.902
— Autres crédits .....	10.834	3.920	3.156	797	888	71	225	73
Crédits à court terme .....	63.120	13.047	5.673	9.996	5.949	6.167	12.754	—
— Crédits à l'exportation .....	11.401	4.005	1.542	5.131	4.095	2.260	6.051	—
— Autres crédits .....	51.719	9.042	4.131	4.865	1.854	3.907	6.703	—

**XX - 3. — BANK OF ENGLAND**

(millions of £)

	1975 February 28	1976 February 29	1977 February 28	1978 February 28	1978 February 8	1979 February 7	1978 March 8	1979 March 7
--	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	--------------------	--------------------	-----------------	-----------------

**ISSUE DEPARTMENT**

Government Debt .....	11	11	11	11	11	11	11	11
Other Government Securities .....	4.625	5.234	5.540	6.814	6.570	7.735	6.833	7.388
Other Securities .....	739	805	1.224	975	1.069	1.054	956	1.526
Total ...	<b>5.375</b>	<b>6.050</b>	<b>6.775</b>	<b>7.800</b>	<b>7.650</b>	<b>8.800</b>	<b>7.800</b>	<b>8.925</b>

Notes Issued :								
In Circulation .....	5.355	6.042	6.758	7.776	7.635	8.790	7.779	8.921
In Banking Department .....	20	8	17	24	15	10	21	4
Total ...	<b>5.375</b>	<b>6.050</b>	<b>6.775</b>	<b>7.800</b>	<b>7.650</b>	<b>8.800</b>	<b>7.800</b>	<b>8.925</b>

**BANKING DEPARTMENT**

Government Securities .....	1.017	1.243	833	1.903	2.109	1.918	1.879	483
Advances and Other Accounts .....	452	274	641	227	234	207	177	257
Premises, Equipment and Other Securities	132	157	257	328	154	183	174	323
Notes .....	20	8	17	25	15	10	21	4
Coin .....	...	...	...	...	...	...	...	...
Total ...	<b>1.621</b>	<b>1.682</b>	<b>1.748</b>	<b>2.483</b>	<b>2.512</b>	<b>2.318</b>	<b>2.251</b>	<b>1.067</b>

Capital .....	15	15	15	15	15	15	15	15
Public Deposits .....	64	85	112	123	27	27	27	26
(including Exchequer, National Loans Fund, National Debt Commissioners and Dividend Accounts)								
Special Deposits .....	936	980	712	1.229	1.204	1.112	1.229	255
Bankers Deposits .....	217	228	372	408	404	468	332	181
Reserves and Other Accounts .....	389	374	537	708	862	696	648	590
Total ...	<b>1.621</b>	<b>1.682</b>	<b>1.748</b>	<b>2.483</b>	<b>2.512</b>	<b>2.318</b>	<b>2.251</b>	<b>1.067</b>

**XX - 4. — FEDERAL RESERVE BANKS <sup>1</sup>**

(millions of \$)

	1974 December 31	1975 December 31	1976 December 31	1977 December 31	1978 February 8	1979 February 7	1978 March 8	1979 March 7
<b>ASSETS</b>								
Gold certificate account .....	11.652	11.599	11.598	11.718	11.718	11.550	11.718	11.544
Special Drawing Rights certificate account .....	400	500	1.200	1.250	1.250	1.200	1.250	1.300
Coin .....	240	347	364	282	340	324	332	352
Discounts and advances .....	298	229	25	265	329	512	783	2.041
Acceptances :								
Bought outright .....	579	741	196	...	...	—	...	—
Held under repurchase agreement .....	430	385	795	954	...	434	...	...
Federal agency obligations :								
Bought outright .....	4.702	6.072	6.794	8.004	7.982	7.487	7.982	7.464
Held under repurchase agreement .....	511	118	278	451	...	146	...	...
U.S. Government securities :								
Bought outright :								
Bills .....	36.765	37.207	38.571	41.561	36.806	37.002	36.251	28.539
Certificates .....	...	...	...	...	...	...	...	...
Notes .....	40.009	43.989	47.972	50.509	50.965	54.855	50.516	54.662
Bonds .....	3.284	5.521	6.725	8.848	8.949	12.465	9.398	13.357
Total bought outright ...	80.058	86.717	93.268	100.918	96.720	104.322	96.165	96.558
Held under repurchase agreement .....	443	1.217	3.753	1.901	...	701	...	...
Total U.S. Government securities ...	80.501	87.934	97.021	102.819	96.720	105.023	96.165	96.558
Total loans and securities .....	87.011	95.479	105.109	112.493	105.031	113.602	104.930	106.063
Cash items in process of collection .....	8.312	9.210	7.835	9.617	13.777	13.930	11.775	14.459
Bank premises .....	263	319	363	378	380	394	383	395
Operating equipment .....	—	13	25	—	—	—	—	—
Other assets .....	2.932	2.980	2.790	2.064	2.952	5.345	1.612	5.634
Total assets ...	<b>110.810</b>	<b>120.447</b>	<b>129.284</b>	<b>137.802</b>	<b>135.448</b>	<b>146.445</b>	<b>132.000</b>	<b>139.747</b>
<b>LIABILITIES</b>								
Federal Reserve notes .....	70.916	77.159	83.727	93.153	90.695	99.765	91.325	100.631
Deposits :								
Member bank reserves .....	25.825	26.097	25.158	26.870	27.724	33.295	25.294	24.999
U.S. Treasurer - general account .....	3.113	7.285	10.393	7.114	6.787	2.219	4.583	2.512
Foreign .....	418	353	352	379	271	233	303	276
Other .....	1.275	1.090	1.357	1.187	842	687	681	883
Total deposits :	30.631	34.825	37.260	35.550	35.624	36.434	30.861	28.670
Deferred availability cash items .....	6.328	5.495	5.234	5.807	5.488	6.153	6.055	6.324
Other liabilities and accrued dividends ...	1.141	1.110	1.097	1.234	1.418	1.730	1.519	1.774
Total liabilities ...	<b>109.016</b>	<b>118.589</b>	<b>127.318</b>	<b>135.744</b>	<b>133.225</b>	<b>144.082</b>	<b>129.760</b>	<b>137.999</b>
<b>CAPITAL ACCOUNTS</b>								
Capital paid in .....	897	929	983	1.029	1.039	1.085	1.044	1.089
Surplus .....	897	929	983	1.029	1.029	1.078	1.029	1.078
Other capital accounts .....	...	...	...	...	155	200	167	181
Total liabilities and capital accounts ...	<b>110.810</b>	<b>120.447</b>	<b>129.284</b>	<b>137.802</b>	<b>135.448</b>	<b>146.445</b>	<b>132.000</b>	<b>139.747</b>
Contingent liability on acceptances purchased for foreign correspondents .....	981	...	...	...	...	...	...	...

<sup>1</sup> Consolidated statement of condition of the twelve Federal Reserve Banks.





**XX - 6. — BANCA D'ITALIA**

(miliardi di lire)

	1974 dicembre	1975 dicembre	1976 dicembre	1977 dicembre	1977 ottobre	1978 ottobre	1977 novembre	1978 novembre
<b>ATTIVO</b>								
Oro .....	1.804	1.804	6.429	7.697	7.179	9.529	7.179	9.528
Cassa <sup>1</sup> .....	107	255	441	333	155	349	220	319
Portafoglio .....	156	13	17	23	24	56	26	44
Risconto per finanziamenti ammassi obblig. <sup>2</sup> .....	1.178	1.216	1.259	1.309	1.309	1.368	1.309	1.368
Anticipazioni <sup>3</sup> .....	3.058	769	1.018	988	1.049	983	625	355
Attività verso l'estero in valuta .....	6	3	4	13	16	4	6	10
Ufficio italiano dei cambi .....	7.696	9.538	9.744	13.222	12.370	15.956	13.026	16.341
Titoli emessi o garantiti dallo Stato <sup>4</sup> ...	10.677	18.226	28.027	25.435	22.358	25.362	22.008	27.473
Certificati di credito del Tesoro .....	1.748	40	17	432	470	184	459	176
Investimento fondi di riserva e fondi diversi <sup>5</sup> .....	556	682	825	985	1.013	1.182	1.013	1.185
Anticipazioni straordinarie al Tesoro .....	339	339	339	...	...	...	...	...
C/c servizio tesoreria .....	2.962	3.522	5.216	4.796	6.076	3.558	6.588	3.458
Servizi diversi per conto dello Stato .....	747	64	92	71	88	36	35	37
Immobili .....	...	...	...	...	...	...	...	...
Partite varie .....	317	515	1.240	3.500	2.777	2.618	3.068	2.898
Spese .....	508	1.061	1.808	...	1.159	1.388	1.173	1.402
<b>Totale attivo ...</b>	<b>31.859</b>	<b>33.047</b>	<b>56.476</b>	<b>58.804</b>	<b>56.043</b>	<b>62.573</b>	<b>56.735</b>	<b>64.594</b>
<b>PASSIVO</b>								
Circolazione dei biglietti <sup>6</sup> .....	11.190	12.921	14.590	16.508	14.539	16.779	14.596	16.954
Vaglia cambiari e altri debiti a vista <sup>7</sup> ...	178	134	89	106	68	86	89	119
Conti correnti liberi <sup>8</sup> .....	547	2.040	718	876	237	261	529	1.221
Conti correnti vincolati .....	6.639	11.682	16.748	20.412	20.001	25.053	20.297	25.280
Conti speciali .....	1.748	51	50	867	952	423	918	408
Conti dell'estero in lire e valuta <sup>9</sup> .....	7.743	7.825	9.439	7.737	7.890	5.115	7.729	5.284
Ufficio italiano dei cambi : c/c ordinario	165	...	42	...	...	...	...	...
Servizi diversi per conto dello Stato .....	171	116	917	611	133	139	134	327
Servizi di cassa per conto di enti vari ...	91	145	130	412	31	18	36	18
Fondi accantonati .....	845	1.179	6.342	7.895	7.100	9.741	7.100	9.741
Partite varie .....	1.955	758	5.438	3.180	3.747	3.348	3.944	3.614
Capitale .....	...	...	...	...	...	...	...	...
Fondo di riserva ordinario .....	37	49	60	74	72	88	72	88
Fondo di riserva straordinario .....	37	47	60	76	73	91	73	91
Rendite .....	543	1.100	1.853	50	1.200	1.431	1.218	1.449
Utile netto da ripartire .....	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>Totale passivo e patrimonio ...</b>	<b>31.859</b>	<b>33.047</b>	<b>56.476</b>	<b>58.804</b>	<b>56.043</b>	<b>62.573</b>	<b>56.735</b>	<b>64.594</b>
Depositanti di titoli e valori .....	20.708	18.222	86.119	31.382	25.784	39.260	30.448	40.093
<sup>1</sup> Di cui : biglietti e monete di Stato .....	24	22	35	28	28	37	29	37
<sup>2</sup> » aziende di credito .....	734	757	784	815	815	852	815	852
istituti speciali .....	444	459	475	494	494	516	494	516
<sup>3</sup> » aziende di credito .....	1.953	746	1.011	699	1.038	982	621	351
istituti speciali .....	10	18	7	10	11	1	4	4
altri .....	1	...	...	...	...	...	...	...
» anticipazioni a scadenza fissa .....	1.094	5	...	279	...	...	...	...
<sup>4</sup> » titoli di stato e ob- } BOT e titoli bligaz. p/c Tesoro } a breve ...	6.162	9.915	17.648	8.066	9.129	4.648	8.153	4.952
altri .....	4.072	7.971	10.056	17.068	12.929	20.447	13.555	22.254
<sup>5</sup> » titoli di stato e oblig. p/c Tesoro ...	325	443	535	701	714	861	714	859
<sup>6</sup> » biglietti presso il Tesoro .....	11	13	15	16	15	17	15	17
<sup>7</sup> » vaglia cambiari .....	57	75	89	106	68	86	74	119
<sup>8</sup> » aziende di credito .....	491	1.380	293	850	209	228	497	1.194
istituti speciali .....	43	638	399	15	19	22	9	14
<sup>9</sup> » depositi in valuta vincolati a fronte di prestiti esteri di : aziende di credito	338	239	306	283	286	257	285	276
istituti speciali	3.747	3.241	3.839	3.310	3.494	2.492	3.336	2.551
altri enti non statali	97	102	88	...	22	...	...	...

# XX - 7. — DEUTSCHE BUNDESBANK

(Millionen DM)

	1974 31. Dez.	1975 31. Dez.	1976 31. Dez.	1977 31. Dez.	1978 7. Febr.	1979 7. Febr.	1978 7. März	1979 7. März
<b>AKTIVA</b>								
Währungsreserven .....	71.805	74.614	76.656	80.970	83.378	98.750	86.802	96.103
Gold .....	14.002	14.002	14.002	14.065	14.065	17.083	14.065	17.083
Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungs- rechte .....	8.055	9.309	10.650	8.595	8.275	11.619	7.844	11.591
Devisen und Sorten .....	49.748	51.303	52.004	58.310	61.038	70.048	64.893	67.429
Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland .....	11.636	11.804	11.848	9.256	9.256	4.371	8.192	4.347
Kredite an inländische Kreditinstitute ...	15.516	8.521	19.517	19.588	21.314	21.898	21.168	29.905
Inlandswechsel .....	12.305	5.910	12.185	12.400	15.872	19.778	14.867	20.256
Im Offenmarktgeschäft angekaufte In- landswechsel mit Rücknahmeverein- barung .....	...	...	...	...	...	...	...	...
Auslandswechsel .....	877	903	1.223	1.629	1.536	1.724	1.326	1.670
Lombardforderungen .....	2.334	1.703	6.109	5.559	3.906	396	4.975	7.979
Kredite und Forderungen an öffentliche Haushalte .....	9.915	9.044	10.479	9.588	8.683	9.701	8.698	8.738
Kassenkredite (Buchkredite) .....	1.232	361	1.796	905	...	1.018	15	55
Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen .....	...	...	...	...	...	...	...	...
Ausgleichsforderungen und unverzins- liche Schuldverschreibung .....	8.683	8.683	8.683	8.683	8.683	8.683	8.683	8.683
Kredite an Bundesbahn und Bundespost Kassenkredite (Buchkredite) .....	...	...	...	...	...	...	...	...
Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen .....	...	...	...	...	...	...	...	...
Wertpapiere .....	469	7.953	1.419	693	688	4.122	822	3.897
Deutsche Scheidemünzen .....	423	946	720	810	858	759	838	744
Postcheckguthaben .....	647	358	271	999	2.914	170	304	173
Sonstige Aktiva .....	7.115	8.139	4.546	6.518	9.085	5.695	4.893	5.360
Ausgleichsposten wegen Neubewertung der Währungsreserven und sonstiger Fremd- währungsposition .....	14.004	8.931	7.489	10.925	10.925	14.184	10.925	14.184
Ingesamt ...	<b>131.530</b>	<b>130.310</b>	<b>132.945</b>	<b>139.347</b>	<b>147.101</b>	<b>159.650</b>	<b>142.642</b>	<b>163.451</b>

## PASSIVA

Banknotenumlauf .....	50.273	55.143	59.038	65.567	64.183	71.775	65.299	73.038
Einlagen von Kreditinstituten .....	46.504	44.591	51.298	52.491	49.869	55.829	48.480	55.581
auf Girokonten .....	46.483	44.563	51.270	52.464	49.840	55.807	48.455	55.553
sonstige .....	21	28	28	27	29	22	25	28
Einlagen von öffentlichen Haushalten ...	11.742	8.256	2.939	2.120	6.096	2.907	6.553	4.160
Bund .....	139	2.291	272	296	1.783	39	1.581	974
Lastenausgleichsfonds und E.R.P. Sondervermögen .....	163	358	304	150	519	194	654	290
Länder .....	643	2.106	2.094	1.630	3.773	2.642	4.294	2.820
Andere öffentliche Einleger .....	44	46	59	44	21	32	24	76
Sondereinlagen .....	10.753	3.455	210	—	—	—	—	—
Einlagen von anderen inländischen Einle- gern .....	2.739	2.502	2.588	3.905	9.472	3.138	2.912	3.363
Bundesbahn .....	5	5	4	7	7	4	3	3
Bundespost (einschl. Postcheck- und Postsparkassenämter) .....	2.227	1.962	2.070	3.419	9.020	2.670	2.395	2.839
Sonstiger Einleger .....	507	535	514	479	445	514	514	521
Guthaben auf Sonderkonten Bardepot ...	127	256	58	—	—	—	—	—
Verbindlichkeiten aus abgegebenen Mobi- lisierungs- und Liquiditätspapieren .....	8.867	4.173	6.476	5.366	8.501	12.051	9.674	11.501
Verbindlichkeiten aus dem Auslands- geschäft .....	1.284	840	1.097	489	575	3.936	589	5.157
Einlagen ausländischer Einleger .....	1.268	828	779	475	564	3.921	578	5.150
Verbindlichkeiten gegenüber dem Euro- päischen Fonds für währungspoli- tische Zusammenarbeit .....	...	...	306	...	...	...	...	...
Sonstige .....	16	12	12	14	11	15	11	7
Ausgleichsposten für zugeteilte Sonder- ziehungsrechte .....	1.600	1.665	1.489	1.387	1.387	1.826	1.387	1.826
Rückstellungen .....	1.485	1.670	1.835	1.885	1.885	1.945	1.885	1.945
Sonstige Passiva .....	5.690	9.995	4.738	4.748	3.744	4.804	4.474	5.491
Grundkapital .....	290	290	290	290	290	290	290	290
Rücklagen .....	929	929	1.099	1.099	1.099	1.099	1.099	1.099
Ingesamt ...	<b>131.530</b>	<b>130.310</b>	<b>132.945</b>	<b>139.347</b>	<b>147.101</b>	<b>159.650</b>	<b>142.642</b>	<b>163.451</b>

**XX - 8. — BANQUE NATIONALE SUISSE**

(millions de francs suisses)

	1974 31 décembre	1975 31 décembre	1976 31 décembre	1977 31 décembre	1978 7 février	1979 7 février	1978 8 mars	1979 7 mars
<b>ACTIF</b>								
Encaisse or .....	11.893	11.893	11.904	11.904	11.904	11.904	11.904	11.904
Devises .....	11.571	14.706	20.426	20.514	18.559	29.263	19.946	28.442
Bons du Trésor étrangers en fr. s. ....	5.403	5.403	5.222	3.949	3.777	1.747	3.637	1.557
Portefeuille effets sur la Suisse :								
Effets de change .....	2.210	1.712	926	1.252	284	228	241	225
Bons du Trésor de la Confédération ...	484	227	375	267	...	...	...	...
Avances sur nantissement .....	700	200	157	198	4	2	5	3
Titres :								
pouvant servir de couverture .....	...	...	...	...	1	2	1	3
autres .....	92	3	64	559	408	346	295	413
Correspondants en Suisse .....	167	136	160	172	36	25	36	17
Reconnaissance de dette de la Confédération selon l'arrêté fédéral du 15-12-1971	622	622	—	—	—	—	—	—
Pertes sur les réserves de devises au 31-12-1978 .....	—	—	—	—	—	2.593	—	2.593
Autres postes de l'actif .....	94	64	65	106	98	111	104	115
<b>Total ...</b>	<b>33.236</b>	<b>34.966</b>	<b>39.299</b>	<b>38.921</b>	<b>35.071</b>	<b>46.221</b>	<b>36.169</b>	<b>45.272</b>

**PASSIF**

Fonds propres .....	66	67	68	69	69	70	69	70
Billets en circulation .....	19.436	19.128	19.731	20.397	18.938	20.558	19.152	20.724
Engagements à vue :								
Comptes de virements des banques, du commerce et de l'industrie .....	9.505	11.479	12.644	13.623	8.961	15.161	9.124	13.717
Autres engagements à vue .....	862	1.817	4.005	2.707	2.381	6.028	2.746	6.119
Avoirs minimaux des banques sur :								
les engagements en Suisse .....	...	...	...	...	...	...	...	...
les engagements envers l'étranger .....	348	165	246	...	...	...	...	...
Engagements à terme :								
Rescriptions de stérilisation .....	247	380	955	772	3.300	3.304	3.600	3.292
Comptes spéciaux <sup>1</sup> .....	986	...	...	...	...	...	...	...
Autres postes du passif .....	1.786	1.930	1.650	1.353	1.422	1.100	1.478	1.350
<b>Total ...</b>	<b>33.236</b>	<b>34.966</b>	<b>39.299</b>	<b>38.921</b>	<b>35.071</b>	<b>46.221</b>	<b>36.169</b>	<b>45.272</b>

<sup>1</sup> Dépassement du taux d'accroissement des crédits.

**XX - 9. — BANQUE DES REGLEMENTS INTERNATIONAUX**

**Situation en millions de francs or**

[unités de 0,29032258... gramme d'or fin (art. 4 des statuts)]

**Actif**

	1977 31 décembre	1978 31 décembre	1978 31 janvier	1979 31 janvier	1978 28 février	1979 28 février
<b>I. Or</b> .....	5.045	4.886	4.999	4.961	5.088	4.984
<b>II. Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue</b> ...	98	61	46	63	123	41
<b>III. Bons du Trésor</b> .....	280	1.294	280	1.289	283	1.290
<b>IV. Dépôts à terme et avances</b> .....	50.625	55.359	50.550	56.235	51.303	57.243
1. Or :						
a) à 3 mois au maximum .....	...	3	...	...	...	...
b) à plus de 3 mois .....	...	...	...	...	...	...
2. Monnaies :						
a) à 3 mois au maximum .....	35.667	40.014	34.765	36.497	33.032	34.783
b) à plus de 3 mois .....	14.958	15.342	15.785	19.738	18.271	22.460
<b>V. Titres à terme</b> .....	2.481	3.644	2.515	4.146	2.451	4.281
a) à 3 mois au maximum .....	2.130	3.152	2.214	2.692	2.092	2.211
b) à plus de 3 mois .....	351	492	301	1.454	359	2.070
<b>VI. Divers</b> .....	946	1.058	975	1.054	944	1.104
<i>Total de l'actif</i> ...	<b>59.475</b>	<b>66.302</b>	<b>59.365</b>	<b>67.748</b>	<b>60.192</b>	<b>68.943</b>

**XX - 9. — BANQUE DES REGLEMENTS INTERNATIONAUX**

Situation en millions de francs or

[unités de 0,29032258... gramme d'or fin (art. 4 des statuts)]

**Passif**

	1977 31 décembre	1978 31 décembre	1978 31 janvier	1979 31 janvier	1978 30 novembre	1979 28 février
<b>I. Capital :</b>						
Actions libérées de 25 p.c. ....	301	301	301	301	301	301
<b>II. Réserves</b> .....	1.072	1.192	1.072	1.192	1.072	1.192
1. Fonds de Réserve Légale .....	30	30	30	30	30	30
2. Fonds de Réserve Générale .....	472	520	472	520	472	520
3. Fonds Spécial de Réserve de Dividendes ...	75	75	75	75	75	75
4. Fonds de Réserve Libre .....	495	567	495	567	495	567
<b>III. Dépôts (or)</b> .....	3.824	3.834	3.793	3.913	3.909	3.946
1. Banques centrales :						
a) à vue .....	3.464	3.738	3.433	3.818	3.552	3.852
b) à 3 mois au maximum .....	241	63	241	62	147	61
c) à plus de 3 mois .....	86	—	86	—	177	—
2. Autres déposants :						
a) à vue .....	33	33	33	33	33	33
b) à plus de 3 mois .....	—	—	—	—	—	—
<b>IV. Dépôts (monnaies)</b> .....	53.541	60.083	53.429	61.431	54.126	62.587
1. Banques centrales :						
a) à vue .....	508	668	651	831	967	1.922
b) à 3 mois au maximum .....	41.601	47.682	39.984	47.860	38.830	46.468
c) à plus de 3 mois .....	10.731	9.863	11.766	11.131	13.446	12.239
2. Autres déposants :						
a) à vue .....	60	91	38	44	86	59
b) à 3 mois au maximum .....	615	683	898	416	661	376
c) à plus de 3 mois .....	26	1.096	92	1.149	136	1.523
<b>V. Divers</b> .....	721	881	754	901	771	907
<b>VI. Provisions</b> .....	16	11	16	10	13	10
<i>Total du passif ...</i>	<b>59.475</b>	<b>66.302</b>	<b>59.365</b>	<b>67.748</b>	<b>60.192</b>	<b>68.943</b>

## LEGISLATION ECONOMIQUE

*Ces informations rappellent les lois et arrêtés ainsi que les avis officiels qui revêtent un intérêt particulier au point de vue de l'économie générale du pays et qui ont fait l'objet d'une publication au Moniteur belge au cours du mois précédant celui de la parution du Bulletin.*

*Seuls les lois et arrêtés les plus importants sont repris in extenso. Une simple mention, accompagnée éventuellement d'une notice explicative, est faite des autres textes législatifs.*

*Par ailleurs, la législation économique mentionne les décisions, directives et règlements les plus importants figurant dans le Journal officiel des Communautés Européennes.*

*Afin de faciliter la consultation de ces informations, les textes ont été groupés sous les rubriques suivantes :*

*1. Economie générale; 2. Monnaie, crédit et banque; 3. Finances publiques; 4. Agriculture et pêche; 5. Industrie; 6. Travail; 7. Commerce intérieur; 8. Commerce extérieur; 9. Transports; 10. Prix et salaires; 11. Pensions, assurances sociales et avantages sociaux divers; 12. Communauté Economique Européenne.*

### 1. — ECONOMIE GENERALE

#### **Arrêté royal du 9 février 1979**

*prorogeant jusqu'au 30 juin 1979 l'aide régionale complémentaire (Moniteur du 30 mars 1979, p. 2481).*

#### **Arrêté royal n° 32 du 23 mars 1979**

*portant exécution de l'article 43 de la loi du 4 août 1978 de réorientation économique (Moniteur du 27 mars 1979, p. 3453). (Voir aussi rubriques 6 et 11.)*

*Article 1<sup>er</sup>. — A l'article 1<sup>er</sup> de la loi du 30 décembre 1977 prorogeant la loi du 24 janvier 1977 portant diminution temporaire des cotisations patronales de sécurité sociale en vue de la promotion de l'emploi, les mots « 31 décembre 1978 » sont remplacés par les mots « 30 juin 1979 ».*

*Art. 2.* — A l'article 2 de la même loi, les mots « 30 juin 1979 » sont remplacés par les mots « 31 décembre 1979 ».

*Art. 3.* — A l'article 3, alinéas 1<sup>er</sup> et 2 de la même loi, les mots « deuxième trimestre 1977 » sont remplacés par les mots « quatrième trimestre 1977 ».

.....

## 2. — MONNAIE, CREDIT ET BANQUE

### **Arrêté royal du 14 mars 1979**

*fixant les charges d'intérêt et d'amortissement à supporter par la Société nationale terrienne sur les tranches de ses emprunts à lever durant l'année 1979 (Moniteur du 29 mars 1979, p. 3579).*

*Article 1<sup>er</sup>.* — Sur les tranches de ses emprunts à lever durant l'année 1979 le taux de l'intérêt simple à supporter par la Société nationale terrienne est fixé à 6,25 p.c. l'an et ce, dès la levée des fonds.

A partir du 1<sup>er</sup> janvier 1980, la Société nationale terrienne supportera une annuité comprenant l'intérêt ci-dessus et l'amortissement en trente ans.

.....

## 3. — FINANCES PUBLIQUES

### **Arrêté royal du 21 novembre 1978**

*fixant la situation des crédits reportés du budget de la Dette publique de l'année 1977 (Moniteur du 22 mars 1979, p. 3283).*

### **Arrêté royal du 23 novembre 1978**

*fixant la situation des crédits reportés du Budget du Ministère de l'Agriculture pour l'année budgétaire 1976 (Moniteur du 9 mars 1979, p. 2726).*

### **Arrêté royal du 29 janvier 1979**

*fixant la situation des crédits reportés de l'année 1977 (dépenses courantes) (Budget des Postes, Télégraphes et Téléphones) (Moniteur du 1<sup>er</sup> mars 1979, p. 2366).*

### **Arrêté royal du 21 février 1979**

*modifiant l'arrêté royal n° 1 du 23 juillet 1969, relatif aux mesures tendant à assurer le paiement de la taxe sur la valeur ajoutée (Moniteur du 2 mars 1979, p. 2435).*

## Arrêté royal du 12 mars 1979

relatif à l'émission de l'emprunt 1979-1987-1991 du Fonds des Routes (Moniteur du 13 mars 1979, p. 2856).

Article 1<sup>er</sup>. — Le Fonds des Routes est autorisé à émettre aux conditions déterminées ci-après, un emprunt intérieur dénommé « Emprunt 1979-1987-1991 ».

.....

Les obligations portent intérêt aux taux indiqués ci-après :

8,75 p.c. l'an à partir du 5 avril 1979 jusqu'au 4 avril 1987;

9,— p.c. l'an à partir du 5 avril 1987 jusqu'au 4 avril 1991.

Les intérêts sont payables le 5 avril des années 1980 à 1991.

Art. 4. — L'emprunt est amortissable suivant les modalités ci-après.

Une dotation annuelle de 5 p.c. du capital nominal émis, prenant cours le 5 avril 1980 et augmentée chaque année des intérêts des capitaux amortis est, selon un étalement annuel normal, si nécessaire adapté à l'état du marché, affectée au rachat des obligations à des cours ne dépassant pas le pair de la valeur nominale.

Si le cours dépasse le pair, Notre Ministre des Finances peut déterminer sous quelles conditions l'amortissement par rachat peut éventuellement être poursuivi.

La partie non utilisée des dotations d'amortissement n'est pas reportée.

Les obligations restant en circulation le 5 avril 1991 sont remboursables à cette date au pair de leur valeur nominale.

Les dotations d'amortissement de cet emprunt pourront être confondues avec celles d'autres emprunts portant mêmes taux d'intérêt, amortissables selon les mêmes modalités et remboursables au pair aux mêmes échéances.

Art. 5. — Les porteurs ont la faculté d'obtenir le remboursement anticipé de leurs obligations au pair de leur valeur nominale, le 5 avril 1987.

Les porteurs qui n'ont pas fait usage de cette faculté dans un délai d'un mois à compter de cette date, c'est-à-dire avant le 5 mai 1987, sont censés avoir renoncé au remboursement anticipé.

Le remboursement anticipé est effectué sans bonification d'intérêt pour la période mensuelle précitée.

Art. 6. — Le Fonds des Routes se réserve la faculté de rembourser par anticipation, au pair, le 5 avril 1987 ou à toute échéance d'intérêt suivante et moyennant un préavis de deux mois à publier au *Moniteur belge*, les obligations restant à amortir.

.....

Art. 8. — Le paiement des coupons et le remboursement des obligations sont garantis par l'Etat.

Art. 9. — Le paiement des coupons et le remboursement des obligations sont effectués aux guichets du Caissier de l'Etat à la Banque Nationale de Belgique, à Bruxelles et en province.

.....

Art. 11. — La souscription publique aux obligations de cet emprunt sera ouverte le 21 mars 1979; elle sera close le 4 avril 1979. Il pourra toutefois être mis fin à la souscription avant cette dernière date.

.....

Art. 13. — Le prix d'émission, payable intégralement en espèces au moment du dépôt des souscriptions, sera fixé par Notre Ministre des Finances, au plus tard le 15 mars 1979.



*Art. 14.* — Il est alloué une commission de 1,25 p.c. du capital nominal souscrit à leur intervention aux banques, agents de change et caisses d'épargne privées visés à l'article 11, ainsi qu'aux établissements financiers du secteur public.

Une commission de 1 p.c. peut être allouée aux investisseurs institutionnels.

.....

#### **Arrêté ministériel du 15 mars 1979**

*relatif à l'émission de l'emprunt 1979-1987-1991 du Fonds des Routes (Moniteur du 16 mars 1979, p. 3075).*

*Article 1<sup>er</sup>.* — Le prix d'émission des obligations de l'emprunt 1979-1987-1991 du Fonds des Routes est fixé à 99,25 p.c. de leur valeur nominale.

.....

### **5. — INDUSTRIE ET PECHE**

#### **Arrêté royal du 29 décembre 1978**

*prescrivant l'établissement d'une statistique mensuelle de l'activité dans l'industrie du bâtiment et du génie civil (Moniteur du 2 mars 1979, p. 2419).*

### **6. — TRAVAIL**

#### **Arrêté royal n° 32 du 23 mars 1979**

*portant exécution de l'article 43 de la loi du 4 août 1978 de réorientation économique (Moniteur du 27 mars 1979, p. 3453). (Voir texte rubrique I et voir aussi rubrique 11.)*

### **8. — COMMERCE EXTERIEUR**

#### **Arrêté ministériel du 21 mars 1979**

*modifiant l'arrêté ministériel du 23 novembre 1978 soumettant à licence l'importation de certaines marchandises (Moniteur du 30 mars 1979, p. 3630).*

*Application de la décision n° 78/560/CEE de la Commission des Communautés européennes du 22 juin 1978 relative au contrôle « a posteriori » des importations de chaussures dans la Communauté,*

*du règlement n° 78/2621/CEE de la Commission des Communautés Européennes du 7 novembre 1978, modifiant le règlement n° 78/1251/CEE soumettant à un régime de surveillance communautaire les importations de certains produits textiles originaires de certains pays tiers et*

*du règlement n° 79/10/CEE de la Commission des Communautés européennes, du 29 décembre 1978 portant prorogation du règlement n° 78/1251/CEE soumettant à un régime de surveillance communautaire les importations de certains produits textiles originaires de certains pays tiers.*

## 11. — PENSIONS, ASSURANCES SOCIALES ET AVANTAGES SOCIAUX DIVERS

### **Arrêté royal n° 32 du 23 mars 1979**

*portant exécution de l'article 43 de la loi du 4 août 1978 de réorientation économique (Moniteur du 27 mars 1979, p. 3453). (Voir texte rubrique 1 et voir aussi rubrique 6.)*

## 12. — COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

### **Règlement du Conseil du 18 décembre 1978 (78/3180/CEE)**

*modifiant la valeur de l'unité de compte utilisée par le Fonds européen de coopération monétaire (Journal officiel du 30 décembre 1978, n° L 379, p. 1).*

*Article 1<sup>er</sup>.* — A partir du 1<sup>er</sup> janvier 1979, les opérations du Fonds sont libellées en une unité de compte appelée « Ecu » définie par la somme des montants suivants des monnaies des Etats membres : 0,828 mark allemand, 0,0885 livre sterling, 1,15 franc français, 109 livres italiennes, 0,286 florin néerlandais, 3,66 francs belges, 0,14 franc luxembourgeois, 0,217 couronne danoise, 0,00759 livre irlandaise.

*Article 2.* — Le Conseil, statuant à l'unanimité sur proposition de la Commission, après avis du comité monétaire et du conseil d'administration du Fonds, fixe les conditions dans lesquelles la composition de l'Ecu peut être modifiée.

.....

### **Règlement du Conseil du 18 décembre 1978 (78/3181/CEE)**

*relatif au système monétaire européen (Journal officiel du 30 décembre 1978, n° L 379, p. 2).*

*Article 1<sup>er</sup>.* — Le Fonds européen de coopération monétaire est habilité à recevoir des placements de réserves monétaires des autorités monétaires des Etats membres et à émettre des Ecus en contrepartie de ces placements.

*Article 2.* — Le Fonds et les autorités monétaires des Etats membres sont habilités à utiliser les Ecus comme moyens de règlement et pour les opérations entre ces autorités et le Fonds.

*Article 3.* — Le conseil d'administration du Fonds prendra les mesures administratives nécessaires pour l'exécution des articles 1<sup>er</sup> et 2.

*Article 4.* — Le présent règlement entre en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1979.

### Décision du Conseil du 21 décembre 1978 (78/1041/CEE)

*modifiant la décision 71/143/CEE portant mise en place d'un mécanisme de concours financier à moyen terme (Journal officiel du 30 décembre 1978, n° L 379, p. 3).*

*Article 1<sup>er</sup>.* — La décision 71/143/CEE du Conseil, du 22 mars 1971, portant mise en place d'un mécanisme de concours financier à moyen terme, modifiée en dernier lieu par la décision 78/49/CEE, est modifiée comme suit :

1. — L'article 1<sup>er</sup> § 2 est remplacé par le texte suivant :

« 2. — Cette obligation vaut jusqu'au 31 décembre 1980. »

2. — L'article 3 § 5 première phrase est remplacé par le texte suivant :

« Les créances et obligations nées de la mise en œuvre du concours mutuel sont libellées en Ecus définis à l'article 1<sup>er</sup> du règlement 78/3180/CEE. »

3. — L'article 5 § 2 première phrase est remplacé par le texte suivant :

« En cas de refinancement en dehors du système, l'Etat débiteur accepte que le libellé en Ecus dans lesquels sa dette était primitivement libellée soit remplacé par le libellé dans la monnaie utilisée pour le refinancement. »

4. — L'annexe est remplacée par le texte suivant :

#### ANNEXE

Les plafonds d'engagements prévus à l'article 1<sup>er</sup> § 1 de la présente décision sont les suivants :

	<i>millions d'Ecus</i>	<i>en % du total</i>
Allemagne (RF) .....	3.105	22,02
Belgique .....	1.000	7,09
Danemark .....	465	3,30
France .....	3.105	22,02
Irlande .....	180	1,28
Italie .....	2.070	14,68
Luxembourg .....	35	0,25
Pays-Bas .....	1.035	7,34
Royaume-Uni .....	3.105	22,02
	<hr/>	
	14.100	100,00

*Article 2.* — Les Etats membres sont destinataires de la présente décision.

Les Etats membres achèvent les procédures internes éventuellement nécessaires pour la mise en œuvre de la présente décision au plus tard pour le 30 juin 1979. Dans l'intervalle, les Etats membres qui ont encore besoin de dispositions législatives à cet égard rendent disponible la majoration de leur quote-part à moyen terme par un financement intérimaire.

### Décision du Conseil du 21 décembre 1978 (79/252/CEE)

*portant modification des régimes autonomes d'importation à l'égard des pays à commerce d'Etat (produits textiles) (Journal officiel du 12 mars 1979, n° L 60, p. 1).*

**Règlement du Conseil du 5 février 1979 (79/337/CEE)**

*portant organisation commune du marché viti-vinicole (Journal officiel du 5 mars 1979, n° L 54, p. 1).*

**Première directive du Conseil du 5 mars 1979 (79/267/CEE)**

*portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité de l'assurance directe sur la vie, et son exercice (Journal officiel du 13 mars 1979, n° L 63, p. 1).*

BIBLIOGRAPHIE  
RELATIVE AUX PROBLEMES  
ECONOMIQUES ET FINANCIERS  
INTERESSANT LA BELGIQUE

*Le lecteur trouvera ci-dessous une bibliographie qui fait suite à celle qui a été publiée dans le Bulletin de mars 1979. Les ouvrages et articles retenus sont classés par sujets selon le plan de classification décimale en usage à la Banque Nationale. Une version abrégée de ce plan a été publiée dans le numéro de janvier 1974.*

*L'abonné qui le désire peut obtenir cette version sur simple demande au Service de la Documentation de la Banque Nationale de Belgique, boulevard de Berlaimont, 5, 1000 Bruxelles. La version complète du plan peut être consultée à la Bibliothèque scientifique de la Banque.*

*Il est rappelé que cette bibliographie ne reprend pas les rapports des différentes institutions ni les sources statistiques.*

\*  
\*\*

050. - 334.151.27

331.01 - 331.062. - 332.620.  
333.841. - 331.31

The European Monetary System.  
(Cmnd. 7405.)

London, H.M. Stationery Office, 1978, 13 p.

VAN ROMPUY, V.

De economische crisis in het Westen.  
Leuven, Davidsfonds, 1979, 114 blz.

052. - 332.620. - 332.630.

331.150. - 333.421.1 - 333.432.8  
333.451.1 - 333.451.6

BEAUVOIS, R.

Le chômage; interprétation et stratégie face à la  
crise.

Bruxelles, Société Royale d'Economie Politique de Belgi-  
que, Conférence, n° 407, mars 1978, 89 p.

JANSSENS, V.

Geld in de maalstroom.

Leuven, Davidsfonds, 1979, 104 blz.

052. - 334.0

331.30

LARRE, R.

Intégration et désintégration de l'économie occiden-  
tale.

Bruxelles, Société Royale d'Economie Politique de Belgi-  
que, Conférence, n° 408, avril 1978, 33 p.

Rapport économique annuel 1978/79.

(In : *Economie européenne, Luxembourg, n° 1, novembre  
1978, pp. 5-16.*)

C.E. 3

311.81

331.30

ALS, G.

Douze thèmes de discussion sur : le rapport Calot et  
l'avenir du Luxembourg.

(In : *Bulletin du Statec, Luxembourg, n° 8, décembre  
1978, pp. 295-303.*)

Bilan économique annuel 1978/79.

(In : *Economie européenne, Luxembourg, n° 1, novembre  
1978, pp. 17-83.*)

C.E. 3

LUX. 2 B

VAN DEN PANHUYZEN, W.

Een industrieel beleid voor een « Small Open Economy ».

(In : *Economisch en Sociaal Tijdschrift, Antwerpen, n° 1, februari 1979, blz. 5-16.*)

BELG. 64 B

SOCIETE GENERALE DE BANQUE.

Le guide des techniques modernes de paiement.

*Bruxelles, Société Générale de Banque, 1978, 12 p.*

331.32

333.106. - 333.109.

Les transformations structurelles de l'économie luxembourgeoise depuis 1970 et l'influence de la crise.

(In : *Bulletin du Statec, Luxembourg, n° 8, décembre 1978, pp. 286-293.*)

LUX. 2 B

LIERMAN, F.

Solvabilité en rendabilité van de Belgische banken in 1977.

(In : *Bank- en Financiewezen, Brussel, n° 1, 1979, blz. 143-157.*)

BELG. 134

333.100. - 333.139.2 - 333.137.  
333.106. - 333.114.

333.113.

INTERNATIONAL BANKING SUMMER SCHOOL.

Banking in the New Society.

(Lectures and Proceedings, Sart Tilman, Liège, 23 July - 5 August 1978.)

*Brussels, Belgian Banking Association, 1979, 183 p.*

BERTHE, P.

Les Sociétés publiques de financement du développement (SPFD) dans la C.E.E.

(In : *Etudes et Expansion, Liège, n° 278, octobre-novembre-décembre 1978, pp. 761-768.*)

BELG. 157

333.101. - 333.102.

333.138.2 - 333.139.2

Les banques au sein du secteur financier belge. Quelques données comparatives.

(In : *Revue de la Banque, Bruxelles, n° 1, 1979, pp. 133-140.*)

BELG. 134

BIRON, H.

Le contrôle de l'information publiée par les sociétés à portefeuille.

(In : *Revue de la Banque, Bruxelles, n° 1, 1979, pp. 59-78.*)

BELG. 134

## ASSOCIATION BELGE DES BANQUES.

Réglementation bancaire en Belgique.

(Extr. de « The Regulation of Banks in the Member States of the E.E.C. »)

*Bruxelles, Association Belge des Banques, 1979, 47 p.*

## DROUIN, M.

Vers un nouvel étalon monétaire mondial : le DTS.

*(In : Reflets et Perspectives de la Vie économique, Bruxelles, n° 6, décembre 1978, pp. 383-397.)*

BELG. 131 A

333.139.2

333.451.2

## LE BRUN, J.

Une première étape vers l'harmonisation européenne des réglementations bancaires.

*(In : Revue de la Banque, Bruxelles, n° 1, 1979, pp. 25-57.)*

BELG. 134

## HUIJSER, A.P.

De prijsvorming op de valutatermijnmarkt.

*(In : Bank- en Effectenbedrijf, Rotterdam, n° 220, december 1978, blz. 432-437.)*

NED. 3 A

333.139.2 - 347.734.

333.454.1

## TROBERG, P.

Europäische Aufsicht über das Kreditwesen.

*Frankfurt/Main, Fritz Knapp Verlag, 1979, 85 S.*

## VAN DUINEN, G.H.

De dubbele valutamarkt in België.

*(In : Bank- en Effectenbedrijf, Den Haag, n° 221, januari 1979, blz. 25-27.)*

NED. 3 A

333.403.

333.771.3

## DAVIDSON, P.

Why Money Matters : Lessons from a Half-Century of Monetary Theory.

*(In : Journal of Post Keynesian Economics, White Plains, New York, No. 1, 1978, pp. 46-70.)*

USA. 30 A

## WINANTS, A.

Over de uitgifte van cheques zonder dekking.

*(In : Rechtskundig Weekblad, Antwerpen, n° 27, 3 maart 1979, blz. 1768-1775.)*



333.820.

334.151.0

LACHMANN, W.

Crowding-out und die Frage nach der neutralen Geldpolitik.

(In : *Kredit und Kapital*, Berlin, Nr. 4, 1978, S. 451-464.)

DEUTSCHL. 16 F

BAECK, L.

Het socio-economisch profiel van Europa.

(In : *De Gids op Maatschappelijk Gebied*, Brussel, n<sup>r</sup> 2, februari 1979, blz. 117-148.)

BELG. 71

333.820.

334.151.20

SAUERNHEIMER, K.

Geldnachfrage, Bondnachfrage und Vermögens-effekte in der Geldpolitik.

(In : *Kredit und Kapital*, Berlin, Nr. 4, 1978, S. 480-496.)

DEUTSCHL. 16 F

de STRYCKER, C.

La coopération monétaire européenne.

(In : *Revue de la Banque*, Bruxelles, n<sup>o</sup> 1, 1979, pp. 79-95.)

BELG. 134

333.823. - 333.130.2 - 333.402.

334.151.20

BOCKELMANN, H. u.a.

Probleme der Geldmengensteuerung.

(Schriften des Vereins für Socialpolitik, Neue Folge, 99.)

Berlin, Duncker und Humblot, 1978, 195 S.

HELLMANN, R.

Histoire diplomatique du Système Monétaire Européen.

(In : *Eurépargne*, Luxembourg, n<sup>o</sup> 2, février 1979, pp. 1-4.)

LUX. 4

334.150. - 338.43

334.151.20

BUCK, T. and HARPER, J.

Regional Income Inequality in the European Economic Community.

(In : *Tijdschrift voor Economie en Management*, Leuven, n<sup>r</sup> 3, 1978, blz. 337-349.)

BELG. 171

TRIFFIN, R.

Das Europäische Währungssystem in amerikanischer Sicht.

(In : *Aussenwirtschaft*, St. Gallen, Nr. 4, Dezember 1978, S. 328-339.)

SCHWEIZ 1

DE GRAUWE, P. en PEETERS, Th.

Het Europees muntstelsel. Een stap naar monetaire stabiliteit ?

(In : *Bank- en Financiewezen, Brussel, n° 1, 1979, blz. 97-124.*)

BELG. 134

MANGE, E.-A.

Een gekortwiekt Europees Monetair Systeem.

(In : *Economisch Statistische Berichten, Rotterdam, n° 3189, 24 januari 1979, blz. 99-102; n° 3192, 14 februari 1979, blz. 176-177.*)

NED. 10

Le nouveau système monétaire Européen.

(In : *Bulletin financier — Banque Bruxelles Lambert, Bruxelles, n° 7, 16 février 1979, pp. 1-5.*)

BELG. 34 A

DELMOTTE, F.-L.

Rapport fait au nom de la commission de la politique régionale, de l'aménagement du territoire et des transports sur le troisième rapport annuel (1977) de la Commission des Communautés européennes sur le Fonds européen de développement régional.

(In : *Parlement européen — Documents de séance, Luxembourg, n° 558, 15 janvier 1979, 39 p.*)

C.E. 4

SALIN, P.

Les techniques d'intervention de la zone monétaire européenne.

(In : *Eurépargne, Luxembourg, n° 2, février 1979, pp. 5-12.*)

LUX. 4

Les montants compensatoires monétaires dans le marché agricole commun.

(In : *Bulletin de la Société Générale de Banque, Bruxelles, n° 185, février 1979, pp. 1-5.*)

BELG.27 C

DUVIEUSART, Ph.

L'unité de compte européenne. Une expérience et un succès ?

(In : *Eurépargne, Luxembourg, n° 2, février 1979, pp. 13-15.*)

LUX. 4

LAURAIN, J.

Rapport fait au nom de la Commission des affaires sociales, de l'emploi et de l'éducation sur la communication de la Commission des Communautés européennes au Conseil relative au volet social de la politique sidérurgique.

(In : *Parlement européen — Documents de séance, Luxembourg, n° 603, 12 février 1979, 26 p.*)

C.E. 4

VANAVERMAETE, Ph.

De vreemde eend in de communautaire agrarische bijt : De monetaire compenserende bedragen.

(In : *S.E.W. Tijdschrift voor Europees en Economisch Recht, Antwerpen, n° 2, februari 1979, blz. 68-82.*)

Régime fiscal des A.S.B.L. — Situation actuelle en matière d'impôts sur les revenus.

(In : *La Vie au Bureau, Bruxelles, n° 2, février 1979, pp. 31-40.*)

BELG. 183 A

334.153.0

336.214. - 347.452.

DUCHATEAU, P.

Les problèmes économiques de l'élargissement de la Communauté.

(In : *Reflets et Perspectives de la Vie économique, Bruxelles, n° 6, décembre 1978, pp. 399-410.*)

BELG. 131 A

La taxe annuelle sur les associations sans but lucratif.

(In : *La Vie au Bureau, Bruxelles, n° 2, février 1979, pp. 23-29.*)

BELG. 183 A

334.154.30

336.401.

MUSIN, H.

Les comptes annuels dans la C.E.E.

(In : *Revue belge des sciences commerciales, Bruxelles, n° 1, janvier 1979, pp. 3-11.*)

BELG. 140

LOEWENTHAL, P.

Effets économiques des évolutions budgétaires.

(In : *Institut de Recherches Economiques — Service de Conjoncture, Louvain-la-Neuve, février 1979, pp. 1-18.*)

BELG. 87

334.154.33

336.61 - 336.020. - 336.030  
336.201.

PIRIOU, M.-P.

La distribution sélective et les règles communautaires de concurrence.

(In : *Revue trimestrielle de droit européen, Paris, n° 4, octobre-décembre 1978, pp. 602-646.*)

MUSGRAVE, R.A.

The Future of Fiscal Policy : a Reassessment.

*Leuven, Leuven University Press, 1979, 73 p.*

RAY, G.F.

Conjoncture des matières premières. Analyse 1978  
— Perspectives 1979.

(In : *Chroniques d'actualité de la S.E.D.E.I.S.*, Paris,  
n° 5, 1<sup>er</sup> mars 1979, pp. 129-142.)

FR. 10 B

INGHAM, M.

Approche multicritère de la petite et de la moyenne  
entreprise.

(In : *Reflets et Perspectives de la Vie économique*,  
Bruxelles, n° 6, décembre 1978, pp. 427-431.)

BELG. 131 A

338.013.

338.047. - 339.312.4 - 658.45

Time-Lags Between Changes in Market Prices and  
Import Average Values for Selected Commodities.

(In : *Economic Bulletin for Europe*, Geneva, No. 1, Ja-  
nuary 1979, pp. 145-156.)

ONU 3 B

CENTRE EUROPEEN DE L'ENTREPRISE PU-  
BLIQUE.

Le financement des entreprises publiques dans les  
pays de la Communauté Economique Européenne.  
Bruxelles, Edit. du C.E.E.P., 1978, 241 p.

338.023. - 338.042.

338.047. - 338.317.0

DALY, K. and NEEF, A.

Productivity and Unit Labor Costs in 11 Industrial  
Countries, 1977.

(In : *Monthly Labor Review*, Washington, No. 11, No-  
vember 1978, pp. 11-17.)

USA. 31

L'économie publique, sociale et coopérative dans une  
économie de marché. Compte rendu du XII<sup>e</sup> con-  
grès international de l'économie collective (Athènes,  
17-19 avril 1978).

(In : *Annales de l'Economie publique, sociale et coopéra-  
tive*, Liège, n°s 3-4, juillet-décembre 1978, pp. 223-401.)

GEN. 1 A

338.043.

338.340. - 382.256.

DELEFORTRIE, M.

Transfert de technologie.

(In : *Etudes et Expansion*, Liège, n° 278, octobre-no-  
vembre-décembre 1978, pp. 769-778.)

BELG.157

REMICHE, B.

Aspects économiques de la coopération au dévelop-  
pement.

(In : *Etudes et Expansion*, Liège, n° 278, octobre-no-  
vembre-décembre 1978, pp. 737-740.)

BELG. 157

HUYBRECHTS, A.

La coopération industrielle.

(In : *Etudes et Expansion*, Liège, n° 278, octobre-novembre-décembre 1978, pp. 751-760.)

BELG. 157

RENNEBOOG, F.

La composante régionale de l'évolution de l'emploi industriel en Brabant.

(In : *Eco-Brabant*, Bruxelles, n° 20, décembre 1978, pp. 19-26.)

BELG. 64

338.43

338.43 - 338.6 - 338.043.

DAURMONT, O.

Le Conseil Economique Régional pour le Brabant (C.E.R.B.). Son rôle et ses perspectives dans la future organisation institutionnelle.

(In : *Res Publica*, Bruxelles, n° 4, décembre 1978, pp. 585-609.)

BELG. 131

ORGANISATION DE COOPERATION ET DE DEVELOPPEMENT ECONOMIQUES.

Les politiques de stimulation de l'innovation industrielle. II. Rapports par pays.

Paris, O.C.D.E., 1978, 2 vol., 476/234 p.

338.43

338.733.

DEBLAERE, G. et STAPPAERTS, M.

Les parcs industriels de l'arrondissement de Louvain et leur signification pour l'emploi.

(In : *Eco-Brabant*, Bruxelles, n° 20, décembre 1978, pp. 3-18.)

BELG. 64

Le charbon européen.

(In : *Bulletin hebdomadaire — Kredietbank*, Bruxelles, n° 8, 23 février 1979, pp. 1-5.)

BELG. 33

338.43

338.733.

PEETERS, Ph.

La structure de l'emploi à Bruxelles.

(In : *Eco-Brabant*, Bruxelles, n° 20, décembre 1978, pp. 44-52.)

BELG. 64

PAPAGEORGES, D.

Le passé, le présent et l'avenir du charbon.

(In : *Etudes et Expansion*, Liège, n° 278, octobre-novembre-décembre 1978, pp. 659-669.)

BELG. 157

338.74

339.312.5

BARBIER, G.

Le point sur l'eau. Vision wallonne du problème.

*(In : Institut Emile Vandervelde — Notes de documentation, Bruxelles, n° 1, 1976, 54 p.)*

BELG. 96

GRYSPEERDT, E.

Stabilisation des investissements en 1978.

*(In : Fabrimétal, Bruxelles, n° 2, février 1979, pp. 23-25.)*

BELG. 69

338.78

339.324.

Le secteur tertiaire.

*(In : Bulletin Hebdomadaire — Kredietbank, Bruxelles, n° 9, 2 mars 1979, pp. 1-5.)*

BELG. 33

CENTRE DE RECHERCHE ET D'INFORMATION SOCIO-POLITIQUES.

Les consommateurs en Belgique; protection, information, représentation.

*(Dossiers du C.R.I.S.P., 12.)**Bruxelles, C.R.I.S.P., 1978, 28 p.*

339.312.3 - 336.204.

339.4 - 339.232. - 339.312.7  
339.238.

SAMYN, G.

Incidences de la fiscalité sur la politique de financement des entreprises. Belgique-Allemagne.

*(In : Reflets et Perspectives de la Vie économique, Bruxelles, n° 6, décembre 1978, pp. 411-420.)*

BELG. 131 A

FEDERATION EUROPEENNE DES ASSOCIATIONS D'ANALYSTES FINANCIERS.

Le capital à risque. Rapport de la commission centrale. C-1 : Le capital à risque en Europe; rentabilité, investissements et croissance. C-2 : La rémunération du capital à risque. C-3 : Profitability of firms. C-4 : Les objectifs de l'entreprise. C-5 : Le coût du capital. C-6 : L'inflation structurelle.

*(10<sup>e</sup> Congrès de la FEAAF, Bruxelles, du 8 au 11 oct. '78.)**S.l., F.E.A.A.F., 1978, 6 vol., div. pp.*

339.312.4

347.70

VERTONGHEN, R.

Toepasbaarheid van de kosten-batenanalyse voor beslissingen inzake publieke investeringsprojecten.

*(In : Tijdschrift voor Economie en Management, Leuven, n° 3, 1978, blz. 369-392.)*

BELG. 171

BREWAEYS, E.

Les modifications à la loi du 14 juillet 1971 sur les pratiques du commerce.

*(In : Journal des Tribunaux, Bruxelles, n° 5072, 24 février 1979, pp. 137-140.)*

368.01

382.240. - 382.250. - 333.846.0  
333.450.

VANDEPUTTE, R.

GANDOLFO, G.

Enkele kenmerken der evolutie van het verzekeringswezen.

Economia internazionale monetaria.

(In : *Bank- en Financiewezen*, Brussel, n° 1, 1979, blz. 13-23.)

Milano, Istituto Editoriale Internazionale, 1978, 164 p.

BELG. 134

368.40 - 368.45 - 336.024.

382.242.4 - 333.662. - 382.240.

Le coût de la sécurité sociale en Belgique 1968-1978.

VANDONE, L.

(In : *Revue Belge de Sécurité sociale*, Bruxelles, n° spécial 1979, 121 p.)

Il sistema monetario dell'eurodollaro.

BELG. 141

Milano, Franco Angeli Editore, 1978, 367 p.

368.44

382.256.

GOSSERIES, Ph.

L'aide publique belge au développement.

Assurance contre le chômage involontaire.  
Aperçu de jurisprudence (1975-1978).

(In : *Bulletin hebdomadaire — Kredietbank*, Bruxelles, n° 7, 16 février 1979, pp. 1-4 + 9-10.)

(In : *Journal des Tribunaux du Travail*, Bruxelles, n° 177, 15 février 1979, pp. 33-42.)

BELG. 33

382.10 - 339.232.

382.51 - 382.240.

HUVENEERS, Ch. and VAN CAUWENBERGE, Ph.

The Development of East-West Trade, 1965-1977.

International Trade Factors and Profitability of Belgian Industrial Sectors.

(In : *Economic Bulletin for Europe*, Geneva, No. 1, January 1979, pp. 81-112.)

(In : *Tijdschrift voor Economie en Management*, Leuven, n° 3, 1978, blz. 279-298.)

ONU 3 B

BELG. 171

382.51 - 382.240.

385.310.

Recent Changes in Europe's Trade.

(In : *Economic Bulletin for Europe, Geneva, No. 1, January 1979, pp. 1-80.*)

DNU 3 B

La navigation intérieure belge.

(In : *Echos des Communications, Bruxelles, n° spécial, 1978, pp. 70-83.*)

BELG. 63 B

382.51

385.322.

Trade in Manufactures between Industrial Western Europe, Southern Europe, and the Developing Countries.

(In : *Economic Bulletin for Europe, Geneva, No. 1, January 1979, pp. 113-144.*)

DNU 3 B

La marine marchande belge.

(In : *Echos des Communications, Bruxelles, n° spécial, 1978, pp. 106-113.*)

BELG. 63 B

383.1

385.323.

Industrie et commerce du voyage en Belgique.

(In : *Courrier hebdomadaire du C.R.I.S.P., Bruxelles, n° 831, 2 mars 1979, 26 p.*)

BELG. 28 E

Les ports de mer belges.

(In : *Echos des Communications, Bruxelles, n° spécial, 1978, pp. 84-105.*)

BELG. 63 B

385.21

385.41

La route.

(In : *Echos des Communications, Bruxelles, n° spécial, 1978, pp. 28-45.*)

BELG. 63 B

Les transports par chemin de fer.

(In : *Echos des Communications, Bruxelles, n° spécial, 1978, pp. 6-27.*)

BELG. 63 B



Les chemins de fer vicinaux et le transport urbain.

(In : *Echos des Communications, Bruxelles, n° spécial, 1978, pp. 46-69.*)

BELG. 63 B

Le Monde : l'année économique et sociale.

(In : *Année économique et sociale, Paris, supplément janvier 1979, 167 p.*)

FR. 4

Le transport aérien en Belgique.

(In : *Echos des Communications, Bruxelles, n° spécial, 1978, pp. 114-139.*)

BELG. 63 B

Principales mesures de politique économique, financière et sociale (décembre 1977 - décembre 1978.)

(In : *Ministère des Affaires économiques — Annexe à l'Aperçu de l'évolution économique, Bruxelles, n° 2, fin janvier 1979, pp. 1-41.*)

BELG. 98 C

Modifications à la loi sur la comptabilité des entreprises.

(In : *La Vie au Bureau, Bruxelles, n° 2, février 1979, pp. 5-11.*)

BELG. 183 A

Principaux faits économiques dans le domaine international (1<sup>er</sup> janvier 1978 - 31 décembre 1978.)

(In : *Ministère des Affaires économiques — Annexe à l'Aperçu de l'évolution économique, Bruxelles, n° 2, fin janvier 1979, pp. 1-53.*)

BELG. 98 C

VOOGHE, H. en DE GROOTE, W.

Rendabiliteit van investeringsprojecten en fiscale afschrijvingsstelsels : een sensitiviteitsonderzoek.

(In : *Economisch en Sociaal Tijdschrift, Antwerpen, n° 1, februari 1979, blz. 21-42.*)

BELG. 64 B

---

---

Prix de l'abonnement annuel	{ Belgique et Luxembourg : FB 400,— (à majorer de 6 p.c. de T.V.A. pour les abonnés en Belgique). Autres pays : FB 500,—.
Prix du numéro séparé	{ Belgique et Luxembourg : FB 40,— (à majorer de 6 p.c. de T.V.A. pour la Belgique). Autres pays : FB 50,—.

Paiement par virement ou versement au compte 100-0123913-78 « V.A.P. - Fournitures à facturer - Bulletin de la Banque Nationale de Belgique », ouvert dans nos livres, en précisant si l'on désire recevoir l'édition française ou néerlandaise.

---

---