

BANQUE  
NATIONALE  
DE  
BELGIQUE

RAPPORTS 1980



# BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

SOCIÉTÉ ANONYME  
REGISTRE DU COMMERCE BRUXELLES N° 22.300



## RAPPORTS

*sur les opérations de l'année 1980*

*présentés à l'assemblée générale du 23 février 1981*









*Si les données de l'évolution de l'économie belge en 1980 ne peuvent encore être chiffrées avec précision, les estimations que l'on peut faire des principales d'entre elles, bien qu'elles demeurent approximatives, sont assez cohérentes pour qu'on puisse considérer comme corrects le sens et l'ordre de grandeur des variations supputées. Complétée par ces éléments officieux pour 1980, la série des comptes nationaux couvre ainsi toute la décennie qui a été marquée par une mutation profonde des rapports économiques mondiaux.*

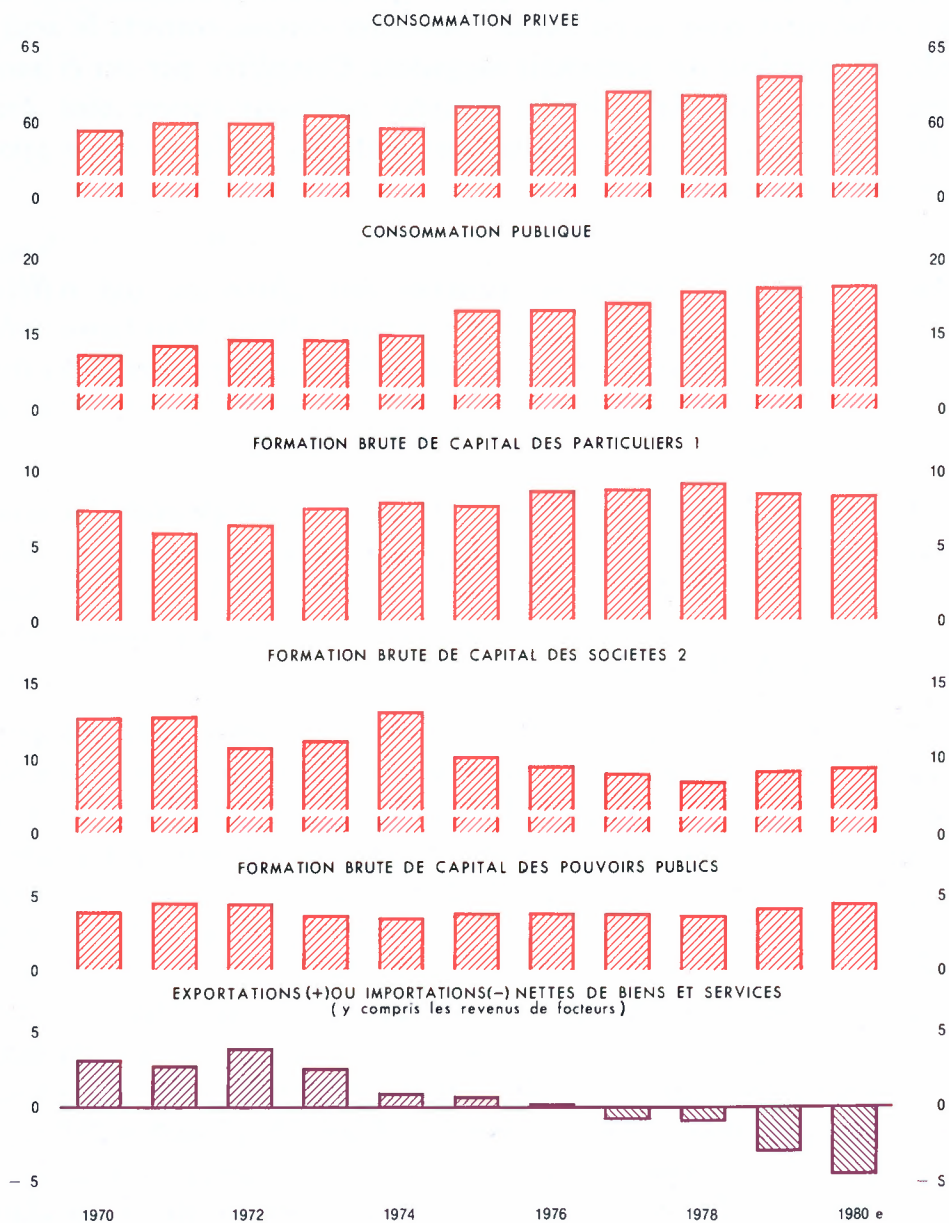
*Sans doute les évolutions qui apparaissent ne sont-elles pas absolument linéaires : quelques oscillations peuvent être observées, qui reflètent des variations conjoncturelles, générales ou particulières. Mais transcendant ces mouvements de courte période, dont le détail oblitère parfois les traits plus fondamentaux, cette rétrospective fournit une image fort claire des tendances générales.*

*Le rythme de la croissance s'est nettement ralenti; pendant les années 1970 à 1973, la progression annuelle du produit national mesurée en volume était en moyenne de 5,4 p.c.; elle n'a plus été que de 2,3 p.c. pour la moyenne des trois dernières années de la décennie, période marquée d'ailleurs par une décélération.*

*Cette augmentation du produit national a été obtenue davantage par un progrès de la valeur ajoutée par personne occupée que par un développement de l'emploi; l'occupation de la population devenue active n'a plus été assez assurée. Le renforcement de cette population s'est poursuivi depuis 1970 et s'est même accéléré dans les dernières années; le mouvement démographique — en ce compris l'immigration nette — a fait apparaître en moyenne 25.000 nouveaux actifs par an; un second facteur a accru la demande d'emploi : le relèvement du taux d'activité de la population en âge de travailler; ce sont les femmes qui se sont engagées, en proportion croissante, dans des activités professionnelles : ce changement a fait apparaître une main-d'œuvre additionnelle d'environ 25.000 personnes par an en moyenne; cet accroissement n'a jamais été compensé par les effets de l'évolution inverse du taux d'activité de la population masculine, due notamment à l'introduction de systèmes de pension anticipée; en moyenne, par an, 15.000 hommes en âge de travailler se sont retirés du marché du travail. Au total, pour répondre à la demande, 35.000 emplois nouveaux auraient dû être créés en moyenne par an au*

## PRINCIPALES COMPOSANTES DES DEPENSES

(pourcentages du produit national brut)



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

1 Investissements en logements, formation brute de capital fixe des entreprises individuelles et variations du stock de cheptel.

2 Formation brute de capital fixe des sociétés (y compris les organismes publics d'exploitation) et variations de stocks, à l'exclusion du cheptel.

*cours de la décennie. C'est à partir de 1974 que l'insuffisance de l'offre est devenue importante; les emplois disparus dans l'agriculture et l'industrie n'ont plus été remplacés, ou plus assez, par ceux qui se créaient dans les services privés et publics; le renforcement des effectifs dans les administrations s'est accéléré, dans la seconde moitié de la décennie. Néanmoins, l'aggravation du chômage ne s'est pas arrêtée. Corrigé pour éliminer l'influence saisonnière, le nombre de chômeurs à aptitude normale était de 315.000 à la fin de 1980, soit 7,5 p.c. de la population active; le pourcentage était de 12,5 pour les femmes, contre 4,6 pour les hommes.*

*L'affectation du produit national aux diverses catégories de dépenses s'est modifiée de façon significative dans les années septante. Les évolutions qui ont eu lieu ressortent clairement d'un premier graphique.*

*Il montre que la progression des consommations a été plus rapide que celle du produit national, et s'est opérée au détriment de l'investissement intérieur et à charge du compte extérieur courant. Tout d'abord, les dépenses de consommation des particuliers ont absorbé 64 p.c. du produit national brut de 1980; le pourcentage correspondant était de 60 p.c. pour la moyenne des années 1970 à 1973; cette majoration relative contraste avec l'extension du chômage qui a réduit le pouvoir d'achat de la population auparavant active; la donnée macro-économique dissimule la diversité des évolutions particulières. Les dépenses de consommation publique — ces services que les citoyens exigent de recevoir ou reçoivent, nolens volens, de l'Etat, gratuitement ou à des prix sans rapport avec leur coût — ont représenté un pourcentage de 18 p.c. environ en 1980, contre 14,3 p.c. pendant la première période de 1970 à 1973; la majoration, considérable, trouve en partie son origine, au cours des dernières années de la décennie, dans la politique volontariste d'emploi dans le secteur public.*

*Au total, en 1980, 82 p.c. du produit national brut ont été utilisés aux consommations de toute nature; la proportion était de 74,3 p.c. en 1970-1973, alors que le produit de cette période n'atteignait pas 80 p.c., en volume, de celui de la fin de la période.*

*Pendant les années 1970 à 1973, 6,8 p.c. du produit national étaient affectés à la formation brute de capital par les particuliers. La construction de logements, biens de consommation de longue durée plutôt qu'investissements productifs, constitue l'essentiel de cette catégorie de dépenses. Celle-ci a atteint 8,5 p.c. du produit de 1980, malgré le recul observé dans la construction, au cours de cette année et de la précédente.*



*Restent les investissements réalisés par les sociétés, privées ou publiques, et par l'Etat. Pendant les années 1970 à 1973, 15,9 p.c. du produit national leur étaient consacrés. Le pourcentage n'a plus atteint que 14 p.c. pour la dernière année, après avoir été encore plus bas. Cette diminution du début à la fin de la période a touché uniquement les investissements dans les sociétés, revenus de 11,8 à 9,5 p.c.*

*Pendant les années 1970 à 1973, la masse globale des dépenses intérieures équivalait à 97 p.c. du produit national; les 3 p.c. restants servaient à des exportations nettes de biens et services. Le même calcul pour l'année 1980 indique que les dépenses intérieures, ensemble, ont atteint 104,5 p.c. du produit national. Celui-ci a donc été insuffisant par rapport à celles-là et l'écart a dû être couvert par des importations nettes de biens et de services.*

*Cet excès des dépenses intérieures sur les ressources réelles nationales doit encore être majoré du montant, beaucoup plus faible, des transferts courants et des dons en capital à l'étranger. Ainsi, le déficit courant extérieur de la Belgique, plus important que celui de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise, a atteint 5,5 p.c. du produit national.*

*Le déséquilibre entre dépenses intérieures globales et produit national n'est pas un fait nouveau. Il perdure, en s'aggravant, rapidement, depuis plusieurs années. Pendant toute cette période, il n'a jamais été la conséquence d'un état d'inflation interne par la demande. Depuis 1975, au moins, le pays n'a plus connu de ces périodes de tension où c'est le manque de facteurs de production indispensables qui empêche l'offre de progresser assez vite pour répondre au gonflement de la demande. Au contraire, au cours des dernières années, le chômage, le sous-emploi des capacités de production et la disparition d'entreprises sont autant de preuves que les ressources ne faisaient pas défaut, qui eussent permis de produire davantage si leur utilisation n'avait pas été rendue impossible par d'autres facteurs; ceux-ci seront précisés ci-après. Ce sont ces autres facteurs, d'une tout autre nature que le manque de moyens de production, qui ont empêché l'offre nationale de se développer suffisamment, en direction du marché intérieur, pour répondre à la demande existante, aussi bien d'ailleurs qu'en direction des marchés étrangers. Ces facteurs ont favorisé les importations et ralenti l'expansion des exportations, contribuant de la sorte à la dégradation de la balance commerciale.*

*Sans doute, cette dégradation provient pour une part importante des renchérissements du coût des produits énergétiques. Ceux-ci ont pro-*

*voqué une altération grave des termes de l'échange, c'est-à-dire une hausse beaucoup plus rapide des prix à l'importation que des prix à l'exportation, qui a déséquilibré la balance commerciale en valeurs globales. Toutefois, l'analyse détaillée des données internationales, disponibles jusqu'en 1978, montre que ce choc a été moins rude pour l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise que pour l'ensemble des autres pays industrialisés. Mais après la première crise pétrolière, ceux-ci, considérés globalement, sont parvenus assez vite à compenser presque entièrement la détérioration de leurs termes d'échange par une amélioration du solde de leur commerce, en volume, de produits manufacturés. L'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise n'a pas réussi à accomplir cette performance.*

*Ses exportations et, par conséquent, sa production ont pâti de deux handicaps majeurs. Le premier est venu de la structure des ventes. Satisfaisante au début de la décennie, celle-ci allait se révéler, compte tenu des développements ultérieurs de la demande mondiale, moins favorable que celle, assez différente, de l'ensemble des autres pays industrialisés. En effet, l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise s'est trouvée trop spécialisée dans la vente de produits qui allaient être régressifs, en ce sens que la demande mondiale dont ils font l'objet se développerait moins que la moyenne pour l'ensemble des produits manufacturés. De plus, l'Union Economique était moins présente que ses concurrents sur les débouchés géographiques qui allaient devenir particulièrement prospères, notamment les pays producteurs d'huiles minérales. Le second handicap, plus grave dans ses effets que le précédent, est venu de la compétitivité des industries manufacturières belgo-luxembourgeoises; celle-ci s'est dégradée relativement à celle de l'ensemble des autres pays industrialisés. A cette infériorité, il y eut, certes, de remarquables et nombreuses exceptions mais, au total, le recul est patent : les gains n'ont pas compensé les pertes de marchés. Celles-ci ont été la conséquence d'un faisceau complexe d'éléments : adaptation insuffisante, en cours de période, de la structure de l'offre aux changements de la demande, disparition d'entreprises exportatrices, éliminées par manque de rentabilité, moindre dynamisme de la pénétration commerciale mais aussi, de façon générale, alourdissement des coûts intérieurs par rapport à ceux des concurrents. Cette dernière détérioration, la plus facilement identifiable, s'est produite aussi bien du côté des coûts du personnel des industries manufacturières que du côté des coûts imputés à celles-ci par les autres secteurs de l'économie nationale. Le renchérissement relatif qu'ont subi les premiers jusqu'en 1978, a pu être compensé, en grande partie, par un accroissement de la productivité plus rapide*



qu'à l'étranger. Mais l'amélioration enregistrée dans les données statistiques n'est pas seulement le produit attendu des efforts de rationalisation des industries manufacturières, mais aussi le résultat fatal de la disparition d'entreprises plus faibles; de toute façon, les effets de celle-ci et de ceux-là, non compensés par un développement suffisant d'activités industrielles nouvelles, ont été destructeurs pour l'emploi dans le secteur manufacturier. Les difficultés de ce secteur, le plus soumis à la concurrence internationale, se sont traduites par une diminution de sa part dans l'emploi et le revenu national.

La perte de compétitivité des industries manufacturières devait évidemment influencer aussi l'évolution du volume des importations. Les données statistiques internationales disponibles indiquent que le marché intérieur de l'Union s'est « internationalisé » plus rapidement que ceux des autres pays industrialisés. C'est que, sur leur marché intérieur, largement ouvert à la concurrence, les industries manufacturières belgo-luxembourgeoises ont subi les mêmes handicaps que dans leurs ventes sur les marchés mondiaux.

Entre la période 1970-1973 et l'année 1978, les importations de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise ont crû, en volume, d'un peu plus de 41 p.c.; celles de l'ensemble des autres pays industrialisés, de moins de 35 p.c. Pour les exportations, les pourcentages d'augmentation correspondants sont de quelque 33 p.c. et 53 p.c. Il faut aussi signaler que, dans le même temps, la dépense intérieure globale s'est accrue de 24 p.c. dans l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise et de 21 p.c. dans l'ensemble de ces autres pays.

La demande intérieure a donc été singulièrement ferme dans une économie dont le revenu national aurait dû pâtir, toutes autres choses étant égales, des difficultés des industries manufacturières sur les marchés intérieur et extérieurs. Divers facteurs ont partiellement compensé ces effets adverses et ont donc contribué à soutenir la demande. Tout d'abord, le rythme d'augmentation des revenus professionnels a dépassé celui du revenu réel par unité produite, effectivement disponible pour la dépense intérieure; le volume de la consommation en a été stimulé. De plus, des revenus de remplacement ont été créés ou distribués par l'Etat : l'emploi a été développé par les pouvoirs publics et la masse des allocations de chômage a progressé vigoureusement. Enfin, l'Etat a élargi son aide aux entreprises en difficulté.

Ces développements ont engendré une modification progressive, mais substantielle de la répartition sectorielle du revenu national.

Toutes catégories de recettes confondues, en ce compris les allocations reçues, les ménages ont disposé, après paiement des impôts directs et des cotisations de sécurité sociale, d'une masse de revenus, disponibles pour la consommation et l'épargne, qui a représenté un pourcentage nettement croissant du produit national. Cette majoration a été particulièrement nette pendant les trois années qui ont suivi la première crise pétrolière; au cours de cette période, le taux annuel de croissance du produit national, en volume, a été de 2,8 p.c. en moyenne; mais la détérioration des termes de l'échange réduisait à moins de 2 p.c. l'augmentation des ressources réelles disponibles pour les dépenses intérieures; ce dernier pourcentage était déjà au-delà de la limite que le relèvement du niveau de vie ne pouvait franchir sans dommage pour le compte extérieur courant. Cette contrainte n'a pas été aperçue. Après un léger repli au cours des années 1977 et 1978, la progression relative du revenu disponible des ménages a repris, au moment de la deuxième crise pétrolière. Un maximum historique aurait été atteint en 1980 : le revenu disponible des ménages aurait représenté plus de 81 p.c. du produit national; la proportion était en moyenne de 76,7 p.c. pendant la période 1970-1973.

La part revenant aux sociétés, privées et publiques, a suivi un mouvement inverse : après impôt, l'épargne brute de ce secteur n'aurait plus représenté que 4,5 p.c. environ du produit national en 1980, contre 7 p.c. en 1970-1973.

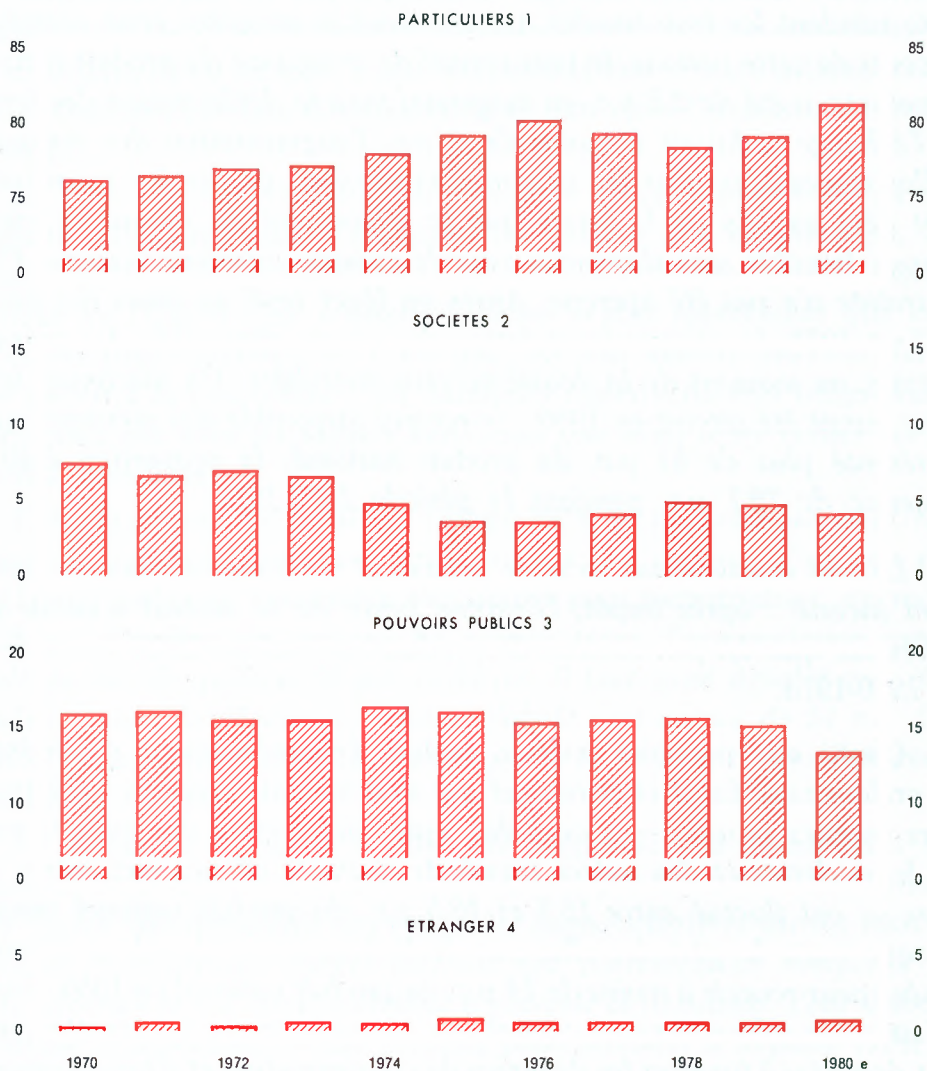
Quant aux pouvoirs publics, malgré l'alourdissement considérable du prélèvement fiscal et parafiscal qui s'est produit jusqu'en 1979 inclus, leurs recettes propres — c'est-à-dire après défalcation des intérêts payés sur leurs dettes et des autres transferts courants alloués aux autres secteurs — ont fluctué entre 15,5 et 16,5 p.c. du produit national pendant presque toute la période; elles ont décliné au cours des deux dernières années pour revenir à moins de 14 p.c. du produit national en 1980. Encore réduites des subventions en capital aux autres secteurs, ces recettes nettes sont destinées à financer les dépenses de consommation et d'investissements publics : ensemble, celles-ci sont passées, du début à la fin de la période, de 18,4 à 23 p.c. du produit national.

Le second graphique rend compte des changements qui se sont opérés.

Dès lors que cette augmentation des dépenses de fonctionnement, d'investissements et de subventions en capital incombant aux pouvoirs publics excédait largement la progression des recettes fiscales nettes, le

## REVENU DISPONIBLE DES DIFFERENTS SECTEURS

(pourcentage du produit national brut)



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

1 Revenus bruts (y compris les amortissements) du travail, de la propriété et de l'entreprise échéant aux particuliers (y compris les entreprises individuelles) plus transferts courants nets reçus (provenant surtout de la sécurité sociale) et moins impôts directs payés.

2 Bénéfices non distribués et amortissements (évalués au coût de remplacement).

3 Revenus de la propriété (y compris les amortissements) échéant aux pouvoirs publics, recettes fiscales et parafiscales, sous déduction des intérêts de la dette publique et des autres transferts courants nets payés.

4 Ces revenus du secteur étranger ne comprennent que les transferts courants nets qu'il a reçus de la Belgique, à l'exclusion du solde des opérations sur biens et services représenté au graphique précédent. Ils ne comprennent évidemment pas les transferts en capital.



déficit financier du secteur « Etat » devenait de plus en plus considérable. Cette détérioration a été générée à l'origine par les conséquences du déséquilibre extérieur sur le revenu, l'activité et l'emploi. Ensuite, le déficit s'est amplifié de lui-même, l'endettement de chaque année imposant aux budgets ultérieurs des charges financières croissantes devenues énormes. Il s'est encore gonflé par l'effet des évolutions intérieures qui ont contribué à l'extension du chômage, que ce soit la décision d'un plus grand nombre de femmes d'exercer une activité rémunérée, les inadéquations de la formation de jeunes ou les effets, dans les secteurs exposés à la concurrence, de l'alourdissement des coûts. Il a été aggravé par des évasions fiscales ou des fraudes diverses : dissimulation de revenus taxables ou obtention abusive d'allocations de toute nature. Le recours systématique à l'emprunt a pesé lourdement sur les marchés des fonds, entraînant les taux à la hausse, bien qu'il ait pris de plus en plus appui sur la création de monnaie. Financé pour une trop large part par cet artifice, le découvert des budgets publics a finalement contribué à entretenir le surplus d'importations.

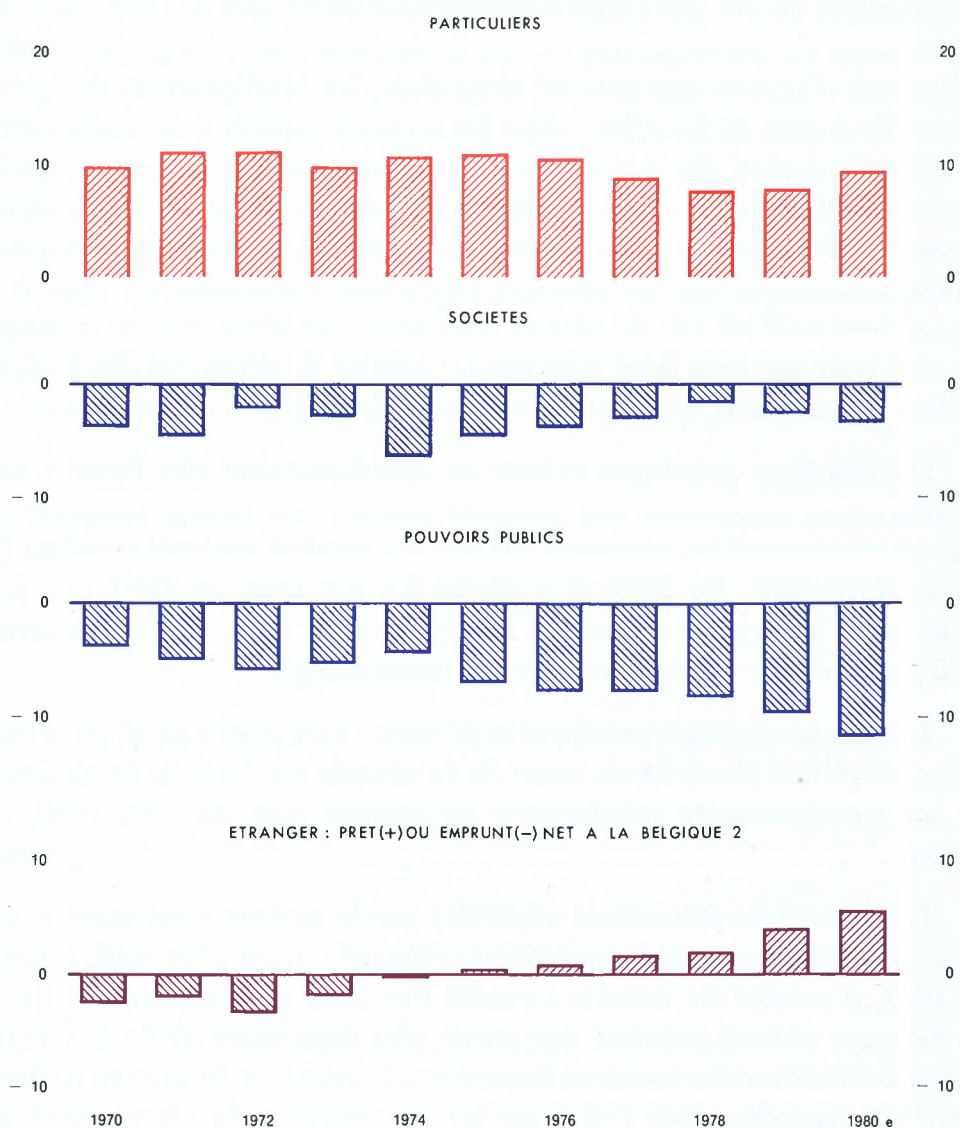
Un troisième graphique retrace ce développement des besoins nets de ressources financières des pouvoirs publics. Le déficit financier de ceux-ci représentait en moyenne 4,9 p.c. du produit national pendant les années 1970-1973. En 1979, il a atteint 9,4 p.c. puis, en 1980, non loin de 12 p.c. d'un produit cependant bien plus élevé, alors que le Gouvernement avait espéré pouvoir réduire ce pourcentage.

Le secteur « sociétés privées et publiques » s'est trouvé aussi, en permanence, en déficit financier au cours de la période en dépit de la réduction de ses investissements relativement au produit national : en 1980, ses besoins de financement auraient atteint un peu plus de 3 p.c. de ce produit.

Les ressources financières apportées par le secteur « ménages », par solde, tous financements intrasectoriels effectués, n'ont plus suffi, à partir de 1975, à couvrir les besoins cumulés des deux secteurs précédents. Si les ménages avaient consacré une partie plus importante de leurs revenus accrus à constituer des épargnes financières, l'expansion du produit national aurait été moindre, mais l'effet sur les importations du changement qui s'opérait en faveur des particuliers dans la distribution du revenu national aurait été atténué. Il n'en a rien été. Les dépenses de consommation et de construction des ménages ont crû plus que proportionnellement à leurs revenus disponibles au point que, dans la seconde moitié de la décennie, leurs apports de fonds, sous toutes formes, ont fléchi par rapport au produit national; ce pourcentage s'est redressé dans les deux dernières

CAPACITES (+) OU BESOINS (-) DE FINANCEMENT  
DES DIFFERENTS SECTEURS <sup>1</sup>

(pourcentages du produit national brut)



<sup>1</sup> Revenus disponibles plus transferts en capital reçus (ou moins transferts nets en capital octroyés) moins dépenses.

<sup>2</sup> Un prêt net fait par le reste du monde (+) signifie un déficit de l'ensemble des opérations courantes et des transferts en capital de la Belgique envers l'étranger; un emprunt net du reste du monde (-) signifie un excédent de la Belgique sur l'étranger pour ces mêmes opérations.

années, avec le ralentissement des dépenses de construction, sans rejoindre cependant le niveau de 10,4 p.c. atteint en moyenne dans les années 1970-1973.

Quand les ressources offertes par les ménages se sont trouvées inférieures aux besoins de financement des pouvoirs publics et des sociétés, l'écart a dû être comblé par l'appel aux fonds de l'étranger. C'est l'Emprunt net de la Belgique au reste du monde. Celui-ci est la contrepartie exacte du déficit des paiements courants avec l'étranger, en ce compris le Grand-Duché de Luxembourg. La couverture de ce déficit a obligé l'économie nationale soit à contracter, par diverses voies, des endettements envers l'étranger, soit à liquider des créances antérieurement accumulées, porteuses d'intérêts, en l'occurrence une partie des réserves de change de la Banque. Accroissements des passifs extérieurs et diminution des avoirs sur l'étranger forment ensemble l'Emprunt net au reste du monde.

Cette dépendance financière dans laquelle l'économie nationale s'est installée, s'est amplifiée dans les dernières années. En effet, le recours au reste du monde, d'un montant bénin, en 1975, s'est accéléré depuis lors, atteignant chaque année non seulement un montant plus élevé, mais même un pourcentage croissant d'un produit national en progrès. Cumulés, ces Emprunts nets ont atteint, pour l'ensemble des six dernières années, un montant total de l'ordre de 460 milliards de francs. Les engagements envers l'étranger, en ce compris le Grand-Duché de Luxembourg, contractés, au cours de la même période, par les pouvoirs et organismes publics ont atteint 333 milliards; ceux des banques, essentiellement à court terme, ont augmenté de 190 milliards environ; à ces endettements, il faut encore ajouter le montant des réserves que la Banque a perdues, soit 35 milliards. Le total des moyens de financement ainsi mis en œuvre — quelque 560 milliards — a couvert, en plus des déficits courants cumulés, le solde des mouvements de capitaux du secteur non bancaire, soit une sortie de l'ordre de 100 milliards. A concurrence de ce dernier montant, il n'y a pas eu de détérioration de la situation active et passive globale de l'économie nationale envers le reste du monde : le secteur privé non bancaire s'est constitué des avoirs nets à l'étranger, pendant que les autres secteurs s'endettaient.

Au contraire, le montant de 460 milliards est un appel net à l'épargne du reste du monde. Cet emprunt net de l'économie nationale n'a aucune contrepartie financière positive. Au surplus, les données dont il a été fait état à propos des dépenses intérieures indiquent que cet endettement n'a pas non plus trouvé de contrepartie dans une accumulation d'actifs



*réels productifs dans l'économie nationale, dans des investissements qui auraient renforcé la capacité de production de celle-ci. Le renversement du solde extérieur courant, au cours de la décennie, puis sa détérioration sont symétriques à la progression des consommations. Ce rapprochement éclaire la signification du déficit extérieur courant cumulé de la Belgique.*

*Celui-ci se gonflera des déficits ultérieurs de la balance des paiements courants du pays. Dès à présent, l'incidence sur celle-ci des intérêts de l'emprunt net des six dernières années peut être estimée grossièrement à quelque 50-55 milliards environ, soit plus de 1,5 p.c. du produit national actuel. Les prévisions les plus prudentes formulées dans l'état actuel des choses estiment que le déficit extérieur de la Belgique dépassera, en 1981, les 195 milliards atteints l'année dernière; dans cette hypothèse, le montant, cumulé pour les sept années se terminant à la fin de 1981, de l'emprunt net de la Belgique au reste du monde serait de l'ordre de 660 milliards. Il est impossible d'espérer le retour à l'équilibre dans les années qui suivront immédiatement. Le recours à l'emprunt extérieur devra donc encore s'amplifier dans l'avenir prévisible. S'il ne pouvait pas s'effectuer par une augmentation de l'endettement, ou si les dettes existantes, en ce compris celles qui sont logées dans les banques et que leur terme rend instables, ne pouvaient pas être renouvelées à leur échéance, les réserves de change officielles devraient être largement utilisées. A leur valeur de marché, ces réserves étaient évaluées à 890 milliards à la fin de 1980.*

\*  
\* \*

*L'évolution au cours de 1979 et 1980, envisagée ci-avant dans la perspective générale des onze dernières années, appelle quelques précisions.*

*L'économie mondiale a subi le choc du second renchérissement important des huiles minérales : de la fin de 1978 à la mi-1980, le prix de celles-ci, exprimé en dollars, a augmenté de 150 p.c. L'effet de cette hausse sur les termes de l'échange de l'ensemble des pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques a été aussi grand que celui de la première crise pétrolière : la détérioration équivalait à une perte de 2 p.c. environ de leur produit national brut.*

*Mais, à la fin de 1973, les pays frappés par cet appauvrissement venaient de bénéficier d'une longue période de prospérité; le niveau de l'emploi était satisfaisant dans l'ensemble de ces pays; beaucoup d'entre eux connaissaient encore une inflation due à la pression de la demande.*



*Au contraire, en 1979, la croissance économique était plus faible dans ces pays industrialisés; le chômage y atteignait en moyenne 5 p.c. de la population active. Aussi, les réactions au second choc pétrolier n'ont pas donné lieu à un ralentissement de l'expansion de la demande aussi net qu'après 1973. En 1979-1980, la dépense intérieure a généralement été plus ferme qu'après la première crise. Sans doute, dans l'ensemble des pays industrialisés, la progression des salaires aurait été moins forte qu'en 1974-1975; mais la part des revenus des entreprises y ayant évolué plus favorablement, l'investissement s'en serait trouvé stimulé; en outre, la propension des ménages à épargner y aurait fléchi. Le volume des importations des pays industrialisés a donc été plus soutenu et comme, dans le même temps, les achats des pays producteurs d'huiles minérales ne se sont plus développés à un rythme aussi rapide qu'après 1973, la balance des paiements courants du premier groupe de pays a subi une dégradation plus nette que l'autre fois.*

*Sans doute le phénomène ne s'est-il pas produit dans chacun des pays pris individuellement. En tout cas, il a été observé dans tous les pays de la Communauté Economique Européenne — sauf au Royaume-Uni, privilégié par le développement de sa production pétrolière — ainsi qu'au Japon. Les Etats-Unis y ont échappé : en 1979, leurs paiements courants sont équilibrés et en 1980, ils se soldent par un surplus, cependant très faible par rapport à leur produit national.*

*Parmi les pays de la Communauté, c'est la Belgique qui a subi la détérioration la plus ample, en termes relatifs, de son compte extérieur : le déficit courant représentait 1,2 p.c. du produit national, en moyenne pour la période 1975-1978; en 1980, ce pourcentage s'est élevé, on l'a vu, à 5,5 p.c.; il dépasserait celui de chacun des pays membres de la Communauté, des pays du Nord de l'Europe et du Japon, à en juger par les informations actuelles.*

*Pour l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise, dans son ensemble cette fois, le déficit des transactions courantes est passé de 31 milliards en 1978 à 100 milliards en 1979 et à quelque 170 milliards en 1980. La détérioration des deux dernières années n'a pas seulement affecté le solde des opérations sur marchandises. Celui-ci a subi les effets de l'augmentation de la valeur des importations nettes de produits énergétiques; comme dans les années 1974-1978, cette dernière n'a pu être compensée que pour une faible part, et, semble-t-il, moins que dans les autres pays industrialisés, par une amélioration de la balance des échanges pour les autres produits.*

En outre, le surplus laissé par les services s'est réduit en 1979 et a fait place à un déficit en 1980; ce changement est dû à l'alourdissement des charges d'intérêts supportées, du fait de l'endettement envers l'étranger, en progression rapide, à des taux de plus en plus élevés. Enfin, le solde négatif des dons et transferts, aussi bien privés que publics, s'est encore élargi.

L'évolution conjoncturelle dans le monde a contribué à ralentir l'expansion des exportations belgo-luxembourgeoises. En effet, comme c'est généralement le cas, la récession est d'origine extérieure. Dans les premiers mois de l'année, l'expansion de la consommation s'était accélérée, soutenue par la perspective d'une accentuation de la hausse des prix. Les investissements des entreprises étaient en reprise. Mais, en fait, les prémices d'un ralentissement de l'activité économique s'étaient fait jour dès les mois d'automne de 1979, comme dans les autres pays européens. La décélération a gagné progressivement la production de toutes les catégories de biens, celle de biens d'équipement ayant été affectée en dernier lieu. Aussi la croissance du produit national brut est-elle revenue de 3 p.c. en 1978 à 2,1 p.c. en 1979 et à 1,7 p.c. en 1980; la croissance de 1979 avait toutefois été influencée négativement par l'incidence des rigueurs de l'hiver de 1979 sur l'activité du secteur de la construction. Sans ce facteur accidentel, la diminution du taux d'expansion du produit national brut aurait été moins forte en 1979, et plus accentuée l'année dernière.

En 1980, les progrès de la production n'ont pas été accompagnés, dans la même mesure que les années précédentes, de gains de productivité, définis comme l'augmentation de la valeur ajoutée par personne occupée. Aussi, l'emploi dans les industries manufacturières et les services sensibles à la conjoncture n'a plus diminué comme cela avait été le cas chaque année après 1973. Toutefois, la population active a progressé. Le taux de chômage, entendu comme le rapport entre le nombre des chômeurs complets à aptitude normale et celui des assurés contre le chômage, est passé de 9,1 p.c. au dernier trimestre de 1979 à 11,1 p.c. au dernier trimestre de 1980.

Le ralentissement du progrès de la demande, de 1979 à 1980, n'a pas fait obstacle à une accentuation de la hausse des prix, aussi bien au stade des prix de gros des produits indigènes qu'à celui des prix à la consommation. Mais alors que le renchérissement des produits énergétiques avait été la cause directe de l'accélération de la hausse de ces derniers prix en 1979, c'est l'augmentation des prix des autres catégories de produits

*et services qui a surtout entraîné l'indice des prix à la consommation en 1980.*

*La disparité des coûts salariaux par unité produite se serait encore atténuée, en 1980, vis-à-vis des principaux partenaires commerciaux. Cependant, la masse salariale, et plus précisément le montant total des salaires et traitements, aurait augmenté en moyenne de 6,6 p.c. en 1979 et de 8,2 p.c. en 1980; ces pourcentages dépassent respectivement de 3 et 1,7 p.c. la hausse moyenne des prix; comme celle-ci incorpore le renchérissement des produits importés, notamment de l'énergie, ces gains réels signifient, d'une part, que le revenu de la masse des salariés a non seulement été abrité complètement à la fois de l'inflation d'origine intérieure et de la détérioration des termes de l'échange mais qu'en outre, son pouvoir d'achat réel s'est accru.*

*Selon les données enregistrées, qui saisissent peut-être la réalité de façon trop approximative, la masse des revenus professionnels des non-salariés aurait diminué en termes réels.*

*La propriété constitue la seconde source, par ordre d'importance, de revenus des particuliers. C'est cette partie qui s'est accrue le plus au cours des deux dernières années, essentiellement par suite de l'augmentation des intérêts encaissés sur les placements financiers.*

*La charge des impôts directs payés par le secteur « ménages », dans son ensemble, a été allégée en 1980; en plus, ce dernier a bénéficié, dans la même mesure qu'en 1979, d'un accroissement des transferts, notamment en provenance de la sécurité sociale; dès lors, la valeur nominale du revenu disponible des ménages a progressé plus que l'ensemble de leurs revenus primaires : 9,6 p.c. pour les premiers, contre 8,7 p.c. pour les seconds; en 1979, les accroissements correspondants étaient de 7,2 et 7,1 p.c.*

*L'augmentation importante du montant du revenu disponible des ménages contraste avec la diminution de ceux des sociétés et des pouvoirs publics, comptés de même en francs courants. Dans leur ensemble, les sociétés n'ont pas pu, comme les ménages, largement reporter sur d'autres la hausse du prix de l'énergie, tandis qu'elles ont dû faire face à une progression des revenus de leur personnel et des charges financières; au total, leur revenu disponible se serait contracté de quelque 5 p.c. Comme leurs dépenses d'investissements se sont accrues substantiellement, leurs*



*besoins nets de financement auraient atteint quelque 110 milliards en 1980, contre 80 milliards en 1979.*

*En ce qui concerne les pouvoirs publics, leurs recettes fiscales et parafiscales se seraient accrues de 5,6 p.c., taux inférieur à celui du produit national; la charge de l'imposition globale aurait donc légèrement diminué. En même temps, les transferts aux ménages ont accusé une progression très substantielle, due plus au gonflement des paiements d'intérêts qu'à celui des autres transferts. Cette évolution et celle des recettes se sont donc conjuguées pour réduire de 5,2 p.c. le revenu disponible de ce secteur « Etat ». En regard, l'ensemble des dépenses de consommation et d'investissements de celui-ci aurait augmenté en 1980 de quelque 10 p.c. Ventilées suivant une autre distinction, sans que les transferts soient déduits des recettes, les grandes catégories de dépenses auraient accusé les accroissements suivants : pour les dépenses courantes, quelque 10 p.c. et pour les dépenses en capital, environ 16 p.c. Parmi les premières, les charges d'intérêts auraient progressé de 27 p.c., atteignant 212 milliards; les dépenses pour le chômage et l'emploi se seraient accrues de 15 p.c. environ, atteignant quelque 110 milliards; l'expansion de la masse des autres dépenses courantes et, notamment, de celles à charge du Trésor, que le Gouvernement avait eu l'intention d'astreindre à la « croissance zéro » en termes réels, aurait dépassé légèrement cette norme. Exprimant en chiffres les résultats imprévus d'une gestion subordonnée aux circonstances, bousculée par les événements internationaux, enserrée dans des décisions anciennes, modifiée par des mesures budgétaires imposées par la nécessité plutôt qu'arrêtées en fonction de plans mûris et cohérents, les besoins nets de financement des pouvoirs publics se sont élevés à près de 410 milliards en 1980, soit, comme on l'a vu, non loin de 12 p.c. du produit national brut, contre 305 milliards ou 9,4 p.c. du produit national brut en 1979. L'endettement global des pouvoirs publics est parvenu, de la sorte, à un montant, que l'on peut estimer à plus de 2.700 milliards à la fin de 1980, de beaucoup supérieur à l'encours de la dette officielle de l'Etat — 1.957 milliards — généralement commenté.*

*Cette augmentation considérable du déficit financier des pouvoirs publics a contribué largement à la tension dont les marchés de fonds ont été le siège en 1980. Si les engagements contractés par les ménages ont augmenté moins que pendant l'année précédente, ceux des sociétés et surtout ceux des pouvoirs publics, on vient de le rappeler, ont crû bien davantage. Les besoins bruts de financement des trois secteurs ensemble*

étaient passés de 505 milliards en 1978 à 600 milliards en 1979; en 1980, ils auraient atteint quelque 660 milliards.

En regard, l'apport spontané de fonds sur le marché intérieur est resté insuffisant. Tout d'abord, les actifs financiers en francs belges constitués par les particuliers et les sociétés — à l'exclusion des encaisses en billets mais y compris les emplois effectués en Belgique par les intermédiaires financiers étrangers ayant reçu des dépôts en francs — sont revenus d'un maximum de 405 milliards en 1977 à 388 milliards en 1978 et à 378 milliards en 1979; en 1980, ils auraient atteint quelque 395 milliards; ces ressources venant des épargnes financières brutes des nationaux n'auraient couvert que 60 p.c. environ des besoins. A ces épargnes s'ajoutent les importations de capitaux que l'on peut qualifier de « spontanées », parce qu'elles ne résultent pas d'opérations d'emprunts décidées par le secteur public; elles ont pris plus d'importance : 78 milliards en 1978, 100 milliards en 1979 et près de 125 milliards en 1980. Ces apports de l'étranger sont induits notamment des différences de taux qui peuvent favoriser les placements à court terme en Belgique. Malgré leur augmentation, ils n'ont pas suffi à compenser l'excédent, estimé après ajustement statistique, des besoins globaux de fonds — 660 milliards — sur l'offre venant des épargnes financières nationales. Aussi, le manquant global s'est élargi : de 53 milliards en 1978, il est passé à 116 milliards en 1979 et à 126 milliards en 1980.

C'est finalement le marché monétaire qui a dû faire face à cette pénurie de fonds. Celle-ci n'a pu être compensée que par une création additionnelle de ressources opérée en direction de ce marché par la Banque. Nette, cette création équivaut au manquant.

\*  
\*\*

Deux données essentielles ont conditionné la politique monétaire au cours de l'année. L'une est le déséquilibre fondamental, sur les marchés intérieurs, entre l'offre et la demande de fonds; celui-ci vient d'être décrit. L'autre est l'action entreprise, dans de grands pays, pour combattre l'inflation et plus précisément le type d'instruments qu'ils ont mis en œuvre à cette fin; il en sera question ci-après.

La politique  
monétaire en  
1979-1980.

Auparavant, on rappellera qu'aucune décision de modification de parité n'a été décidée, en 1980, à l'intérieur du Système Monétaire Européen. Celui-ci a fonctionné suivant les modalités antérieurement convenues, sans que se posent des problèmes majeurs. La position du franc belge

*dans ce Système s'était affaiblie au début de l'année : le cours du franc avait atteint et même dépassé, en février et en mars, le seuil de divergence mesuré par l'indicateur de 75; elle s'est améliorée par la suite : l'indicateur de divergence est resté entre 20 et 40 d'avril à août; il est progressivement remonté ensuite pour atteindre 55 en moyenne en décembre. Le cours moyen pondéré du franc reflète la position de celui-ci vis-à-vis d'un ensemble plus large de monnaies : exprimé en indices sur la base de la moyenne des années 1975 et 1976, il était au début de l'année à 113 en pondérant par les exportations et à 115,5 en pondérant par les importations; après avoir fléchi, ce cours est remonté à ce niveau en mai; il s'est replié dans les derniers mois pour revenir respectivement à 109 et 110,7 en fin d'année.*

*Aucune mesure de restriction, réglementaire ou autre, n'a été prise concernant l'octroi de crédit par les intermédiaires financiers; au contraire, les plafonds d'escompte et d'avances ont été adaptés à la hausse.*

*Le déficit extérieur a obligé la Banque, tenue de régulariser le cours du change, en application des principes du Système Monétaire Européen, à des interventions qui se sont élevées à 123 milliards pour toute l'année. Ainsi s'est opérée, à l'initiative des demandeurs de devises, une destruction de liquidités dont la Banque n'était que l'agent passif. Mais ce resserrement a été plus que compensé par la création de moyens de trésorerie, à laquelle la Banque a été amenée à procéder en finançant le Trésor — soit 25 milliards — et en échangeant, contre francs, le produit des emprunts en devises de l'Etat et d'organismes publics — soit 148 milliards; ensemble, ces deux types d'opérations ont donc conduit à une création de liquidités de 173 milliards, contre 25 milliards en 1978 et 108 milliards en 1979. La masse de monnaie de base qui a été créée en faveur du secteur public, a donc progressé à un rythme spectaculaire.*

*Sans doute le marché monétaire, sur lequel affluaient ces liquidités, a-t-il encore été tendu pendant les quatre premiers mois de 1980 : l'effet de resserrement dû aux ventes de devises par la Banque était encore plus fort que celui des facteurs inverses — diminution des billets en circulation et création de liquidités pour compte du secteur public; la tension a obligé les banques à recourir aux avances de la Banque à concurrence de 8 milliards. La situation s'est modifiée par la suite. Pendant les huit derniers mois, sans que le marché monétaire doive prendre l'initiative de faire appel à la Banque, les opérations de celle-ci se sont soldées par une création nette de disponibilités; en effet, la couverture des besoins du secteur public a apporté au marché monétaire 109 milliards de ressources*



nouvelles; les ventes de devises et l'augmentation des billets ne lui en ont ôté que 56 milliards; les banques ont utilisé l'excédent pour se dégager envers la Banque plutôt que de continuer à souscrire des certificats de trésorerie au rythme antérieur; le portefeuille de ces effets, détenu par les banques belges et luxembourgeoises, s'était accru de 55 milliards pendant les quatre premiers mois; l'augmentation des huit mois suivants n'a plus été que de 45 milliards; c'est que les taux des certificats, diminués, sont restés, jusqu'en novembre, très proches de ceux que coûtait l'encours de rées-compte et d'avances; les banques ont ainsi reconstitué des marges disponibles sur leurs plafonds de réescompte d'ailleurs majorés; à la fin de septembre, ces marges atteignaient 47 milliards; elles étaient encore de 38 milliards à la fin de l'année.

Il est difficile dès lors de qualifier la politique de la Banque de restrictive. Amenée, en raison des besoins du Trésor, à créer et à mettre à la disposition du marché monétaire une masse abondante de fonds, elle a atténué l'action des tensions spontanées, dont la force aurait, à défaut de ces interventions, entraîné les taux intérieurs à des niveaux supérieurs à ceux qu'ils ont effectivement atteints.

Néanmoins, les taux sont demeurés fort hauts, au regard des références passées et de la conjoncture présente. Il faut cependant faire observer que celle-ci s'inscrit dans un contexte dont les données ont été profondément transformées, relativement à celles des périodes comparables, par le déséquilibre intérieur fondamental : l'insuffisance de la production nationale par rapport aux dépenses, reflétée dans le manque de ressources par rapport aux besoins de financement, l'une et l'autre ayant pour contrepartie l'ample déficit du compte courant extérieur.

En ce qui concerne les marchés à long terme, les besoins des pouvoirs publics, confrontés aux dispositions des souscripteurs, ont nécessité de nouvelles améliorations des rendements dont sont assorties les émissions d'obligations émises par l'Etat; ces taux, qui avaient déjà subi un relèvement de 2 p.c. en 1979, ont augmenté de plus de 1,40 p.c. en avril, puis encore de 0,50 p.c. dans les mois suivants. Les taux des obligations des institutions publiques de crédit ont également été majorés : pour les bons à 5 ans, l'augmentation a été de 2 p.c. en 1979 et de 2,50 p.c. au cours des quatre premiers mois de 1980. Le mouvement de hausse s'est propagé aux rendements des obligations en Bourse et à ceux des émissions d'entreprises privées; inévitablement, les taux des crédits d'investissements et des prêts pour la construction ont dû être relevés. L'amélioration des



*rendements offerts, qui ont dépassé les maxima antérieurs, a provoqué un déplacement des apports de fonds des particuliers vers les marchés à long terme; cependant, relativement au produit national, l'offre est demeurée inférieure en 1980 au maximum atteint en 1977 et, en tout état de cause, très insuffisante au regard des besoins du secteur public. Au demeurant, les rendements nets, après défalcation de l'impôt à la source, ne se sont pas améliorés de façon significative par rapport à ceux que donnent les euro-obligations en dollars ou les obligations néerlandaises; mais ils sont devenus encore plus favorables que les taux nets des titres allemands.*

*Dans l'ensemble des deux dernières années, la hausse des taux à court terme a été bien plus prononcée encore que celle des taux à long terme. Ces taux ont aussi accusé d'amples fluctuations en 1980.*

*Les effets conjugués de deux éléments déterminant l'évolution des taux ont provoqué la hausse. L'un est interne à l'économie nationale : le déséquilibre fondamental sur les marchés de fonds intérieurs. Dans la dynamique des mouvements qui ont agité les marchés à court terme, on l'a vu ci-avant, ceux-ci ont, d'une part, subi en permanence un effet de resserrement, par suite des achats nets de devises à la Banque, mais ont, d'autre part, vu leur approvisionnement reconstitué régulièrement par la création de fonds opérée par la Banque en direction du secteur public. Tous comptes faits, et tous mouvements enregistrés, ce sont les décisions des particuliers et des sociétés de conserver des actifs financiers à court terme en francs belges qui ont déterminé l'offre intérieure de ces fonds. Ces apports ont été moins nourris en 1979, puis encore en 1980. Cette dernière année, non seulement la propension globale à constituer des épargnes financières a fléchi, mais en outre les épargnants ont marqué une préférence plus grande pour les avoirs à long terme. Ainsi, pour les dix premiers mois de 1980, le stock d'avoirs à court terme en francs belges — billets exclus — constitués directement ou indirectement en Belgique, n'a augmenté que de 1,1 p.c., contre 4 p.c. pendant la même période de 1979. Cette offre anémiée, sollicitée par une demande pressante du Trésor qui se trouvait dans l'impossibilité de se procurer assez de ressources sur le marché intérieur à long terme, pouvait être renforcée par le produit de placements à court terme venant de l'étranger; on a vu que ces entrées « spontanées » de capitaux se sont effectivement élargies en 1979, puis en 1980. Mais ces entrées ne pouvaient avoir lieu sans que ces placements soient suffisamment rémunérateurs, compte tenu des rendements d'emplois alternatifs offerts à l'étranger et de la confiance qu'inspiraient les diverses monnaies.*

*Le second élément qui a, dès lors, exercé une puissante influence, a été l'évolution des taux à court terme à l'étranger.*

*Dans les années qui ont suivi la première crise pétrolière, nombreux avaient été les pays industrialisés qui avaient tenté de redresser la balance de leurs paiements extérieurs en laissant se déprécier le cours de change de leur unité monétaire; l'absence de coordination internationale effective avait ouvert la porte à des fluctuations désordonnées des cours des changes. En général, les pays qui s'étaient engagés dans la voie des dépréciations avaient subi une hausse de leurs prix intérieurs plus forte que dans les autres pays. Instruits des enseignements de ces expériences, la plupart des pays ont préféré suivre d'autres politiques après la seconde crise pétrolière, et maintenir aussi stables que possible les cours de leur monnaie. Dans ceux qui étaient particulièrement touchés par l'inflation, les autorités se sont efforcées de réduire le rythme de hausse des prix intérieurs.*

*De grands pays ont, à cette fin, mis en œuvre une politique monétaire restrictive. Sans que cette action soit assez appuyée, semble-t-il, par la gestion des finances publiques, ils se sont imposé un effort de resserrement, assignant des objectifs quantifiés à leur banque centrale : celle-ci maintiendrait la croissance d'agrégats monétaires dans des limites préétablies. Ces pays ont abandonné, en principe, le contrôle des taux d'intérêt à court terme. Les Etats-Unis et le Royaume-Uni ont, de la sorte, imprimé une tendance fondamentale de hausse à leurs taux d'intérêt à court terme, au moment où leurs monnaies se fortifiaient sur les marchés des changes; en outre, les Etats-Unis ont lancé leurs taux dans des variations erratiques.*

*L'attrait des placements en livres sterling et surtout en dollars, pendant une bonne partie des années 1979 et 1980, a eu un effet d'entraînement sur les taux à court terme à l'étranger. Les pays européens notamment qui, pour la plupart, faisaient face à des déficits de la balance des transactions courantes, ne pouvaient admettre que des sorties importantes de capitaux aggravent leur situation. Aussi ont-ils dû laisser leurs taux épouser le mouvement des taux de l'euro-dollar entraînés par les taux intérieurs américains : pour des dépôts à trois mois, le taux de celui-là est passé d'une moyenne journalière de 10,6 p.c. en juin 1979 à une moyenne de 18,75 p.c. en mars 1980; il est revenu à une moyenne de 9,4 p.c. en juillet, mais il est reparti vers de nouveaux maxima dans les derniers mois de l'année : la moyenne de décembre a été de 19,6 p.c. Les taux européens à court terme se sont relevés par contagion, sinon aussi fortement, en 1979 et pendant les premiers mois de 1980; ils se sont abaissés aux deuxième et*

*troisième trimestres dans une mesure qui a différé d'un pays à l'autre, l'ampleur du repli dépendant à la fois de la solidité de chaque monnaie sur les marchés des changes et de l'intensité des déséquilibres financiers intérieurs : c'est ainsi que les taux à court terme du franc français et du florin des Pays-Bas ont diminué plus que ceux du mark allemand. A la fin de l'année, l'ensemble des taux européens était de nouveau orienté à la hausse.*

*Ainsi, dans la période qui a suivi la seconde crise pétrolière, ce ne sont plus tellement les cours des changes qui ont été perturbés par des fluctuations désordonnées; ce sont les taux d'intérêt à court terme qui ont subi des fluctuations inusitées; celles-ci ont été le produit des expériences que des grands pays ont faites dans la conduite de leur politique monétaire; mais les mouvements de taux qu'ont dû admettre les autres pays ont souvent été sans relation avec les données objectives de leur situation propre : par exemple, dans les économies où le rythme de l'inflation était moins grand qu'aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, les taux réels ont été considérablement relevés.*

*Le marché belge n'a pas échappé à l'influence des taux étrangers. Le taux de l'euro-franc, pour des dépôts à trois mois, est passé d'un minimum de 7,7 p.c. en mars 1979 à un maximum de 17,8 p.c. en mars 1980; il était inévitable que les taux intérieurs des gros dépôts et ceux des prêts interbancaires fussent influencés par le niveau général des taux des placements alternatifs à l'étranger; ils ont entraîné les taux du marché monétaire. La pression à la hausse était d'ailleurs telle que les intermédiaires financiers, sous l'aiguillon de la concurrence internationale, ont dû améliorer sensiblement, à partir de février, la rémunération allouée aux avoirs déposés à terme dépassant 1 million et les faire bénéficier d'un régime plus proche de celui des gros dépôts, c'est-à-dire des conditions du marché.*

*Déjà confrontée au déséquilibre fondamental sur les marchés intérieurs de fonds, décrit ci-dessus, la Banque n'aurait pu s'opposer à la poussée à la hausse, sans provoquer, avec d'inévitables sorties de capitaux, une réduction de l'offre des ressources financières déjà trop rares et, par conséquent, une aggravation de la pénurie de fonds. Eût-elle tenté d'empêcher la hausse en accélérant encore la création de fonds, que ses efforts eussent été annihilés : les fonds créés auraient finalement subi aussi l'attraction des marchés à court terme étrangers. D'autant plus qu'en ce début d'année, la position du franc était assez affaiblie dans le Système Monétaire Européen, alors que le dollar et la livre apparaissaient comme des monnaies*



*dont les cours devaient hausser : aux rémunérations explicites que les placements en ces monnaies offraient pouvaient encore s'ajouter des gains en capital apportés par leur appréciation éventuelle. La Banque a donc choisi de laisser se produire les ajustements des taux à la hausse qui étaient en cours sur le marché et d'adapter ses propres taux à un mouvement inévitable. Le taux d'escompte officiel est passé de 6 p.c. au début de mai 1979 à 14 p.c. en mars 1980.*

*La baisse du taux de l'euro-dollar à partir d'avril a modifié l'orientation des taux sur le marché monétaire. Le repli a cependant été freiné parce que le rendement des autres euro-monnaies n'a pas reculé autant que celui des placements en dollars. La Banque a néanmoins pu réduire ses propres taux et ramener progressivement le taux d'escompte à 12 p.c. à la fin de juillet.*

*Ce taux a pu demeurer inchangé jusqu'à la fin de l'année. La remontée singulièrement rapide des taux américains et de l'euro-dollar, dans les tout derniers mois de 1980, n'a pas eu de conséquences aussi notables sur les rendements de l'euro-franc belge et sur ceux des autres euro-monnaies qu'au début de l'année. Les placements en dollars ont été moins attractifs, les spécialistes ayant été rendus prudents par les répercussions qu'avait eues, sur le cours du dollar, le retournement à la baisse des taux américains en cours d'année. Sans doute le mouvement de hausse des taux offerts par les principales euro-monnaies a-t-il repris et s'est-il étendu au marché intérieur. Mais le relèvement est demeuré limité; s'il a justifié une adaptation, à la hausse, des taux des certificats de trésorerie, il n'a pas été assez ample, ni assez durable, pour nécessiter une révision des taux de la Banque dont le repli, en cours d'année, avait été marqué par beaucoup de prudence.*

*La plupart des taux à court terme que les intermédiaires financiers appliquent à leurs crédits ont réagi rapidement aux indications du marché monétaire, au cours de la période de hausse. Par contre, pendant la période de baisse, les taux débiteurs n'ont suivi que partiellement le mouvement. Selon les estimations qu'il est possible de faire, à défaut de données précises, la marge d'intermédiation brute sur les opérations en francs belges de l'ensemble des organismes qui opèrent sur le marché à court terme se serait quelque peu rétrécie pendant la première période de hausse des taux; elle se serait rétablie ensuite, avec la baisse de ceux-ci, et même élargie temporairement. Au total, pour l'année 1980, cette marge brute se serait améliorée; mais les frais d'exploitation se sont alourdis; les risques*

*d'insolvabilité des débiteurs ont grandi et les règlements des autorités ou les principes de bonne gestion imposent aux intermédiaires financiers de se constituer des réserves. L'amélioration des marges était sans doute nécessaire; toutefois, elle s'est opérée à charge des preneurs de crédits et surtout de ceux qui n'ont pas accès aux formes de crédits les plus concurrentielles.*

*D'une façon générale, les conséquences combinées de la hausse, internationale aussi bien qu'intérieure, de tous les taux d'intérêt et de l'accroissement des endettements, ont été un déplacement de revenus au profit des ménages et de l'étranger, au détriment de l'Etat et des entreprises, dont les charges financières se sont considérablement alourdies; celles des entreprises que leur rentabilité médiocre obligeait à se financer largement par l'emprunt ont pâti particulièrement du renchérissement du crédit. Les données chiffrées mentionnées plus haut ont montré l'accroissement considérable des charges financières de l'Etat. Dans les comptes de résultats des sociétés, les majorations des coûts financiers bruts et celles des coûts salariaux auraient été, en 1980, dans la proportion de 1 à 2, en chiffres absolus; il reste néanmoins que le poids des frais financiers n'aurait encore représenté que 1/7<sup>me</sup> environ de celui des charges salariales et que l'accroissement récent des premiers est un phénomène plus contingent et plus réversible que l'augmentation des secondes. Les répercussions générales de la hausse des taux sur la compétitivité des entreprises belges ne pourraient être appréciées, sans que cet élément soit replacé dans le contexte complet des comparaisons; ce sont les disparités internationales dans les progressions qui devraient être retenues; et ces disparités concernent aussi les mouvements des autres éléments, plus importants, des coûts, parmi lesquels les prix des matières premières importées et les coûts salariaux par unité produite.*

*Il est difficile, enfin, d'évaluer, dans le concret, les incidences, a priori défavorables, que les hausses des taux récentes ont eues sur la dépense intérieure. L'avis a maintes fois été exprimé que la demande ou certaines catégories de demandes pourraient être découragées par les taux et que l'activité s'en ressentirait. Peut-être les relations taux-demande-activité qui étaient de la sorte établies, ne tenaient-elles pas assez compte de ce que l'insuffisance de la production nationale au cours des dernières années n'est pas tellement due à une faiblesse de la demande intérieure qu'à l'incapacité de l'offre nationale d'y satisfaire, en raison de facteurs adverses déjà évoqués. Peut-être aussi surestimaient-elles l'influence des*

taux sur la demande intérieure. Les décisions d'emprunter pour consommer sont prises sans que les charges d'intérêts soient bien perçues; de plus, ces endettements n'atteignent en moyenne que 4 à 5 p.c. des dépenses totales des consommateurs; celles-ci se sont d'ailleurs fortement accrues en 1979 et au premier trimestre de 1980, c'est-à-dire pendant une période de hausse presque continue des taux d'intérêt. En revanche, les particuliers qui s'endettent assez largement pour acquérir des logements, ont ressenti l'alourdissement de la charge réelle d'intérêt des crédits hypothécaires; ce facteur a ajouté ses effets à ceux d'un ensemble d'éléments qui déprimaient le marché : saturation des besoins pour certaines catégories d'habitations, alourdissement des impôts sur les revenus des biens immobiliers, coût des travaux d'entretien, réglementation des loyers, insécurité de l'emploi. La constitution de stocks par les entreprises varie en fonction de données différentes selon qu'il s'agit de l'approvisionnement en matières premières, d'encours de fabrication ou de stocks de produits finis; le premier dépend du niveau prévisible de l'activité et des anticipations relatives aux variations des prix de ces matières; ce sont ces facteurs qui ont provoqué un ralentissement de l'approvisionnement en 1980; les encours de fabrication se sont réduits avec l'utilisation des capacités de production; le coût financier du stockage de produits finis a pu inciter les entreprises à adapter plus rapidement le rythme de leur production à l'évolution de leurs carnets de commandes. Au contraire, pas plus qu'auparavant, les fluctuations des taux d'intérêt ne paraissent avoir influencé les investissements en capital fixe des entreprises; ceux-ci s'étaient réduits de 2 p.c., en volume, en 1978; ils se sont accrus de 4 p.c. en 1979 et de quelque 11 p.c. en 1980; malgré le renchérissement des crédits pendant ces trois années, les décisions d'investir n'ont pas été révisées à la baisse aussi longtemps que les perspectives de développement de la demande ont été assez bonnes. Il reste, enfin, que la dépense des pouvoirs publics est tout à fait inélastique à l'évolution des taux d'intérêt : les besoins nets de financement de l'« Etat », déterminés par une masse de décisions qui ignorent le coût du financement, doivent nécessairement être couverts; en obligeant la banque centrale à créer de la monnaie de base pour pallier une pénurie de fonds, l'Etat peut d'ailleurs limiter la hausse des taux qui se serait produite à défaut de ce financement monétaire, quitte à entretenir le déséquilibre financier intérieur et son pendant, le déficit de la balance des paiements courants.

\*  
\*\*



*L'économie nationale souffre de déséquilibres dont l'apparition et le développement ont été décrits dans les premières pages de ce Rapport. Ces déséquilibres sont interdépendants; leurs causes profondes sont évidemment communes.*

*Les dépenses sont arrivées à dépasser largement les possibilités de l'offre nationale. Cet excédent vient des dépenses des ménages et des consommations publiques. La progression des premières a pris appui sur l'augmentation du revenu réel des ménages et, accessoirement, sur la stagnation de la propension à constituer des épargnes financières. Ce sont les ménages qui ont bénéficié des modifications qui se sont produites dans la répartition sectorielle des revenus. De son côté, l'accroissement des consommations publiques correspond, il va de soi, au développement des services publics.*

*C'est essentiellement dans le secteur des industries que l'offre nationale n'a pu croître assez, malgré la pression de la demande. Le ralentissement de la croissance dans le monde a accentué la concurrence entre pays industrialisés. Or, dans l'ensemble, les industries belges subissaient le handicap de la structure de leurs productions; celles-ci bénéficiaient moins que celles de l'ensemble des concurrents des développements de la demande, y compris celle du marché intérieur. Il eût fallu reconvertir largement par des investissements. Les modernisations réussies ne furent pas assez nombreuses. Même si les entreprises avaient disposé d'un nombre suffisant de projets, la médiocrité croissante de leur rentabilité aurait entravé les efforts indispensables; sans doute, dans certains cas, cette rentabilité pâtissait d'une gestion trop peu efficace; mais, même dans les entreprises bien gérées, les investissements ont dû être consacrés surtout aux rationalisations assurant la survie. La réduction de l'emploi industriel s'est poursuivie à mesure que les entreprises procédaient à des réorganisations; elle s'est aggravée plus encore lorsque, faute d'avoir pu réaliser celles-ci, ou d'avoir été mieux gérées, des entreprises ont disparu.*

*Les épargnes financières constituées par les ménages se sont relativement peu développées, en regard des besoins financiers des entreprises et de ceux de l'Etat en forte augmentation. Le recours à la création de monnaie, destiné à combler, en cours de période, des besoins financiers, n'a été qu'un palliatif temporaire : dans la mesure où les moyens, ainsi créés, n'ont pas, d'une manière ou d'une autre, été épargnés, ils ont été détruits par des achats de devises. Le déficit financier intérieur global qui subsiste encore, après que tous les moyens de financement intérieurs ont*



été mis en œuvre, représente le montant de fonds étrangers dont le pays a eu finalement besoin pour équilibrer l'offre et la demande intérieures de fonds. L'insuffisance des épargnes financières nationales par rapport aux besoins est le reflet de désajustements réels plus profonds, de plus en plus importants. Le manquant est, en effet, égal au déficit de la balance des paiements extérieurs courants qui exprime, par ailleurs, les mêmes désajustements. Le pays s'est trop peu préoccupé de la signification de ce feu clignotant et s'est installé de plus en plus dans un état de dépendance vis-à-vis des apports de l'étranger.

L'économie nationale tend à négliger la reconstitution de son capital réel productif. Trop peu entretenu, insuffisamment modernisé, géré, parfois à l'aide de méthodes désuètes, dans des conditions de plus en plus difficiles et dans une atmosphère conflictuelle paralysante, le patrimoine industriel du pays, il n'y a guère puissant, s'est déprécié dans une mesure qui devient inquiétante; trop de brèches ont dû être colmatées, tant bien que mal, en mobilisant des ressources qui eussent utilement servi à faire du neuf.

L'exploitant veut tirer trop de fruits d'une terre mal fertilisée qu'il épuise à produire; la part réservée aux semailles est chichement mesurée; le reste, malgré son abondance, ne lui suffit pas; il achète au voisin à crédit.

Les vues sont devenues bien courtes. On ignore que le progrès de la prospérité, depuis 1975, n'est plus gagné, mais emprunté, et que demain, on empruntera encore. On ne veut pas savoir qu'aux générations plus jeunes sera transmise, en héritage, en même temps qu'un outil de production appauvri, l'obligation de prélever sur le produit de leurs activités exercées dans des conditions moins prospères, les ressources réelles nécessaires à l'entretien de leurs aînés, auparavant actifs, de plus en plus nombreux, et pour assurer, envers l'étranger, le service des dettes contractées par ces aînés.

Anticiper ainsi les développements à venir, ce n'est faire œuvre ni de moralisateur ni de Cassandre; c'est raisonner dans la froide logique des projections macro-économiques tracées à partir de tendances observées. Sauf à se heurter assez vite à des impasses, parce qu'il suivrait passivement le tracé de ces projections, il faudra bien que le pays entreprenne de remédier aux déséquilibres fondamentaux actuels.

Il n'y a pas de solutions partielles qui puissent résoudre les déséquilibres, un à la fois, sans se soucier des autres, car ces désajustements sont

*interdépendants; ils sont cohérents, puisqu'ils ressortent d'un désordre économique logique dans tous ses enchaînements. Des mesures décidées en vue d'atteindre un objectif isolé, sans que leurs incidences ultimes sur les autres déséquilibres aient été appréciées correctement, peuvent se révéler finalement plus dérangeantes que correctrices ou, à tout le moins, inutiles.*

*Il n'y a pas non plus une solution facile qui puisse, sans plus, résoudre l'un ou l'autre problème.*

*Ainsi, les préoccupations que suscitent l'endettement extérieur de l'Etat et son coût pour le Trésor, ont inspiré la proposition que l'encaisse-or de la Banque soit réévaluée à un prix à déterminer; la contrepartie de cette majoration de la valeur, en francs, d'un actif de la Banque serait cédée au Trésor. De fait, une telle attribution eut lieu dans le passé, chaque fois que le législateur décida de relever le prix officiel de l'or, en modifiant la définition légale du franc; de même, en sens inverse, l'Etat reconnut qu'il devait supporter la perte subie par la Banque sur ses avoirs en or, lorsque la loi du 3 juillet 1972 augmenta le contenu en or du franc en fixant une nouvelle parité-or. Toutefois, les statuts du Fonds Monétaire International, amendés en 1978, interdisent à la Belgique, comme à tous les pays membres de cette institution, de fixer un prix officiel pour le métal. Juridiquement, les autorités belges ne peuvent donc plus que fixer la valeur comptable de l'or dans les livres de la Banque. Certes, la plupart des pays de la Communauté Economique Européenne ont procédé, chacun suivant une formule propre, à une réestimation de la valeur de cette réserve; ils voulaient ainsi donner une meilleure image formelle de la valeur en monnaie nationale du stock d'instruments de paiements internationaux qu'ils détenaient. Mais ces estimations, forcément purement comptables, sont évidemment sujettes à révision, aussi bien à la baisse qu'à la hausse, suivant les mouvements du cours du métal sur le marché. Aussi, en bonne gestion comptable, toutes les banques centrales concernées ont-elles veillé à inscrire au passif de leur bilan, comme contrepartie de la plus-value précaire apparue, une réserve indisponible; celle-ci doit couvrir les moins-values éventuelles sur l'or.*

*Au demeurant, même s'il avait encore été possible, le recours aux pratiques antérieures de réévaluation d'un prix officiel de l'or n'aurait amélioré en aucune manière la balance des intérêts que l'économie paie, par solde, à l'étranger. Le déficit de la balance des paiements courants des périodes ultérieures n'aurait plus été financé autant qu'auparavant par des emprunts de l'Etat à l'étranger; il en serait résulté que les réserves de la*

Banque auraient été mises davantage à contribution. Sauf à vendre de l'or, celle-ci n'aurait plus eu le produit du placement à l'étranger de ses avoirs en devises ainsi perdus. Ses recettes nettes se seraient réduites parallèlement aux charges supportées par le Trésor. L'économie nationale n'y aurait trouvé aucun avantage. Encore le Trésor lui-même n'aurait-il tiré qu'un bénéfice modeste de cette modification des processus mis en œuvre pour financer son déficit par des moyens monétaires; en effet, les intérêts que la Banque retire, par solde, de ses avoirs nets en devises sont cédés au Trésor pour la partie qui dépasse 3 p.c. de ces avoirs, c'est-à-dire, aux taux actuellement pratiqués, la majeure partie. Ce très maigre bénéfice n'aurait pas justifié que soit effacé, par un artifice comptable, un accroissement effectif de l'endettement de l'Etat.

Il reste vrai, cependant, que l'économie nationale pourrait se dispenser de contracter envers l'étranger des engagements à des taux coûteux, dans la mesure où la Banque financerait le déficit final des paiements extérieurs par des cessions d'or. Certes, l'or ne produit pas d'intérêt. Pourtant la plus-value qu'ont acquise, en quelques années, les réserves métalliques de la Banque, lorsqu'on les évalue au cours du marché, en a fait le plus profitable de ses avoirs extérieurs. Vendre aujourd'hui une partie importante du stock, ce serait amputer une réserve qui contribue à assurer la stabilité du franc. Ce serait suivre d'autres voies que les pays partenaires dans le Système Monétaire Européen. L'entrée en fonction de celui-ci en mars 1979 a mis en œuvre un processus qui permet de tenir compte, en partie, de la hausse du prix de l'or sur le marché, dans les règlements à effectuer entre pays membres. Cette formule revêt cependant un caractère précaire. En effet, en application de l'Accord, la Banque a cédé, au comptant, au Fonds Européen de Coopération Monétaire, 20 p.c. de ses avoirs en or — comptés en poids — et de ses avoirs en dollars; mais les uns et les autres ont été rachetés à terme. La cession s'est faite contre Ecus. L'or est vendu au comptant à un prix qui correspond, en principe, à la moyenne pour les six derniers mois, des cours sur le marché. Ainsi, au 31 décembre 1980, la Banque avait acquis des Ecus dont la valeur équivalait à 162 milliards de francs; les Ecus créés en contrepartie de l'or cédé représentaient 144 milliards de francs, soit dix fois la valeur comptable du métal. Les Ecus acquis sont dus au Fonds, étant revendus à terme. Cependant, ils ont été utilisés en partie à régler des déficits envers d'autres banques centrales du Système : au 31 décembre 1980, en regard de la contre-valeur des Ecus, soit 162 milliards de francs, dont elle restait redevable envers le Fonds, la Banque n'en détenait plus que pour un montant équivalant



à 111 milliards. La Banque est évidemment tenue de payer un intérêt sur les Ecus qu'elle a dû utiliser.

Aux déséquilibres fondamentaux de l'économie belge, il n'y a pas non plus de solution miracle qui dispense des efforts de remise en ordre.

Selon certains avis, le niveau exagéré, par comparaison avec l'ensemble des autres pays industrialisés, auquel ont été poussés les divers coûts intérieurs imputés aux industries exposées à la concurrence, pourrait être abaissé par une adaptation du cours-pivot officiel du franc belge dans le Système Monétaire Européen. Il va de soi que ce réajustement devrait être négocié avec les pays partenaires et admis par eux. Dans cette éventualité, la modification, formellement limitée aux rapports de change officiels avec quelques monnaies, entraînerait, il est vrai, une dépréciation de fait du franc, d'une ampleur pratiquement aussi importante, vis-à-vis des monnaies tierces : toutes autres choses étant égales, le cours moyen pondéré du franc belge serait ramené plus bas.

Pour apprécier les conséquences d'une telle opération, il ne faut pas se contenter d'énoncer des principes. Il faut évaluer l'application de ces principes à la réalité belge d'aujourd'hui, car les conditions de fonctionnement de celle-ci sont bien différentes de celles que supposent les schémas abstraits ou de celles des économies moins ouvertes prises parfois comme exemple.

Suivant les raisonnements de principe, la dépréciation de l'unité monétaire d'un pays doit avoir l'une ou l'autre des deux conséquences suivantes, d'ailleurs proches. Une première conséquence peut être que les industries de ce pays retrouvent plus de compétitivité en prix — mais en prix seulement — sur les marchés intérieur et étrangers; ce serait le cas si ces entreprises maintenaient leurs prix exprimés dans leur monnaie nationale, tandis que leurs concurrents n'abaisseraient pas les leurs exprimés en devises étrangères; sur les marchés intérieur et étrangers, le changement des prix relatifs se produirait ainsi à l'avantage des produits et services du pays ayant déprécié sa monnaie; dans la mesure où les comparaisons de prix sont l'élément décisif du choix des acheteurs, le volume des ventes des industries du pays en question pourrait s'accroître; le niveau de l'activité, de l'emploi et la rentabilité en seraient améliorés.

Une seconde conséquence peut être que les industries du pays considéré bénéficient immédiatement d'un accroissement de leur rentabilité; ce serait le cas si celles-ci maintenaient inchangés leurs prix de vente exprimés

*en devises sur les marchés étrangers; elles les augmenteraient donc dans leur monnaie nationale; de même, sur le marché intérieur, elles relèveraient leurs prix, en suivant la majoration des prix de leurs concurrents. Cette seconde stratégie possible n'aurait, dans l'immédiat, qu'un effet limité sur le volume des ventes : elle permettrait la remise en activité de certaines installations qui travaillaient à perte; mais, ultérieurement, la rentabilité des entreprises ayant été renforcée, celles-ci seraient moins fragiles et pourraient plus facilement procéder à des investissements de reconversion; si ces développements avaient effectivement lieu, les entreprises se mettraient en meilleure position de concurrence; leur développement serait facilité.*

*Une dévaluation ou une dépréciation qui n'atteindrait pas l'un, ou l'autre, ou en partie l'un, en partie l'autre, de ces objectifs serait un échec. Et l'échec aura nécessairement lieu si les agents économiques n'acceptent pas la première conséquence d'une dépréciation, celle qui conditionne les autres : l'abaissement du revenu réel par unité produite, à charge des secteurs importateurs nets — les plus abrités — et des ménages.*

*Cette considération prend toute son importance quand on applique le raisonnement de principe au cas belge actuel. En effet, l'économie belge ne peut pas substituer des produits et des services nationaux à la masse des matières premières, des produits énergétiques, des biens de production semi-finis, du matériel d'équipement, des biens de consommation qu'elle ne produira jamais ou qu'elle produira peut-être un jour. C'est essentiellement en raison des données structurelles propres à l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise que le coefficient de dépendance des importations — rapport entre la valeur des achats à l'étranger et celle de la dépense globale — y est un des plus élevés dans le groupe des pays industrialisés; il atteignait, en 1978, 37 p.c. environ, alors que celui du Japon, par exemple, n'était que de 9 p.c., celui des Etats-Unis, 10 p.c., celui de la République Fédérale d'Allemagne, 20 p.c. et celui du Royaume-Uni, 24 p.c. Dès lors que des approvisionnements sont indispensables, les prix des vendeurs, exprimés en monnaies étrangères, ne seraient pas réduits en cas de dévaluation du franc; celle-ci ferait donc hausser les prix à la frontière exprimés en francs belges. A cette phase, les industries manufacturières subiraient une première répercussion à la hausse, les produits importés intervenant pour plus de 50 p.c. dans leurs coûts; il va de soi que ce pourcentage recouvre non seulement leurs approvisionnements directs à l'étranger, mais aussi le contenu importé de leurs achats aux autres secteurs nationaux. En*

outre, à cette première phase également, la hausse importée affecterait indirectement les coûts industriels si les bénéfices d'exploitation que les autres secteurs incorporent dans leurs fournitures étaient relevés proportionnellement à la hausse des prix importée. Il en irait, bien sûr, de même si les salaires en général augmentaient aussi dans la même proportion. Pour assurer la réussite de l'opération de dévaluation ou de dépréciation, il faudrait donc obtenir des entreprises importatrices nettes, depuis les plus grandes jusqu'aux individuelles, qu'elles s'abstiennent de modifier le montant absolu de leurs marges bénéficiaires et les laissent se réduire en pourcentage des prix de revient. De même, il faudrait obtenir que les salariés et appointés consentent, partout, à une certaine réduction de leurs revenus réels; si elle subsistait, l'indexation ne serait plus que partielle. Si l'une ou l'autre catégorie socio-professionnelle, l'une ou l'autre catégorie d'entreprises non industrielles, rejetait sur d'autres l'amputation de son revenu réel unitaire, il faudrait que ceux qui ne pourraient pas s'abriter des effets de la dévaluation subissent une diminution d'autant plus forte de leur pouvoir d'achat.

Si les sacrifices nécessaires n'étaient pas, ou pas assez, consentis, dès la première phase de hausse, celle-ci déclencherait un mouvement circulaire — prix-revenus-prix — d'augmentations amplifiées. Dès lors, le secteur industriel n'aurait pas d'accroissement de son revenu réel par unité produite, puisque le reste de l'économie nationale refuserait de subir, en sa faveur, une réduction du sien. La répartition sectorielle du revenu national ne serait pas remodelée, en faveur de l'industrie, au détriment des autres entreprises et des ménages.

On peut, si l'on veut, désigner par « surévaluation » du franc belge, le niveau trop élevé auquel les coûts des industries soumises à la concurrence étrangère ont été poussés par les autres secteurs, ménages compris. Mais le mot peut induire un public non averti en erreur. L'illusion peut naître qu'il sera possible d'effacer l'effet sans remédier aux causes. Un réajustement de parité, une dévaluation, ne modifierait pas, par elle-même, les comportements généraux enracinés qui ont agi pendant plus d'une décennie, les habitudes prises pour déterminer les salaires et fixer les prix, les réflexes de défense corporatiste, les imperfections des marchés. Tous ces éléments qui sont parmi les causes fondamentales de la dégradation de la compétitivité en prix des industries, ne seraient pas neutralisés et ne se transformeraient pas par l'enchantement de la dévaluation. La probabilité est faible, surtout si la proposition de dévaluer séduit parce qu'elle se pare, faussement, des charmes d'un remède indolore.



*Les exercices de simulation précis, qui font intervenir aussi les incidences des prélèvements fiscaux et parafiscaux, indiquent clairement que, dans le contexte socio-économique actuel, les entreprises qui sont exportatrices nettes perdraient, dans un temps plus ou moins court suivant les hypothèses, le bénéfice d'une dévaluation et qu'elles pourraient même s'en trouver pénalisées.*

*De plus, le pourcentage de dévaluation devrait être assez grand pour apparaître comme une mesure décisive excluant la perspective d'autres dévaluations dans un avenir prévisible. Or, plus le pourcentage de dévaluation serait grand, plus grands seraient les risques d'échec. Plus dangereuses aussi seraient les conséquences d'un échec. La hausse des prix et des coûts intérieurs s'accéléierait. Les placements en francs belges subiraient une amputation de leur valeur réelle, créant une désaffection pour ces types d'épargne, au profit d'autres; les marchés intérieurs de fonds s'en trouveraient plus démunis. La perspective d'une nouvelle dévaluation pourrait poindre, déclenchant des mouvements spéculatifs.*

*Ces conséquences de l'échec d'une dévaluation sont, certes, correctement évaluées par ceux qui évoquent, en toute bonne foi, l'opération. Sans doute peut-on souhaiter qu'ils les exposent à l'opinion, qu'ils prennent la précaution d'énoncer explicitement les conditions de réussite de ce réajustement et de démontrer, de façon convaincante, comment ces conditions sont réunies. Mentionner, sans plus, la nécessité, que chacun aperçoit bien, de mesures d'accompagnement n'est pas définir exactement le contenu, l'ampleur et la signification du programme à arrêter. Celui qu'a proposé récemment le Gouvernement et dont l'objectif est aussi de restaurer les chances de l'économie nationale, a été considéré par d'aucuns comme limité en regard des problèmes et, cependant, ce programme n'a pas rencontré un large consensus.*

*Ni les faits de l'année, ni les écrits récents n'incitent la Banque à revoir son jugement : il faut exclure toute dévaluation.*

\*  
\*\*

*La stabilité du franc, que la Banque s'attache à assurer dans le Système Monétaire Européen, n'est ni un objectif en soi, propre à la banque centrale, ni l'instrument fondamental de la politique économique. Celle-ci forme un tout où doivent s'accorder, autour d'une ligne centrale, un vaste ensemble d'actions particulières. Dans cet ensemble, l'action de la Banque sur*

*La voie à suivre :  
développement  
de l'offre.  
Ses conditions.*

*les changes se situe essentiellement comme une mesure conservatoire, destinée à abriter l'économie nationale de désordres dans les prix, dans les coûts et dans les marchés financiers.*

*Cette sauvegarde étant assurée, les redressements nécessaires auraient dû être opérés avant que les choses s'empirent. Ce ne fut pas possible. Les attermoissements ont fait passer les années. Les déséquilibres se sont accrus. L'effritement industriel s'est poursuivi. Le chômage s'est étendu. Les redressements exigeront désormais plus d'efforts.*

*C'est aux autorités politiques qu'incombe la responsabilité de préparer des stratégies précises dans ces matières de politique économique. Mais, observateur, par son état, des évolutions globales qui conditionnent sa politique monétaire, la Banque se doit d'exprimer les réflexions de portée générale que lui suggèrent ses analyses.*

*Pas plus qu'un ménage, un pays qui, globalement, s'est laissé aller à un niveau de vie dépassant ses moyens, ne peut rétablir l'équilibre de sa situation sans choisir l'une ou l'autre des deux voies qui s'offrent : ou bien ramener son niveau de vie au-dessous de ce qu'il était, ou bien relever assez ses moyens réels pour conserver le niveau de vie qu'il a. C'est d'une rare évidence.*

*Si le choix est clair dans le principe, il n'est pas aussi libre dans l'application. En économie, les replis ne sont jamais opérés en bon ordre. C'est une vue de l'esprit que d'imaginer une compression déflationniste de la dépense, assez puissante pour ramener le pouvoir d'achat réel à ce qu'il était en 1975, de façon à éliminer le déséquilibre intérieur et extérieur. Aucun avis sérieux n'a jamais formulé semblable recommandation. Ce qui sera, sans doute, nécessaire, c'est que certaines catégories de dépenses soient réduites, non pas en grandeur absolue, mais relativement au produit national. En effet, un redéploiement des activités suppose des reconversions dans les affectations du produit national et ces reconversions, à leur tour, postulent une modification dans la structure des dépenses. Ce changement des proportions devra corriger les altérations qui se sont produites et ont privilégié les consommations. S'il s'impose néanmoins, dans certains cas particuliers, de procéder à la réduction absolue de certaines catégories de dépenses pour y substituer de nouvelles, d'autre nature, plus productives, les coupures doivent n'être que progressivement réalisées, dans les délais nécessaires à la réallocation des facteurs.*

*Si des mesures nouvelles, ou des investissements, parvenaient à diminuer l'utilisation par l'économie nationale d'énergies importées, le déficit*

extérieur serait allégé d'autant, il va de soi; si, de cette façon, l'amputation que le revenu réel par unité produite a subie au profit des fournisseurs étrangers pouvait être réduite, il est certain que cette amélioration s'accompagnerait d'un relâchement des pressions qui se sont exercées et s'exercent encore pour obtenir que le pouvoir d'achat individuel perdu soit reconstitué par des revenus d'origine intérieure.

Il demeure néanmoins que c'est essentiellement vers le développement des moyens qu'il faut se tourner pour rétablir les équilibres. Ce n'est plus la demande qu'il faut chercher à relancer, c'est l'offre qu'il faut se préoccuper de rendre plus forte. La routine ramène aux recettes keynésiennes, alors que l'heure, changée, appelle d'autres actions. C'est, en effet, des performances de l'offre nationale et non des emprunts à l'étranger qu'il faut attendre aussi bien les ressources réelles qui seront effectivement disponibles pour le progrès du bien-être que les moyens de la création indispensable d'emplois.

L'offre à accroître n'est pas celle de biens et de services distribués gratuitement à la population. Ce palliatif a sans doute été temporairement opportun; il se pourrait encore qu'il doive être utilisé, vu l'aggravation du chômage, si les solutions vraies tardaient encore; mais ce n'est qu'un palliatif aux difficultés actuelles qui n'est pas efficace quand il s'agit de résoudre, dans la longue période, les problèmes d'emploi d'un petit pays, ouvert à toutes les compétitions et contraint de se procurer à l'étranger ses approvisionnements essentiels. Ce qu'il faut produire, ce sont des biens et des services, concurrentiels par leur nature, leur qualité et leur prix, qui puissent être écoulés sur les marchés extérieurs pour payer les achats nécessaires ou souhaités, ou qui puissent se substituer, sur le marché intérieur, à des importations antérieures. Il faudra produire mieux et moins cher, pour produire plus. Il faudra des idées et des hommes, des créateurs et des gestionnaires, dans le secteur privé et dans le secteur public. Il faudra travailler encore mieux et sans doute plus, s'il s'agit d'assurer son bien-être plutôt que de le devoir à l'étranger. Ces activités plus performantes devront être rentables pour tous, et, par priorité, pour l'entreprise, qu'elle soit privée ou publique. L'existence de l'entreprise est porteuse d'avenir et elle dépend de sa prospérité. Certes, celle-ci est fonction de la qualité de la gestion; le principe paraît avoir été trop souvent perdu de vue; mais, quels que soient la qualité des méthodes et le dynamisme des dirigeants, il n'est pas de bonne gestion possible, et l'entreprise privée ou publique est condamnée à s'étioler ou à coûter à la collectivité, si sa rentabilité est trop médiocre ou si ses profits, contestés, ne peuvent être



consacrés assez au financement de son développement. Les variations des investissements dans l'industrie observées dans ce pays ont été déterminées autant par les perspectives de profits que par le degré d'utilisation des capacités installées.

Au cours de la décennie, la rentabilité des industries manufacturières a été entamée par la pression des coûts intérieurs, d'une part, et celle des prix dictés par les marchés, d'autre part. Sa restauration postule que le mouvement des salaires réels demeure, pendant le temps nécessaire au sauvetage, dans les limites marquées par la croissance du produit national disponible pour la dépense intérieure. Si le transfert des revenus de l'entreprise-investisseur vers les ménages-consommateurs se poursuivait, le lent effritement du capital productif continuerait et disloquerait le socle sur lequel se construit l'emploi dans la prospérité.

Bien qu'elles soient plus abritées de la concurrence internationale, les multiples entreprises des autres secteurs de l'économie nationale dépendent, en longue période, du sort de celles des secteurs exposés. Les coûts de ceux-ci subissent les majorations de prix des fournitures de ces autres secteurs; en outre, les prix de ces derniers influencent fortement le coût de la vie et par là, via l'indexation, les charges salariales du secteur en concurrence avec l'étranger. S'il s'agit de fortifier la position de ce secteur-ci, l'évolution des salaires et des revenus d'autre nature, distribués par les autres secteurs, devra aussi être disciplinée.

La hauteur des prélèvements fiscaux et parafiscaux de l'Etat a pesé sur ces mêmes coûts industriels, directement, ou indirectement via ses incidences sur les prix à la consommation. Une révision en profondeur de la fiscalité des entreprises, qui s'inspirerait d'exemples étrangers, pourrait, en diminuant les charges de chacune de celles-ci, contribuer à l'expansion économique si les entreprises valorisaient cet allègement; dès lors, l'augmentation du produit taxable compenserait, dans les recettes de l'Etat, l'abaissement du niveau moyen des taux d'imposition.

Les dispositions qu'a arrêtées, récemment, le Gouvernement constituent, certes, un pas dans le sens de la modération.

Mais la situation des finances publiques reste inquiétante. Conséquence, autant que cause, des déséquilibres fondamentaux qu'il contribue à entretenir, le délabrement des finances des pouvoirs publics s'est trouvé au centre des perturbations financières intérieures et a eu des incidences économiques évidentes. Au cours des dernières années, les comptes globaux de l'Etat indiquent que, finalement, l'épargne nationale qu'il a empruntée

*n'a pas seulement couvert les dépenses d'investissements mais a été consacrée en partie à financer des dépenses de consommation publique; bien plus, l'essentiel des emprunts à l'étranger a servi à la même fin. Le recours massif de l'Etat à la création de monnaie pour couvrir lesdites dépenses et pour distribuer des revenus, a fait naître, à due concurrence, une demande additionnelle nette; la propension marginale à importer étant élevée, il a, de la sorte, stimulé les importations.*

*Le Gouvernement a annoncé son intention d'assainir la situation, de façon à créer les conditions nécessaires, sinon suffisantes, à une politique d'expansion réelle. La contraction du déficit financier de l'Etat est indispensable à la détente des marchés intérieurs de fonds; elle deviendrait d'ailleurs progressivement plus aisée, grâce à la décélération de l'accroissement des charges financières qui grèvent les budgets courants. S'il fallait assurer le redressement par un alourdissement, relativement au produit national, de la charge fiscale et parafiscale, déjà une des plus élevées des pays de la Communauté Economique Européenne, l'imposition additionnelle devrait avoir une assise très étendue; la crainte peut être exprimée que cette voie ne soit pas de nature à ranimer l'esprit d'entreprendre, ni à motiver l'effort de promotion personnel. Quelles que soient les difficultés d'un assainissement opéré du côté des dépenses — et, objectivement, il faut bien reconnaître qu'elles sont très grandes — il faudra finalement s'y résoudre. L'objectif doit être formulé en termes précis : c'est l'importance relative, en regard du produit national, de ces dépenses — celles de consommation et les transferts — qu'il importerait de réduire et non leur montant absolu. Rien que cette diminution relative obligerait les autorités politiques à décider des modifications des lois et des règlements actuels et, la population, à reconnaître le bien-fondé de cette révision. Il est vrai aussi qu'à l'intérieur de la masse globale, certaines catégories de dépenses continueraient à croître plus vite que le produit national; d'autres, dès lors, devraient être réduites en valeur absolue. Sans doute, ultérieurement, l'expansion réelle, lorsqu'elle aurait repris avec assez de vigueur, assurant mieux l'emploi, induirait-elle une diminution progressive de la masse des transferts aux chômeurs et des subventions aux entreprises en difficulté. Mais, au départ, les révisions budgétaires qui devraient permettre de sortir du cercle vicieux, ne pourront qu'être mal reçues. Dans le choix des freinages et des coupures à effectuer, il n'y a aucun critère de sélectivité qui ne soit contestable et qui ne serait contesté.*

*C'est en dépassant les contingences immédiates, en s'attachant aux impératifs fondamentaux et en s'imposant de suivre, sans dispersion d'ef-*

forts, les voies qui conduisent à des objectifs prioritaires, que les responsables du pouvoir pourront associer la gestion de l'Etat, elle-même, à la revitalisation de l'économie nationale qu'ils se préoccupent d'assurer.

Dans cette politique qui doit remodeler l'économie d'aujourd'hui pour assurer celle de demain, l'action du Gouvernement ne peut pas réussir seule. Ce ne sont pas les programmes, les décisions, les mesures des autorités qui assureront, sans plus, les mutations décisives. La politique économique ne peut qu'aider. Elle peut créer un cadre et assigner les objectifs; elle peut orienter, si ses dispositions sont réellement sélectives; elle peut agir positivement en stimulant et en facilitant, plutôt que négativement en réglementant et en soumettant à autorisations préalables; elle peut subventionner largement la recherche et l'innovation plutôt que de consacrer ses moyens à remédier aux ataxies locomotrices.

C'est dans le secteur soumis à la concurrence internationale, celui-là même qu'il importe de fortifier, qu'il faut aujourd'hui créer des activités pour mieux gagner la vie du pays. Par la force des choses, en raison de l'intégration de l'économie nationale dans le monde, les entreprises qui œuvrent dans le secteur concurrentiel fonctionnent en régime de marché, que leur statut juridique soit privé ou public. Dans ce régime, l'initiative des innovations et les décisions de gestion ne peuvent qu'être décentralisées. C'est au niveau de l'entreprise, ou de la famille d'entreprises, que la création se fait, que la conduite s'organise. Celle-là peut avoir été découragée, celle-ci, gênée par les mutations qui se sont produites au cours de la décennie. Il faut délier les entraves. Le Gouvernement a manifesté l'intention de donner aux développements à venir une orientation nouvelle. Cette intention sera suivie d'autant plus d'effets qu'elle sera soutenue par tous ceux qui, par leurs fonctions, exercent, dans cette période cruciale, des responsabilités vis-à-vis de leurs concitoyens. Si les modérations raisonnables sont acceptées partout, si les attitudes de conflit font place à une coopération dans laquelle chacun garde sa personnalité et ses responsabilités propres tout en reconnaissant ses devoirs, le climat sera créé pour que s'épanouissent et s'exercent en faveur du pays la créativité des entrepreneurs et leurs qualités de gestionnaires, qu'ils appartiennent au secteur public ou au secteur privé. A défaut de richesses naturelles, c'est de cette créativité et de la compétence à gérer ainsi que de la qualité du travail qu'est fonction, plus qu'auparavant, la prospérité du pays.

Le 21 janvier 1981.



*Evolution*  
*économique et financière*

**Périodes :**

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

**Signes conventionnels :**

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

## 1. EVOLUTION INTERNATIONALE.

La croissance économique du monde industrialisé s'est nettement affaiblie en 1980 : pour l'ensemble des pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques, elle ne s'est plus élevée qu'à 1 p.c. environ, après avoir atteint quelque 3,5 p.c. au cours de chacune des trois années précédentes.

Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, cette détérioration de la conjoncture n'a été que la poursuite et le renforcement d'une évolution qui était apparue dès 1979 et qui a conduit, en 1980, à une baisse de l'activité économique. Dans la plupart des autres pays, notamment ceux de la Communauté Economique Européenne, le ralentissement de la croissance n'a débuté qu'au cours de la première moitié de 1980 pour s'accroître, et souvent même faire place à une régression, ensuite. Au Japon, où le volume des exportations a sensiblement augmenté, le ralentissement a été plus tardif et modéré.

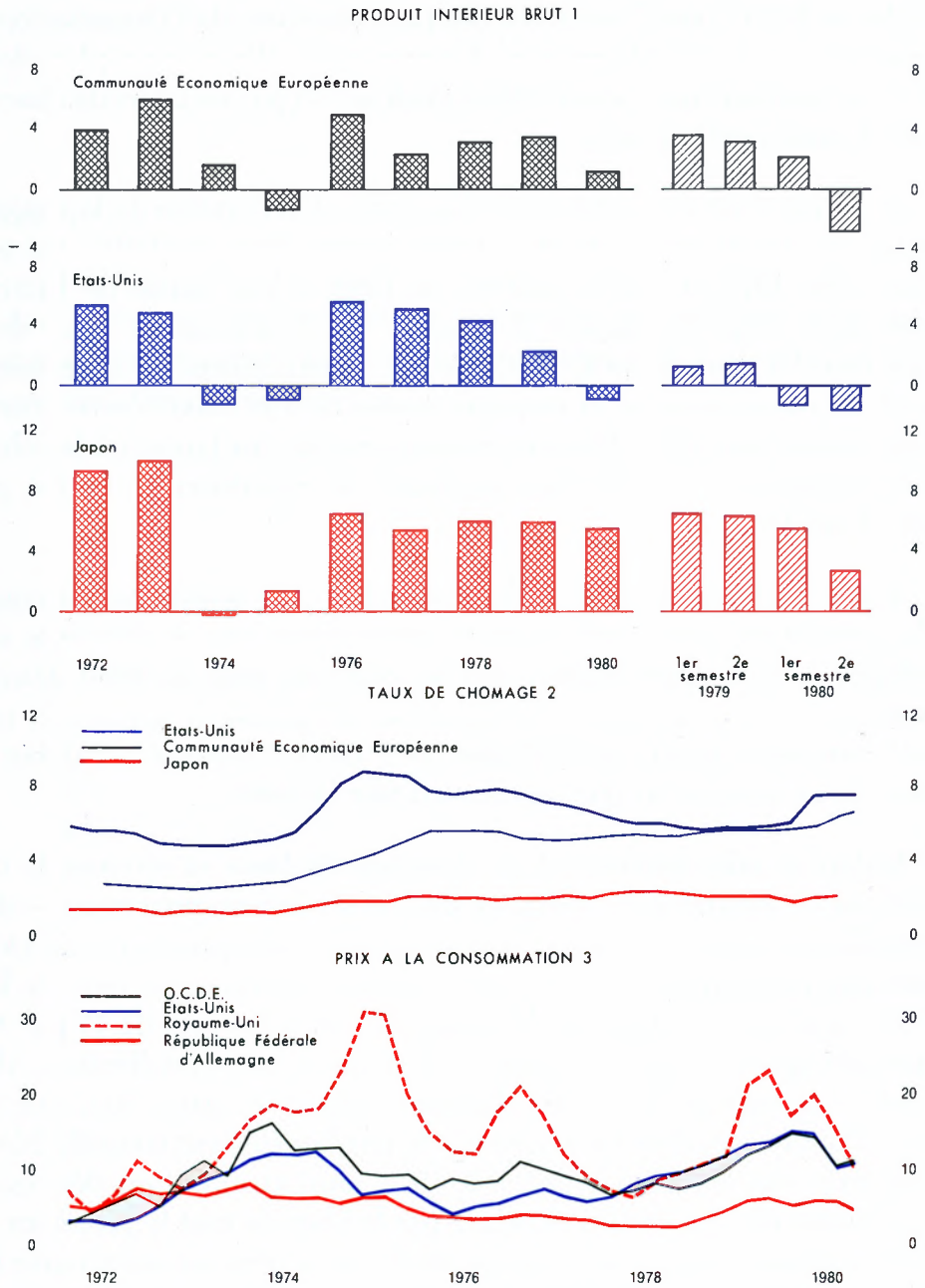
Aux Etats-Unis, le recul de la production et le nouvel accroissement de la population active ont eu pour conséquence que le chômage s'est développé à un rythme accéléré dès les premiers mois de 1980. Dans la Communauté, le pourcentage de chômeurs a également augmenté, mais moins fortement, tandis qu'au Japon, il a encore diminué au début de l'année et ne s'est accru que légèrement par la suite.

Malgré le ralentissement de la demande de biens et services, le taux d'inflation — mesuré par l'évolution des prix à la consommation — dans l'ensemble des pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques, qui s'était progressivement accru tout au long de 1979, a d'abord continué de hausser pour atteindre près de 15 p.c. tant au premier qu'au deuxième trimestre de l'année; cette accélération, dont le profil temporel a été un peu différent suivant les pays, était due aux effets inflationnistes directs exercés par le renchérissement considérable du pétrole brut vers le milieu et la fin de 1979, ainsi qu'aux effets dérivés qui sont apparus avec un certain décalage par le biais de tout le processus des reports, d'amont en aval et réciproquement, de la perte de revenu liée à la détérioration des termes de l'échange. Pendant ces deux mêmes trimestres, les écarts, déjà importants, entre les taux d'inflation des divers pays se sont élargis : inférieurs à 6 p.c. dans des pays comme la Suisse et la République Fédérale d'Allemagne et à 8 p.c. dans les pays du Benelux, ces taux dépass-



Graphique 1.

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



Sources : Produit intérieur brut : Organisation de Coopération et de Développement Economiques. Taux de chômage : Communauté Economique Européenne et Organisation de Coopération et de Développement Economiques. Prix à la consommation : Central Statistical Office pour le Royaume-Uni, U.S. Department of Commerce pour les Etats-Unis, Organisation de Coopération et de Développement Economiques pour cette zone géographique et Statistisches Bundesamt pour la République Fédérale d'Allemagne.

1 A prix constants. Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente ou au semestre précédent; dans ce dernier cas, les pourcentages ont été calculés au départ de chiffres semestriels désaisonnalisés et sont exprimés en rythmes annuels.

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

3 Pourcentages de variation par rapport au niveau atteint six mois plus tôt, sur une base annuelle et désaisonnalisés; moyennes mensuelles par trimestre. Dernière période : moyenne octobre-novembre 1980.

saient 13 p.c. dans d'autres, comme les Etats-Unis, la France et l'Espagne, tandis qu'ils se situaient aux alentours de 20 p.c., voire nettement au-delà, au Royaume-Uni, en Irlande et en Italie. Comme après le premier renchérissement du pétrole, la hausse des prix à la consommation s'est atténuée un an plus tard environ dans la plupart des pays : en moyenne, elle est revenue à quelque 10 p.c. aux troisième et quatrième trimestres de 1980. Les écarts entre taux d'inflation nationaux se sont rétrécis.

Le déficit des opérations courantes des balances des paiements du monde industrialisé a atteint près de 75 milliards de dollars des Etats-Unis, soit plus du double de l'année précédente.

La cause principale de cette forte détérioration est le renchérissement du pétrole qui impliquait, à volume égal, des paiements supplémentaires de plus de 120 milliards de dollars aux pays exportateurs de ce produit. L'incidence de ce facteur a été partiellement compensée par la moindre croissance du volume des importations de biens et services due à la détérioration de la conjoncture et à des économies dans l'utilisation du pétrole, ainsi que par l'augmentation des exportations en valeur. Dans la plupart des pays cependant, la compensation réalisée de la sorte n'a pas été très importante; ainsi, l'Italie, la France et la Suisse n'ont pu maintenir l'excédent de leurs opérations courantes, tandis que de nombreux autres pays, parmi lesquels la République Fédérale d'Allemagne, enregistraient un déficit encore accru. Au Japon, qui, plus que tout autre grand pays industrialisé, dépend des importations de pétrole pour son approvisionnement énergétique, l'alourdissement de la facture pétrolière a été tel que le déficit courant s'est aggravé malgré une augmentation importante des exportations. Le solde courant des Etats-Unis a été favorablement influencé non seulement par la baisse de la demande intérieure, mais aussi par l'amélioration sensible, au cours des années précédentes, de la position concurrentielle en termes de coûts et de prix corrigés pour tenir compte des variations des cours de change; le déficit a dès lors fait place à un excédent. Il en a été de même au Royaume-Uni, l'une des raisons étant que ce pays connaissait lui aussi, comme on l'a dit, une récession sévère, l'autre, qu'il est devenu, dans le courant de l'année, exportateur net de produits pétroliers.

Le déficit des opérations courantes avec l'étranger des pays en voie de développement non exportateurs de pétrole est passé de 37 à 50 milliards de dollars. Certes, en valeur, les exportations de biens ont augmenté dans

Tableau 1.

## BALANCE DES OPERATIONS COURANTES AVEC L'ETRANGER

(milliards de dollars des Etats-Unis)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980 e
Organisation de Coopération et de Développement Economiques .....	7,9	10,3	-25,5	1,0	-18,9	-24,9	9,0	-35,5	-73,5
dont : Etats-Unis .....	- 5,8	7,1	4,9	18,3	4,4	-14,1	-14,3	- 0,8	5,5
Canada .....	- 0,4	0,1	- 1,5	- 4,7	- 3,9	- 4,0	- 4,4	- 4,4	- 3,5
Japon .....	6,6	- 0,1	- 4,7	- 0,7	3,7	10,9	16,5	- 8,8	-13,2
République Fédérale d'Allemagne .....	0,8	4,6	10,3	4,0	3,9	4,2	8,7	- 5,5	-17,2
Royaume-Uni .....	0,4	- 2,6	- 7,9	- 3,7	- 2,0	- 0,5	1,2	- 3,9	4,5
France .....	0,3	- 0,7	- 6,1	- 0,1	- 5,9	- 3,0	3,7	1,2	- 7,7
Italie .....	2,0	- 2,7	- 8,0	- 0,8	- 2,8	2,5	6,2	5,1	- 5,2
Pays-Bas .....	1,3	2,4	2,2	2,0	2,7	0,6	- 1,4	- 2,3	- 2,9
Union Economique Belgo-Luxembourgeoise .....	1,4	1,2	0,6	0,3	...	- 0,7	- 1,0	- 3,4	- 5,8
Suisse .....	0,2	0,3	0,2	2,6	3,5	3,4	4,4	2,4	- 0,8
Autriche .....	- 0,2	- 0,4	- 0,5	- 0,3	- 1,5	- 3,0	- 1,4	- 1,8	- 4,2
Danemark .....	- 0,1	- 0,5	- 0,9	- 0,5	- 1,9	- 1,7	- 1,5	- 3,0	- 2,9
Organisation des pays exportateurs de pétrole .....	1,3	7,5	59,5	27,0	36,5	29,0	4,5	68,0	116,0
Autres pays en voie de développement non exportateurs de pétrole .....	- 6,0	- 7,5	-26,0	-30,0	-17,5	-12,5	-22,5	-37,0	-50,0
Autres pays .....	- 2,0	- 3,5	- 9,5	-18,0	-13,0	- 8,5	- 9,5	- 3,0	- 5,0
Total <sup>1</sup> .....	1,2	6,8	- 1,5	-20,0	-12,9	-16,9	-18,5	- 7,5	-12,5

Sources : Organisation de Coopération et de Développement Economiques. Pour l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise : Banque Nationale de Belgique.

<sup>1</sup> Du fait que l'excédent d'un pays a nécessairement pour contrepartie un déficit d'autres pays, ce total devrait être égal à zéro; s'il ne l'est pas, c'est à la suite d'erreurs et d'asymétries statistiques pouvant parfois être considérables étant donné l'importance des flux bruts de transactions internationales.



la même proportion que les importations, mais il en est toutefois résulté une détérioration du solde commercial, du fait que l'année précédente, les importations avaient nettement dépassé les exportations; en outre, le déficit au titre des services, dû essentiellement au paiement d'intérêts, augmente structurellement.

Les recettes des pays exportateurs de pétrole se sont, bien entendu, fortement accrues : la hausse de la valeur unitaire des exportations de ce produit a compensé, et bien au-delà, une contraction de plus de 10 p.c. de leur volume, due à une baisse des achats des pays industrialisés provoquée par le ralentissement de l'activité économique, une nouvelle expansion de la production de pétrole et des mesures d'économie d'énergie dans ces pays. Dans le même temps, les importations des pays considérés ont augmenté très rapidement en raison de l'élargissement de leur capacité de paiement. Finalement, leur excédent courant a progressé de presque 50 milliards de dollars pour atteindre environ 116 milliards.

Tout comme les soldes des opérations courantes, les mouvements de capitaux ont subi d'importants changements.

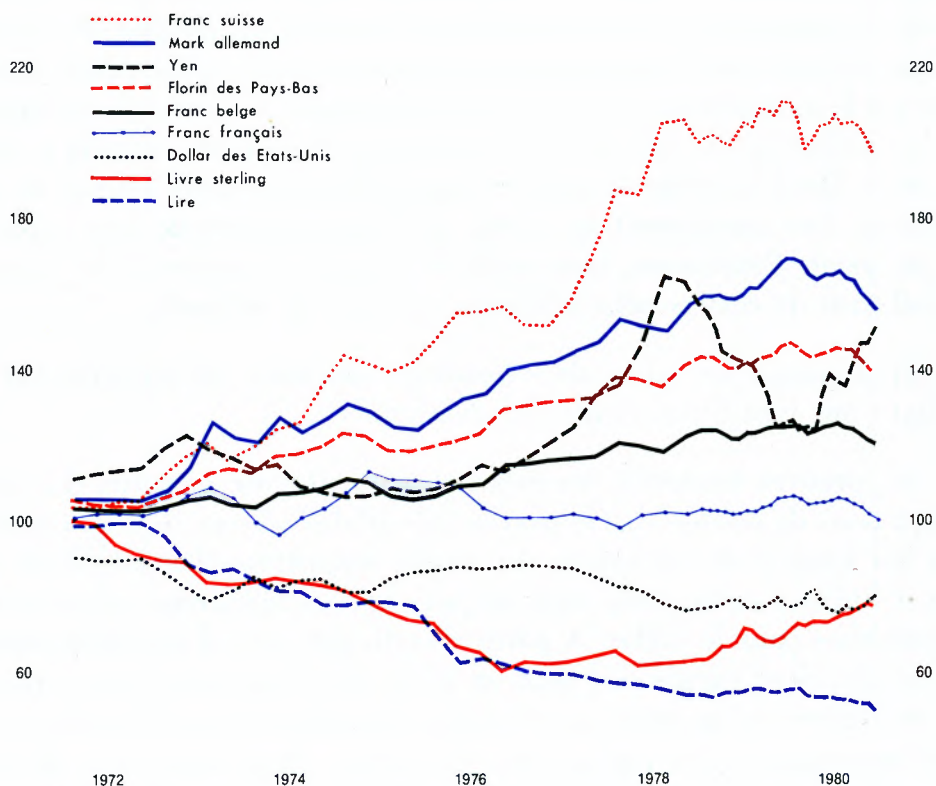
Au premier trimestre, les exportations nettes de capitaux des pays exportateurs de pétrole vers le monde industrialisé se sont surtout orientées vers les Etats-Unis, en raison du niveau exceptionnellement élevé des taux d'intérêt à court terme dans ce pays et d'un renouveau manifeste de la confiance dans le dollar. A partir d'avril, par suite d'un fléchissement particulièrement rapide des taux en cause aux Etats-Unis, des capitaux ont été retirés de ce pays; en revanche, des entrées ont eu lieu dans les pays européens et au Japon; dans ce dernier pays, toute une série de mesures monétaires avaient été prises qui visaient à rendre les importations de capitaux plus attrayantes et qui en ont effectivement suscité pour des montants considérables, surtout en provenance des pays exportateurs de pétrole. A la suite de la nouvelle hausse des taux américains qui a commencé au cours de l'été, les mouvements de capitaux ont une fois encore changé de direction.

Au premier trimestre, ces mouvements de capitaux, en combinaison avec les excédents ou déficits des opérations courantes, ont exercé une action déstabilisatrice sur les principaux marchés des changes. Aux Etats-Unis, les entrées considérables de capitaux ont entraîné une remontée du cours du dollar; en République Fédérale d'Allemagne et en Suisse, les effets des sorties de capitaux ont aggravé ceux du déficit courant et les

Graphique 2.

COURS MOYENS PONDERES DE CHANGE DE DIVERSES MONNAIES

(indices sur la base des parités de mai 1970 = 100)



Source : Fonds Monétaire International.

cours des monnaies de ces pays ont fléchi. Ces mouvements de cours se sont produits malgré d'importantes interventions des banques centrales.

Pendant les mois ultérieurs, l'évolution des cours de change a continué d'être fort influencée par les mouvements de capitaux, tels qu'ils ont été décrits plus haut : le dollar a fléchi, puis s'est redressé, d'une manière particulièrement vigoureuse en fin d'année; le mark allemand et le franc suisse ont fait l'inverse; le yen a progressé de façon marquée. Le mouvement de hausse de la livre sterling, qui avait débuté à la fin de 1979

et ne s'était que très temporairement interrompu dans le courant du premier trimestre, s'est, par après, poursuivi; il a été favorisé par l'amélioration du solde des opérations courantes du Royaume-Uni et par le niveau élevé des taux d'intérêt à court et long terme, propice aux importations de capitaux. Les cours des autres monnaies des pays membres de la Communauté Economique Européenne ont, dans l'ensemble, peu varié, sauf en fin d'année, quand ils se sont affaiblis.

Au sein du Système Monétaire Européen, il n'y a pas eu, comme l'année précédente, d'adaptation des cours-pivots. Il y a toutefois eu des interventions intermittentes : en mars-avril et surtout à partir d'octobre, le franc belge et le mark allemand ont fait l'objet d'opérations de soutien à leur cours-plancher.

Le mouvement de hausse des taux d'intérêt pour les placements à court terme en dollars, qui s'était produit au second semestre de l'année précédente, s'est vigoureusement poursuivi au cours des premiers mois de l'année. Son ampleur s'explique par les modifications apportées aux techniques par lesquelles les autorités monétaires américaines cherchent à atteindre les objectifs fixés en termes de croissance des agrégats monétaires : depuis novembre 1979, l'accent est mis moins sur la gestion des taux d'intérêt à court terme que sur le contrôle de la liquidité des banques. A la suite de ce mouvement aux Etats-Unis, plusieurs pays dont les opérations courantes se soldaient par un déficit ont majoré leurs propres taux d'intérêt à court terme : le Japon, la Belgique et, dans une moindre mesure, la Suisse et la République Fédérale d'Allemagne. Il y a eu, en outre, une hausse au Royaume-Uni, mais, dans ce pays, elle était motivée par des considérations de politique monétaire intérieure, à savoir le souci de réduire le rythme particulièrement élevé de l'inflation. Dans d'autres pays, tels que les Pays-Bas et la France, où les importations de capitaux suffisaient à couvrir le déficit des opérations courantes, relativement modéré à l'époque, les taux étaient déjà orientés à la baisse.

Lorsque, à partir de la mi-avril, les taux américains se sont repliés très rapidement, les pays dont la balance des paiements laissait un déficit important ont pu, eux aussi, commencer à réduire les leurs, dans une mesure limitée. Ce mouvement de baisse a été contrecarré prématurément par la reprise de la hausse aux Etats-Unis, lorsqu'il est apparu que les objectifs monétaires seraient de nouveau dépassés.

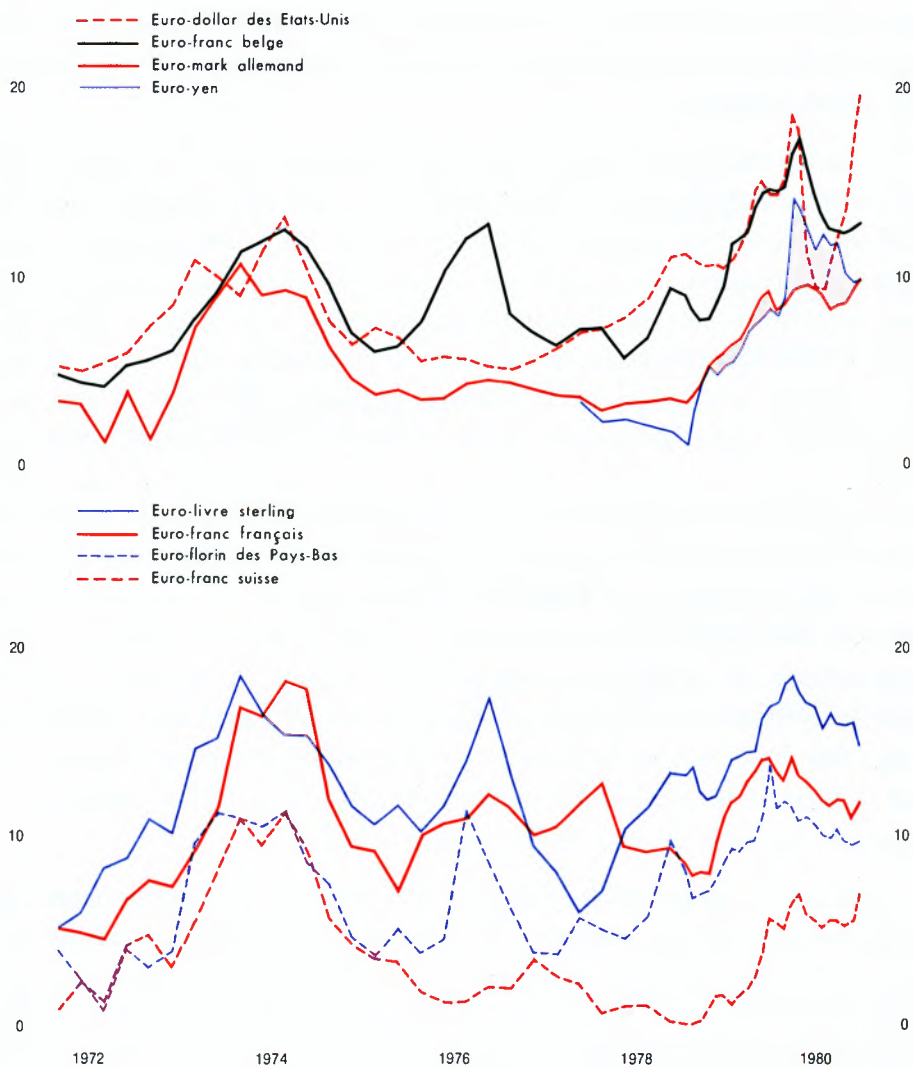
Il existe entre les divers phénomènes qui viennent d'être décrits — récession, inflation, opérations courantes avec l'étranger, mouvements



Graphique 3.

TAUX D'INTERET SUR LES DEPOTS EN EURO-MONNAIES A TROIS MOIS <sup>1</sup>

(pour cent)



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

<sup>1</sup> Années 1972 à 1978 : moyennes journalières par trimestre. Années 1979 et 1980 : moyennes journalières par mois.

internationaux de capitaux, cours de change et taux d'intérêt — une interdépendance étroite sur laquelle il n'est sans doute pas inutile d'insister. Certains pays à taux d'inflation élevé ont cherché à limiter la croissance de leurs agrégats monétaires, et leurs taux d'intérêt à court terme ont de ce fait atteint de très hauts niveaux. Les grands pays où cela s'est produit, à savoir les Etats-Unis et le Royaume-Uni, ont suscité ainsi des importations de capitaux dont ils n'avaient nul besoin, vu l'état de leur balance courante. Inconvénient plus grave, une partie des capitaux ainsi attirés provenait de pays européens dont la balance en cause était au contraire largement déficitaire. Il s'en est suivi une raréfaction de l'offre de fonds dans ces pays, dont les taux d'intérêt se sont en conséquence relevés à leur tour. Il s'est fait, en outre, que dans certains des pays en cause, notamment en République Fédérale d'Allemagne et en Belgique, la hausse des prix était modérée; dès lors, les taux d'intérêt réels (c'est-à-dire les taux nominaux diminués de la hausse des prix) y sont devenus très élevés, ce qui n'était guère en harmonie avec l'affaiblissement de la conjoncture économique et alourdissait les charges financières des entreprises. Les pays qui n'ont pas eu de problème de balance des paiements se sont assez peu préoccupés des répercussions internationales de leur politique monétaire intérieure; la France s'est efforcée d'atténuer ces répercussions lorsqu'elle a, vers la fin de l'année, réduit certains de ses taux et pris des mesures destinées à limiter les importations de capitaux, ce qui a pu contribuer à contenir les tensions au sein du Système Monétaire Européen.

Dans le domaine de la coopération monétaire internationale, le Fonds Monétaire International a effectué au début de l'année passée, en exécution d'un programme triennal arrêté en décembre 1978, une seconde allocation de droits de tirage spéciaux pour un montant de 4 milliards; il a, par ailleurs, simplifié le calcul de la valeur du droit de tirage en ne retenant plus, à cette fin, que les cinq principales monnaies avec les pondérations suivantes : 42 p.c. pour le dollar, 19 p.c. pour le mark allemand et 13 p.c. pour le yen, comme pour le franc français et la livre sterling. En outre, la septième révision générale des quotes-parts des pays membres du Fonds, devenue effective à la fin de l'année passée, a majoré ces quotes-parts de 50 p.c. en les portant de 39,8 milliards de droits de tirage spéciaux à près de 60 milliards. Un quart de cette majoration, soit 5 milliards, a dû être versé en droits de tirage spéciaux, de sorte que, compte tenu de l'allocation précitée de 4 milliards, les avoirs en ces droits de l'ensemble des pays membres ont quelque peu diminué en 1980.

## 2. SYNTHESE DE L'EVOLUTION DES REVENUS ET DES DEPENSES EN BELGIQUE <sup>1</sup>.

Parmi les divers phénomènes qui ont été mis en évidence au chapitre précédent pour caractériser la situation internationale en 1980, il en est trois surtout qui ont eu une incidence sur l'évolution des revenus et des dépenses en Belgique : ce sont la récession, le renchérissement du pétrole et la hausse marquée des taux d'intérêt à court terme.

C'est essentiellement en raison du renchérissement du pétrole que le prêt net de l'étranger à la Belgique (c'est-à-dire le déficit courant de la Belgique vis-à-vis de l'étranger) serait passé de 4 p.c. du produit national brut en 1979 à 5,6 p.c. (rubrique A du tableau 2). Une cause subsidiaire, mais nullement négligeable, de cette détérioration a été l'augmentation des revenus de placements et d'investissements payés à l'étranger, laquelle s'explique non seulement par l'alourdissement progressif de l'endettement extérieur par suite du déficit courant persistant, mais aussi par le niveau particulièrement élevé des taux d'intérêt à court terme en 1980.

Exprimés en pourcentages du produit national brut, le revenu disponible des sociétés et celui des pouvoirs publics se sont l'un et l'autre réduits entre 1979 et 1980, le premier de 4,8 à 4,3 p.c. (rubrique B 1.2 du tableau 2) et le second de 15,3 à 13,6 p.c. (rubrique B 1.3 du tableau 2). Ces deux réductions ont une cause en commun : l'aggravation des charges financières due notamment à la hausse des taux d'intérêt. Chacune a aussi ses causes spécifiques : les sociétés n'ont pas pu incorporer intégralement dans leurs prix de vente le renchérissement du pétrole; les pouvoirs publics ont dû, en raison de la récession, accroître leurs transferts aux autres secteurs, en particulier ceux relatifs au chômage, tandis que les recettes fiscales ont été affectées par des allègements apportés en la matière. Les évolutions qui se sont ainsi produites dans deux des secteurs de l'économie belge ont eu leur contrepartie dans le troisième : le revenu disponible des particuliers en pourcentage du produit national brut s'est sensiblement

<sup>1</sup> Pour pouvoir décrire, au présent chapitre 2 et aux chapitres 3 a) à c) consacrés aux grands secteurs de l'économie, l'évolution des revenus et des dépenses pendant l'ensemble de l'année 1980, il a fallu se livrer à de nombreuses estimations, car le matériel statistique relatif à cette année est fatalement encore très fragmentaire. Néanmoins, pour mieux faire apparaître les liens que les diverses données concernant les revenus et dépenses de 1980 ont entre elles et avec celles des années antérieures, on les a fait figurer dans les tableaux et on les a citées dans le texte à la première décimale près (pourcentages) ou au milliard près. Cela ne doit pas faire oublier qu'elles constituent de simples ordres de grandeur, uniquement destinés à mieux illustrer les grandes tendances qui semblent d'ores et déjà se dégager.



Tableau 2.

REVENUS ET DEPENSES EN BELGIQUE <sup>1</sup>

(pourcentages du produit national brut)

	1978	1979	1980 <i>e</i>
A. <i>Etranger</i> :			
Prêt net à la Belgique <sup>2</sup> .....	1,9	4,0	5,6
B. <i>Belgique</i> :			
1. <i>Revenu disponible</i> <sup>3</sup> :			
1.1 Particuliers .....	78,5	79,2	81,3
1.2 Sociétés .....	5,0	4,8	4,3
1.3 Pouvoirs publics .....	15,8	15,3	13,6
1.4 Total .....	99,3	99,3	99,2
2. <i>Consommation</i> :			
2.1 Particuliers .....	61,9	63,1	63,9
2.2 Pouvoirs publics .....	17,9	18,2	18,3
2.3 Total .....	79,8	81,3	82,2
3. <i>Formation brute de capital</i> :			
3.1 Particuliers .....	9,2	8,5	8,4
dont : logements .....	(7,5)	(6,5)	(6,4)
3.2 Sociétés .....	8,4	9,1	9,4
3.3 Pouvoirs publics .....	3,6	4,1	4,5
3.4 Total .....	21,2	21,7	22,3
4. <i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement</i> (après transferts en capital) :			
4.1 Particuliers <sup>4</sup> .....	+ 7,6	+ 7,9	+ 9,4
4.2 Sociétés <sup>5</sup> .....	- 1,4	- 2,5	- 3,2
4.3 Pouvoirs publics <sup>6</sup> .....	- 8,1	- 9,4	- 11,8
4.4 Total <sup>7</sup> .....	- 1,9	- 4,0	- 5,6
<i>Pour mémoire</i> : Pourcentages d'accroissement du produit national brut à prix courants ...	7,3	6,2	6,7

<sup>1</sup> Cf. Annexe 6, tableau 1.<sup>2</sup> Y compris les crédits et les participations des pouvoirs publics à l'étranger.<sup>3</sup> Y compris les amortissements.<sup>4</sup> Cette rubrique est égale à la rubrique 1.1 moins la rubrique 2.1 moins la rubrique 3.1 plus les transferts nets en capital reçus.<sup>5</sup> Cette rubrique est égale à la rubrique 1.2 moins la rubrique 3.2 plus les transferts nets en capital reçus (y compris les crédits et participations des pouvoirs publics).<sup>6</sup> Cette rubrique est égale à la rubrique 1.3 moins la rubrique 2.2 moins la rubrique 3.3 moins les transferts nets en capital effectués (y compris l'octroi de crédits et la prise de participations).<sup>7</sup> Cette rubrique est égale à la rubrique A avec signes inversés.

élargi d'une année à l'autre, à savoir de 79,2 à 81,3 p.c. (rubrique B 1.1 du tableau 2). On rappellera qu'une réallocation similaire du revenu disponible au profit des particuliers s'était déjà produite après le premier renchérissement du pétrole en 1973; elle s'était alors opérée essentiellement au détriment des sociétés.

Exprimées également en pourcentages du produit national brut, les diverses catégories de dépenses intérieures (rubriques B 2.1, 2.2 et 3.1 à 3.3 du tableau 2) se sont, entre 1979 et 1980, toutes accrues, à la seule exception des investissements en logements des particuliers. Pour une bonne part, ce phénomène résulte de l'évolution des prix : la hausse des prix de la dépense intérieure a été, pour toutes les composantes de cette dépense, encore que dans une mesure différente suivant les cas, supérieure à la hausse des prix implicites du produit national brut; la raison en est que le renchérissement du pétrole a influencé de façon directe et indirecte les prix du premier type (les dépenses se portent notamment sur des biens importés), mais de façon indirecte seulement les prix du second type (le produit national ne comprend que les valeurs ajoutées par l'économie belge). Cependant, deux catégories de dépenses ont enregistré une augmentation non négligeable en plus de celle résultant ainsi de l'évolution des prix : la formation brute de capital des pouvoirs publics et la partie de celle des sociétés qui est constituée par des investissements en capital fixe.

Etant donné que, toujours par rapport au produit national brut, le revenu disponible des sociétés et celui des pouvoirs publics se sont réduits, tandis que leurs dépenses s'accroissaient, les besoins nets de financement de ces deux secteurs se sont élargis : de 2,5 à 3,2 p.c. pour les sociétés et de 9,4 à 11,8 p.c. — un maximum historique — pour les pouvoirs publics (respectivement rubriques B 4.2 et 4.3 du tableau 2).

En revanche, la capacité nette de financement des particuliers serait passée de 7,9 à 9,4 p.c. du produit national brut (rubrique B 4.1 du tableau 2). Non seulement, comme il a été dit, les investissements en logements de ce secteur se sont réduits, mais l'augmentation de sa consommation, de 63,1 à 63,9 p.c. du produit national (rubrique B 2.1 du tableau 2), a été nettement moindre que celle, de 79,2 à 81,3 p.c., de son revenu disponible.

Telles sont, dans leurs grandes lignes, les actions et réactions que les diverses opérations des particuliers, des sociétés, des pouvoirs publics et de l'étranger ont eues les unes sur les autres durant l'année écoulée. Les chapitres qui suivent décrivent plus en détail l'évolution des revenus et des dépenses de chacun de ces secteurs, ainsi que leurs transactions financières.

### 3. EVOLUTION DES GRANDS SECTEURS DE L'ECONOMIE BELGE.

#### a) Particuliers <sup>1</sup>.

L'augmentation du revenu brut réel des particuliers, y compris les amortissements, avant paiement d'impôts directs et à l'exclusion des transferts courants nets reçus, peut être estimée à 2,1 p.c., contre respectivement 3,5 et 2,5 p.c. en 1979 et 1978. Le ralentissement a affecté, à des degrés divers, les trois grandes composantes du revenu des particuliers : rémunérations des salariés (ouvriers et employés), revenus de la propriété et revenus des entreprises individuelles.

Les rémunérations des salariés auraient progressé de 1,7 p.c. en termes réels, contre 3 p.c. en 1979. En ce qui concerne celles des ouvriers d'une part, des employés d'autre part, on peut fournir les indications suivantes, exprimées elles aussi en termes réels. Le gain moyen brut par heure prestée des ouvriers de l'industrie et des transports a augmenté, pour les neuf premiers mois, de 2,1 p.c., contre 3,9 p.c. en 1979; ces taux dépassent la croissance de la masse des rémunérations payées aux ouvriers, étant donné que le nombre d'heures prestées a diminué en 1979 et de nouveau, encore que dans une moindre mesure semble-t-il, pendant l'année sous revue. Les salaires conventionnels des employés, occupés essentiellement dans le secteur tertiaire, ont progressé, également pour les neuf premiers mois, de 1 p.c., contre 2,3 p.c. en 1979; la croissance de la masse des rémunérations payées aux employés a toutefois été plus forte, car le nombre de personnes occupées a augmenté en 1980.

L'expansion des revenus de la propriété échéant aux particuliers aurait été d'environ 7 p.c. en termes réels, contre 8,5 p.c. en 1979. Celle des revenus nominaux se serait au contraire accélérée, en raison de l'incidence favorable que le très net relèvement des taux d'intérêt a eue sur le rendement des placements financiers, mais cette accélération aurait été compensée, et au-delà, par la hausse plus rapide des prix.

Peu de données sont d'ores et déjà disponibles au sujet des revenus des entreprises individuelles en 1980. En termes réels, leur évolution

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



a sans doute été moins favorable que celle des rémunérations des salariés et probablement aussi que celle qu'ils avaient eux-mêmes enregistrée l'année précédente : les revenus des agriculteurs auraient baissé plus qu'en 1979, tandis que ceux des professions libérales, des commerçants et des artisans n'auraient de nouveau guère varié.

Graphique 4.

REVENU BRUT, REVENU DISPONIBLE ET CONSOMMATION  
DES PARTICULIERS, AUX PRIX DE 1975 <sup>1</sup>

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



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

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

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

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

Les particuliers doivent consacrer une partie du revenu brut ainsi reçu au paiement d'impôts directs et de cotisations sociales, tandis que, par ailleurs, ils bénéficient de transferts sociaux. Quand on réduit ou

majore, selon le cas, de ces éléments le revenu brut, on obtient le revenu disponible des particuliers, qui, en termes réels, se serait accru de 3 p.c., contre 3,5 p.c. en 1979. Si cette croissance a nettement dépassé en 1980 celle du revenu brut réel, c'est en raison d'une progression plus lente des charges fiscales — notamment sous l'effet des réductions d'impôts décidées dans le courant de l'année — et d'une nouvelle et importante augmentation des transferts reçus des pouvoirs publics.

Après la forte croissance de 1979, la consommation privée n'a progressé que modérément en volume, à savoir d'environ 1,6 p.c. Elle n'a toutefois pas évolué de manière uniforme tout au long de l'année. Divers indicateurs montrent qu'elle s'est encore développée vigoureusement au premier trimestre, pour donner ensuite des signes manifestes d'affaiblissement. Ce sont les achats de biens de consommation durables, généralement sensibles à la conjoncture, notamment ceux de voitures et d'articles d'habillement, qui se sont le mieux conformés à ce profil.

En rapprochant les pourcentages cités aux deux alinéas précédents, on constate que le taux de croissance de la consommation privée a été inférieur à celui du revenu disponible des particuliers, à l'inverse de ce qui était le cas depuis 1977. Dès lors, l'épargne des particuliers, exprimée en pourcentage du revenu disponible, serait passée de 20,4 à 21,5 p.c. La détérioration de la situation économique et les perspectives assez sombres en la matière, et peut-être aussi une certaine incertitude quant à l'évolution future des revenus en raison de la modération demandée par le Gouvernement, expliquent vraisemblablement cette plus grande propension des particuliers à épargner.

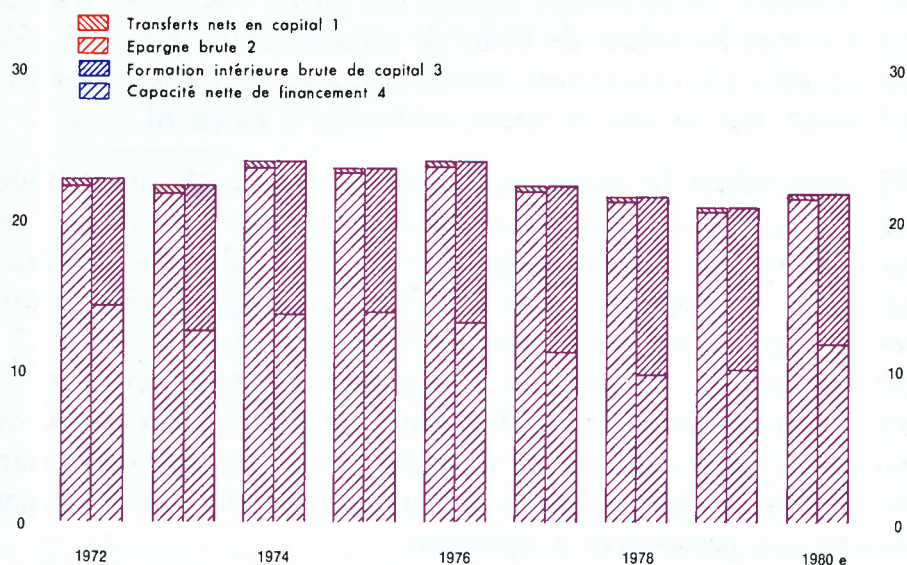
Nonobstant ce taux d'épargne plus élevé, les particuliers ont, comme en 1979, réduit la part de leur revenu disponible qu'ils affectent à la formation intérieure brute de capital, laquelle serait ainsi revenue à 10,3 p.c., contre 10,8 p.c. l'année précédente. Cette évolution concerne exclusivement les investissements en logements, dont le volume, après s'être fortement contracté en 1979, a encore fléchi, mais de façon moins marquée. L'atténuation résulte, cependant, de circonstances accidentelles, en l'occurrence l'hiver exceptionnellement rigoureux du début de 1979, qui a freiné l'activité dans une mesure importante, phénomène qui ne s'est plus produit en 1980. Elle ne correspond donc pas à une évolution de la demande, laquelle est orientée à la baisse depuis le second semestre de 1976, sous l'influence de toute une série de facteurs : croissance plus lente des revenus réels des particuliers, prix élevés de la construction, insécurité

croissante concernant l'emploi, relèvement important de la charge réelle d'intérêt des crédits hypothécaires, limitation de la hausse des loyers, aggravation de l'impôt sur les revenus de biens immobiliers.

Graphique 5.

### COMPTE DE CAPITAL DES PARTICULIERS

(pourcentages de leur revenu disponible, à prix courants)



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

1 Les transferts en capital sont des mouvements de fonds à titre gratuit, destinés à financer des investissements et des placements; y compris les recettes provenant de la vente de terrains, sous déduction des droits de succession payés.

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

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

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

Etant donné que l'ensemble des dépenses des particuliers, pour la consommation et la formation brute de capital, a augmenté proportionnellement moins que leur revenu disponible, leur capacité nette de financement s'est élargie, et ce pour la seconde année consécutive : elle serait passée de 9,9 à 11,5 p.c. dudit revenu. Il a déjà été fait état de cet élar-



gisement au chapitre 2<sup>1</sup>, où cependant les pourcentages, étant calculés par rapport au produit national brut, se situaient à un niveau différent, soit respectivement à 7,9 et 9,4 p.c. En chiffres absolus et à prix courants, la capacité de financement des particuliers aurait atteint 325 milliards, contre 256 milliards en 1979.

Les chiffres correspondants pour les dix premiers mois — seule période pour laquelle les détails donnés ci-dessous soient actuellement disponibles — sont 281 et 196 milliards respectivement : les particuliers ont constitué davantage d'actifs financiers en 1980 qu'en 1979 et contracté moins de dettes.

La formation d'actifs financiers par les particuliers a atteint, au cours des dix premiers mois, 343 milliards, contre 306 milliards en 1979. La réduction du taux d'épargne financière brute des particuliers — c'est-à-dire du rapport entre leur formation d'actifs financiers et leur revenu disponible —, qui s'était produite les deux années précédentes, a fait place à une hausse.

L'expansion se situe surtout dans la catégorie des actifs financiers à plus d'un an et concerne quasi exclusivement ceux libellés en francs belges, qui ont augmenté de 227 milliards, contre 188 milliards en 1979. Cette évolution semble devoir être attribuée principalement à la hausse sensible du rendement des placements en cause.

En revanche, l'accroissement des actifs financiers à un an au plus a été inférieur de 16 milliards à celui de 1979. Ce qui est plus significatif toutefois, ce sont les glissements substantiels qui se sont produits au sein de cette catégorie. D'une part, la constitution de dépôts à terme en francs belges et celle d'actifs en monnaies étrangères ont été exceptionnellement importantes; d'autre part, les encaisses monétaires ont diminué davantage que l'année précédente et, surtout, des prélèvements considérables ont été effectués sur les dépôts en carnets ou livrets ordinaires.

La préférence accrue pour les placements à court terme en monnaies étrangères est due sans doute, pour une bonne part, aux taux d'intérêt très élevés qu'il a été possible d'obtenir, à certaines époques, sur des dépôts dans des monnaies apparemment très fortes, en particulier sur des dépôts en dollars au premier trimestre. Une certaine méfiance à l'égard du franc

<sup>1</sup> Synthèse de l'évolution des revenus et des dépenses en Belgique.

Tableau 3.

FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS PAR LES PARTICULIERS <sup>1</sup>

	A plus d'un an			A un an au plus						Divers <sup>2</sup>	Total général	Total général en pourcentage du revenu disponible
	En monnaies étrangères	En francs belges	Total	En monnaies étrangères	En francs belges			Total				
					Total	dont :						
						Dépôts à terme	Dépôts en carnets ou livrets ordinaires		Encaisses monétaires			
<i>(milliards de francs)</i>												
1972 .....	+ 33	+ 64	+ 97	- 2	+156	- 3	+ 88	+ 65	+154	- 8	+243	19,9
1973 .....	+ 26	+ 82	+108	+ 3	+136	+ 26	+ 70	+ 32	+139	- 23	+224	16,2
1974 .....	+ 14	+ 96	+110	+ 8	+157	+ 64	+ 51	+ 34	+165	- 19	+256	15,6
1975 .....	+ 32	+113	+145	+ 2	+230	- 10	+137	+ 92	+232	- 10	+367	19,9
1976 .....	+ 14	+151	+165	+ 2	+193	+ 50	+106	+ 37	+195	- 5	+355	16,8
1977 .....	+ 17	+223	+240	+ 15	+193	+ 10	+103	+ 73	+208	- 10	+438	19,3
1978 .....	+ 20	+169	+189	+ 9	+200	+ 26	+106	+ 48	+209	- 6	+392	16,3
1979 .....	+ 11	+207	+218	+ 20	+152	+ 58	+ 72	+ 27	+172	+ 1	+391	15,2
1979 10 premiers mois ...	+ 12	+188	+200	+ 11	+ 40	+ 43	+ 23	- 22	+ 51	+ 55	+306	
1980 10 premiers mois <i>p</i>	+ 13	+227	+240	+ 28	+ 7	+119	- 71	- 29	+ 35	+ 68	+343	

<sup>1</sup> Par actifs financiers des particuliers, on entend essentiellement : les actifs financiers des entreprises et particuliers repris au tableau XV-2 du Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, à l'exception des gros dépôts de 5 millions ou plus et des dépôts en monnaies étrangères auprès des banques belges, des investissements directs à l'étranger, des créances commerciales nettes sur l'étranger et de la partie des dépôts à l'étranger dont on sait qu'elle a été constituée par des sociétés; les divers actifs financiers ainsi exclus sont censés appartenir aux sociétés.

<sup>2</sup> Actifs financiers dont la ventilation suivant l'échéance n'est pas connue ou n'a pas de sens. Il s'agit surtout de certains actifs sur l'étranger, ainsi que du montant qui est obtenu en déduisant de leurs créances les dettes des intermédiaires financiers qui sont reprises comme actifs financiers aux colonnes (1) à (7) du tableau XV-2 du Bulletin de la Banque Nationale de Belgique.

belge durant la même période constitue peut-être un facteur d'explication complémentaire.

Les dépôts à terme en francs belges ont progressé de 119 milliards au cours des dix premiers mois, contre 43 milliards en 1979. De cette progression globale, environ 55 milliards ont concerné les dépôts à terme constitués auprès d'intermédiaires financiers belges. C'est essentiellement dans une modification apportée au système de rémunération de ce type d'actif financier qu'il faut chercher les raisons de cette évolution : à partir de février, les intermédiaires financiers belges, en grande partie sous la pression de la concurrence de l'étranger, ont appliqué des taux d'intérêt spéciaux — fixés notamment en fonction des taux du marché monétaire — aux dépôts à terme de 1 à 5 millions, comme ils le faisaient déjà précédemment pour les dépôts à terme de 5 millions ou plus. Cette modification n'a toutefois pu empêcher que les particuliers accroissent aussi dans une mesure importante leurs dépôts en francs belges auprès d'intermédiaires financiers étrangers; ces derniers ont ainsi recueilli quelque 64 milliards, contre 35 milliards l'année précédente. Cette formation accrue de dépôts à l'étranger s'explique surtout par des considérations de rendement, lesquelles sont venues s'ajouter à des considérations fiscales qui font sentir leur influence de façon plus continue : dans certains pays voisins, des taux d'intérêt relativement élevés sont offerts pour des placements en francs belges dont l'importance n'est pas, ou n'était pas, suffisante pour bénéficier en Belgique de la rémunération accordée aux gros dépôts, et aucune retenue à la source n'y est, par ailleurs, effectuée sur les intérêts payés. Il convient toutefois d'ajouter que ce glissement de dépôts vers l'étranger n'affecte pas, ou guère, le volume des fonds qui sont disponibles sur le marché financier intérieur, étant donné que les intermédiaires financiers étrangers qui collectent des dépôts en francs belges, les replacent en grande partie en Belgique, bien que sous une autre forme et contre un taux d'intérêt plus élevé.

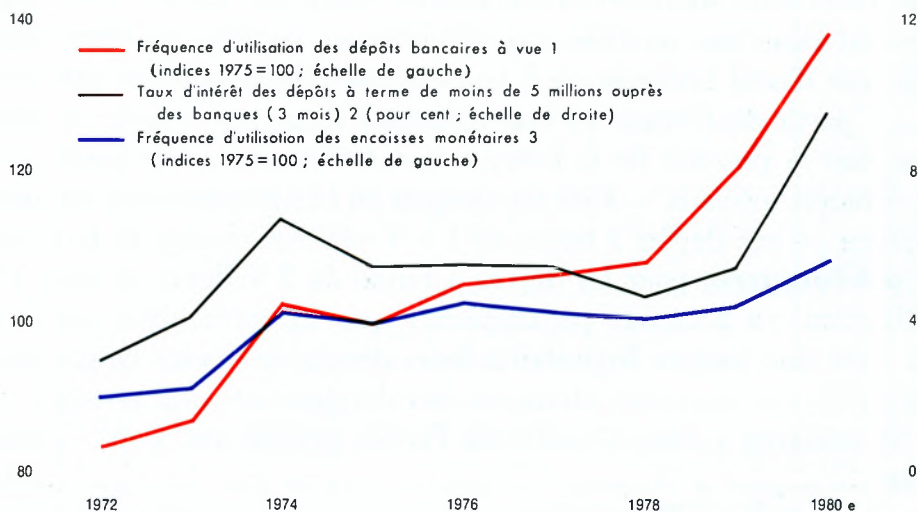
Si les dépôts en carnets ou livrets ordinaires se sont contractés de 71 milliards, alors qu'ils s'étaient accrus de 23 milliards en 1979, c'est essentiellement parce que leur rendement a augmenté dans une mesure beaucoup plus modérée que celui d'autres placements.

Enfin, la réduction plus accentuée des encaisses monétaires, de 29 milliards au lieu de 22 milliards en 1979, vaut d'être commentée. Le graphique 6 illustre l'augmentation marquée de la fréquence d'utilisation de la monnaie qui en est résultée et qui est incontestablement liée au niveau



Graphique 6.

FREQUENCE D'UTILISATION DES ENCAISSES MONETAIRES  
ET DES DEPOTS BANCAIRES A VUE



- 1 Rapport du montant des inscriptions au débit des comptes de dépôts bancaires à vue en francs belges aux avoirs moyens de ces comptes.
- 2 Taux d'intérêt avant retenue fiscale à la source. Moyennes pondérées par année.
- 3 Rapport du produit national brut à prix courants aux encaisses monétaires moyennes.

très élevé des taux d'intérêt. Cette fréquence est, en effet, fortement influencée par le rendement des autres placements : à mesure que ce rendement augmente, le coût d'opportunité qu'implique la détention d'encaisses monétaires — sur lesquelles il n'est bonifié aucun intérêt ou un intérêt faible et invariable — s'accroît également, ce qui incite les agents économiques à limiter autant que possible cette détention. Des recherches empiriques ont, en outre, montré que la fréquence d'utilisation est surtout sensible aux mouvements des taux d'intérêt des dépôts à terme à trois mois et que celle des dépôts bancaires à vue est tout particulièrement sensible à ces mouvements.

Les engagements financiers des particuliers ont augmenté de 62 milliards au cours des dix premiers mois, contre 110 milliards en 1979; le recul s'est manifesté dans toutes les catégories d'engagements. Le recours aux crédits à la consommation est revenu de 15 milliards en 1979 à 3 milliards,

Tableau 4.

## ENGAGEMENTS FINANCIERS DES PARTICULIERS

(variations en milliards de francs)

	Crédits à la consommation	Crédits à l'habitation	Engagements des entreprises n'ayant pas la forme juridique de société <sup>1</sup>	Total
1972 .....	+ 9	+ 29	+ 14	+ 52
1973 .....	+ 7	+ 39	+ 19	+ 65
1974 .....	+ 4	+ 41	+ 20	+ 65
1975 .....	+ 9	+ 45	+ 22	+ 76
1976 .....	+ 25	+ 73	+ 19	+117
1977 .....	+ 21	+ 79	+ 43	+143
1978 .....	+ 15	+ 97	+ 23	+135
1979 .....	+ 19	+106	+ 23	+148
1979 10 premiers mois .....	+ 15	+ 84	+ 11	+110
1980 10 premiers mois ..... p	+ 3	+ 71	- 12	+ 62

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

notamment à la suite de la diminution des achats de voitures et du financement y afférent. Du fait de l'affaiblissement de l'activité dans la construction immobilière, la croissance des crédits à l'habitation a aussi sensiblement diminué. Enfin, les engagements des entreprises qui ne revêtent pas la forme juridique de société se sont réduits de 12 milliards, alors qu'ils s'étaient accrus de 11 milliards en 1979.

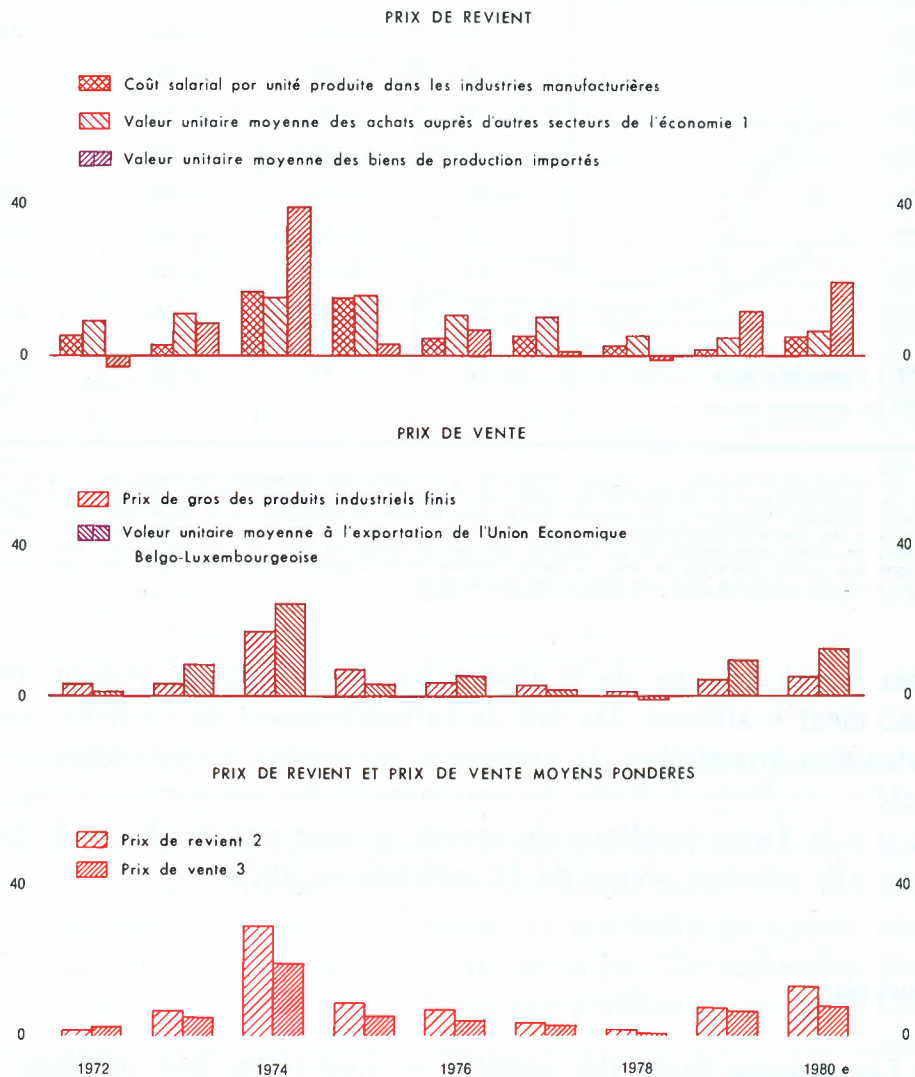
## b) Sociétés.

Les revenus bruts des sociétés — c'est-à-dire leur excédent brut d'exploitation, y compris les charges financières, les impôts directs à payer, les dividendes et tantièmes à distribuer et les amortissements — auraient légèrement augmenté en 1980. A prix constants toutefois, il y aurait eu un recul. Celui-ci ne serait pas attribuable à l'évolution du volume des ventes — lequel s'est élargi —, mais à une diminution de la marge bénéficiaire, c'est-à-dire du rapport entre revenus bruts et valeur des ventes.

Graphique 7.

PRIX DE REVIENT ET PRIX DE VENTE  
DANS LES INDUSTRIES MANUFACTURIERES

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



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

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

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

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



Cette marge bénéficiaire se réduit lorsque le prix de vente par unité produite augmente dans une plus faible mesure que le prix de revient. C'est ce qui s'est passé, dans les industries manufacturières considérées globalement, l'année dernière, alors que cela n'avait guère été le cas en 1979. D'une part, la hausse du prix de vente aurait été de 5,5 p.c. sur le marché intérieur et de 12 p.c. à l'exportation, soit de 8 p.c. en moyenne; d'autre part, celle des principaux éléments du prix de revient se serait située à quelque 13 p.c. Ce pourcentage moyen recouvre un renchérissement marqué — près de 20 p.c. — des biens de production importés, principalement en raison de la hausse des prix de l'énergie, et une progression beaucoup plus modérée des coûts intérieurs : quelque 5,5 p.c. pour le coût salarial par unité produite — une croissance de 8,5 p.c. du coût salarial par personne occupée ayant été partiellement compensée par une amélioration de 3 p.c. de la productivité — et environ 6 p.c. pour les achats à d'autres secteurs de l'économie.

La marge bénéficiaire des sociétés non industrielles n'a probablement pas évolué dans le même sens défavorable. S'il n'est pas douteux que le coût salarial par unité produite a augmenté, dans ce secteur, un peu plus rapidement que dans les industries manufacturières, du fait que les progrès de la productivité y sont plus lents, il est vraisemblable que les prix de vente y ont haussé au moins autant que ce coût.

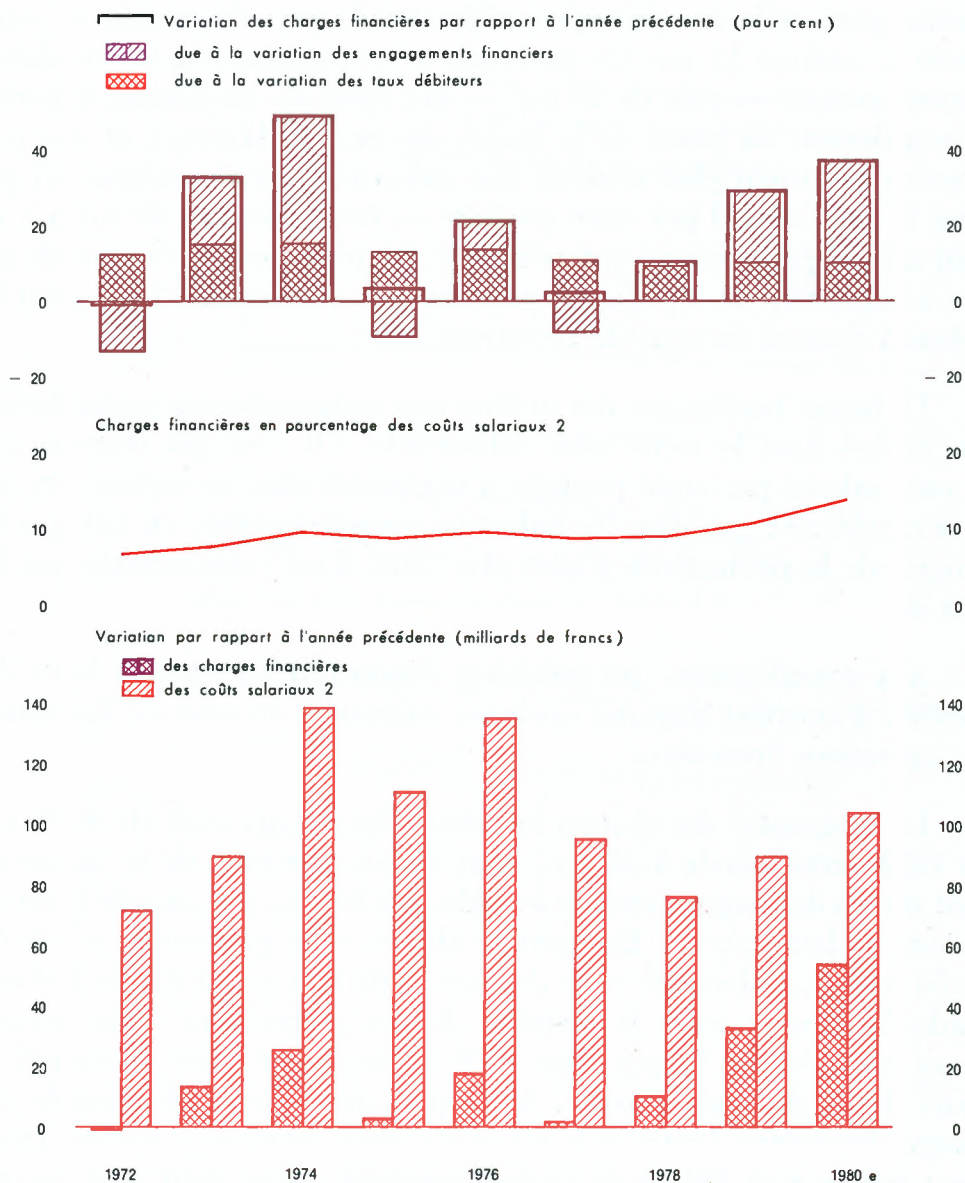
Aux considérations qui précèdent concernant les revenus bruts des sociétés, il convient d'ajouter quelques indications au sujet de l'incidence des opérations financières.

La progression des charges financières brutes, qui avait été de 29 p.c. en 1979, serait passée à 37 p.c., dont 27 p.c. par suite de la hausse du coût moyen des engagements et le solde, soit 10 p.c., par suite de l'accroissement de leur encours. En montant absolu, cette progression aurait été de 54 milliards, alors que celle des coûts salariaux aurait été de 104 milliards; le rapport entre la première de ces progressions et la seconde aurait ainsi été de 52 p.c. Bien qu'il ait augmenté assez fortement au cours de la décennie écoulée, le rapport moyen entre l'ensemble des charges financières brutes et la masse des coûts salariaux a été très largement inférieur en 1980 à ce rapport marginal : il se serait situé un peu au-dessous de 15 p.c.

Si les charges financières brutes ont considérablement augmenté en 1980, il en a été de même du produit des placements financiers, et ceci a,

Graphique 8.

CHARGES FINANCIERES BRUTES DES SOCIETES <sup>1</sup>



<sup>1</sup> Intérêts payés sur les engagements financiers bruts.

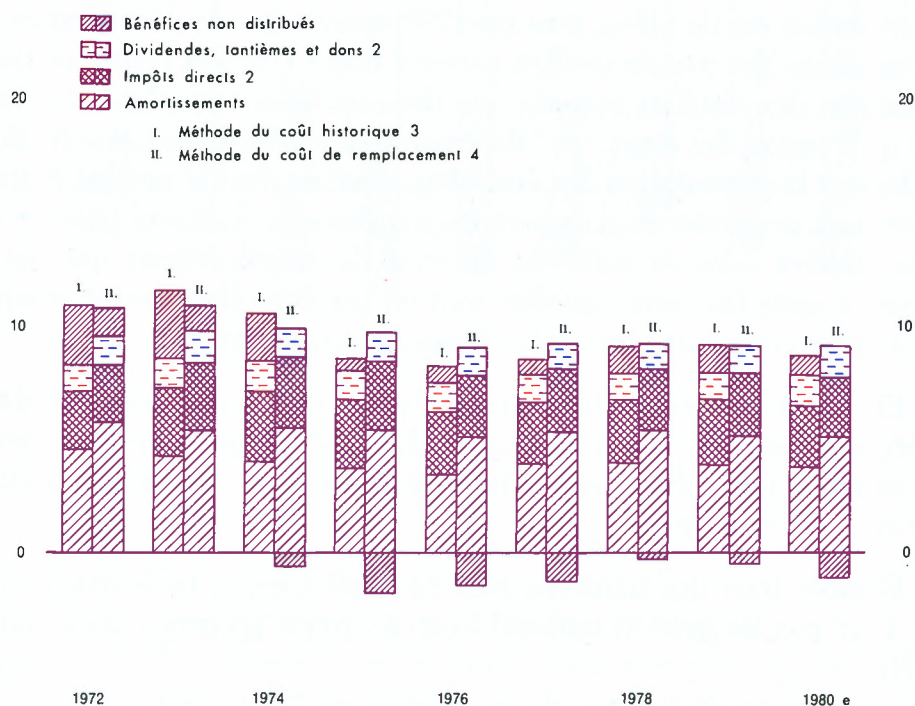
<sup>2</sup> Sources : Office Statistique des Communautés Européennes et Office National de Sécurité Sociale. Calculs de la Banque Nationale de Belgique.

d'un point de vue global, partiellement compensé cela : l'accroissement des charges financières nettes — c'est-à-dire de la différence entre charges brutes et produit des placements — se serait limité à 38 p.c. de celui des coûts salariaux.

Graphique 9.

### COMPTE DES REVENUS DES SOCIÉTÉS <sup>1</sup>

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



<sup>1</sup> Sociétés de capitaux et sociétés de personnes (y compris les entreprises publiques).

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

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

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



Diminués des charges financières nettes payées, mais majorés des subventions reçues, lesquelles ont augmenté, les revenus bruts des sociétés auraient atteint 8,1 p.c. du produit national brut, contre 8,9 p.c. en 1979.

Etant donné que les impôts directs, les dividendes, tantièmes et dons et les amortissements sont restés à peu près inchangés par rapport au produit national brut, le recul relatif des revenus bruts se retrouve, pour l'essentiel, dans l'évolution des bénéfices non distribués. Par rapport à l'année précédente, ceux-ci se sont détériorés d'environ 0,6 p.c. du produit national brut.

Ces données ont été établies en utilisant, pour l'évaluation des amortissements et des matières mises en œuvre, la méthode du coût de remplacement. Calculé selon une autre méthode, celle du coût historique, le niveau des bénéfices non distribués est systématiquement plus élevé, mais leur évolution est de même sens en 1980, encore que la détérioration soit plus modérée (0,4 p.c. du produit national brut). L'une et l'autre méthodes ne donnent des résultats corrects que dans certaines hypothèses extrêmes, ainsi qu'il ressort des notes <sup>3</sup> et <sup>4</sup> du graphique 9; afin de ne pas compliquer inutilement la présentation des évolutions décrites dans le présent chapitre, il convenait de limiter le commentaire aux données d'un seul type; ce sont celles établies selon la méthode du coût de remplacement qui ont été choisies à cette fin, parce qu'elles sont en principe directement comparables à celles concernant les actifs et engagements financiers.

En ajoutant les amortissements aux bénéfices non distribués, on obtient l'épargne brute, c'est-à-dire l'ensemble des fonds propres d'origine interne des sociétés. Cette épargne est revenue de 4,8 p.c. du produit national brut en 1979 à 4,3 p.c.

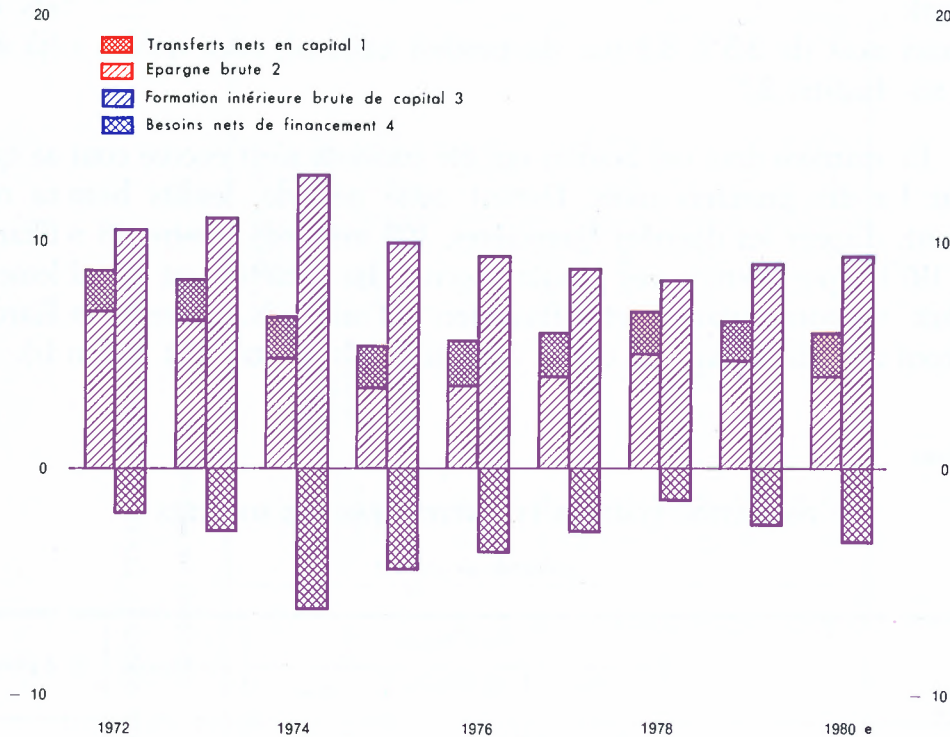
Compte tenu des transferts nets en capital reçus, en légère progression à 1,9 p.c. du produit national brut, les fonds propres totaux dont les sociétés ont pu disposer pour financer leur formation brute de capital seraient revenus de 6,6 p.c. de ce produit en 1979 à 6,2 p.c.

En revanche, cette formation de capital elle-même, qui s'était déjà nettement redressée l'année précédente, a encore progressé assez fortement : la constitution de stocks a été moins importante qu'en 1979, mais les investissements en capital fixe auraient augmenté d'un peu plus de 17 p.c. en valeur et de plus de 10 p.c. en volume. L'ampleur de cette croissance a certainement été influencée par la phase conjoncturelle ascendante de 1978-1979, l'amélioration des fonds propres — bénéfices non distribués et

Graphique 10.

COMPTE DE CAPITAL DES SOCIÉTÉS

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



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

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

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

3 Formation brute de capital fixe et variation des stocks, y compris certains ajustements statistiques.

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

amortissements — qui l'avait accompagnée, la nécessité toujours présente de rationaliser l'appareil de production et, dans certains secteurs — telles la sidérurgie et la construction navale —, l'exécution de plans de restructuration établis en concertation avec les pouvoirs publics. L'expansion de la formation de capital fixe a été particulièrement marquée dans l'ensemble des industries manufacturières — surtout dans la sidérurgie, les fabrications métalliques, les industries pétrolière et textile —, ainsi que dans l'industrie

extractive, le secteur de l'eau, les banques et les compagnies d'assurances; dans le commerce, les transports et les communications, elle a été plus limitée, tandis que dans la construction et l'agriculture, il y a eu un recul.

Au total, la formation intérieure brute de capital par les sociétés aurait atteint 9,4 p.c. du produit national brut, contre 9,1 p.c. en 1979. Cette augmentation, combinée à la diminution des fonds propres dont il a été question ci-avant, aurait eu pour effet de porter les besoins nets de financement de 2,5 à 3,2 p.c. du produit national, ainsi qu'il a déjà été dit au chapitre 2<sup>1</sup>.

La manière dont ces besoins ont été couverts n'est encore connue que pour les dix premiers mois. Durant cette période, lesdits besoins ont atteint, d'après les données financières, 109 milliards, contre 43 milliards en 1979. Pour couvrir ces besoins accrus, les sociétés ont sensiblement réduit leur constitution d'actifs financiers (23 milliards, contre 69 milliards) et contracté davantage de dettes (132 milliards, contre 112 milliards).

Tableau 5.

FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS PAR LES SOCIÉTÉS<sup>1</sup>

(milliards de francs)

	Sur la Belgique			Sur l'étranger	Total général
	en francs belges	en monnaies étrangères	Total		
1972 .....	+ 16	...	+ 16	+ 14	+ 30
1973 .....	+ 43	+ 2	+ 45	+ 8	+ 53
1974 .....	+ 20	+ 6	+ 26	+ 3	+ 29
1975 .....	- 4	+ 6	+ 2	- 8	- 6
1976 .....	+ 59	+ 8	+ 67	+ 19	+ 86
1977 .....	...	+ 4	+ 4	+ 2	+ 6
1978 .....	+ 35	- 6	+ 29	+ 20	+ 49
1979 .....	+ 39	+ 8	+ 47	+ 21	+ 68
1979 10 premiers mois ...	+ 53	+ 7	+ 60	+ 9	+ 69
1980 10 premiers mois <i>p</i>	+ 23	+ 11	+ 34	- 11	+ 23

<sup>1</sup> Voir note 1 du tableau 8.

<sup>1</sup> Synthèse de l'évolution des revenus et des dépenses en Belgique.



Tableau 6.

## ENGAGEMENTS FINANCIERS DES SOCIÉTÉS

*(variations en milliards de francs)*

	A court terme envers			A long terme envers						Total général
	les intermédiaires financiers belges	l'étranger	Total	les intermédiaires financiers belges	dont : obligations émises par des organismes publics d'exploitation	les secteurs non financiers belges		l'étranger	Total	
						par émissions d'obligations	par émissions d'actions			
1972 .....	+ 32	+ 5	+ 37	+ 28	(+ 9)	+ 9	+ 4	+ 6	+ 47	+ 84
1973 .....	+ 40	+ 8	+ 48	+ 30	(+ 6)	+ 9	+ 4	+ 13	+ 56	+ 104
1974 .....	+ 27	+ 19	+ 46	+ 39	(+ 6)	+ 12	+ 3	+ 20	+ 74	+ 120
1975 .....	+ 45	+ 16	+ 61	+ 41	(+ 15)	+ 13	+ 2	+ 21	+ 77	+ 138
1976 .....	+ 57	+ 8	+ 65	+ 37	(- 4)	+ 22	...	+ 29	+ 88	+ 153
1977 .....	+ 54	+ 17	+ 71	+ 27	(+ 16)	+ 1	+ 9	+ 28	+ 65	+ 136
1978 .....	+ 34	+ 9	+ 43	+ 48	(+ 17)	+ 8	+ 10	+ 35	+101	+ 144
1979 .....	+ 87	+ 4	+ 91	+ 31	(+ 1)	...	+ 6	+ 31	+ 68	+ 159
1979 10 premiers mois .....	+ 58	+ 1	+ 59	+ 26	( ... )	+ 4	+ 5	+ 18	+ 53	+ 112
1980 10 premiers mois ..... p	+ 53	+ 11	+ 64	+ 35	( ... )	+ 4	+ 1	+ 28	+ 68	+ 132

La moindre constitution d'actifs financiers par les sociétés se localise aussi bien dans les avoirs sur l'étranger que dans les actifs sur la Belgique; les premiers ont baissé de 11 milliards, alors qu'ils s'étaient accrus de 9 milliards durant les dix premiers mois de 1979; cette évolution est attribuable au mouvement des investissements directs. Les actifs financiers sur la Belgique ont, quant à eux, augmenté moins vite qu'en 1979, et ce, uniquement en raison de la croissance nettement plus lente des actifs en francs belges; par contre, la constitution d'actifs en monnaies étrangères a progressé.

L'excédent des nouveaux engagements financiers des sociétés durant les dix premiers mois de 1980 (132 milliards) sur ceux de 1979 (112 milliards) se retrouve principalement dans l'évolution des engagements à long terme, ce qui peut être attribué notamment au fait que le coût du crédit à court terme a rapidement haussé jusqu'à un maximum historique dans les premiers mois de l'année, alors que le taux des crédits à long terme n'a été relevé qu'après un certain temps et dans une mesure moins accentuée. Les dettes à long terme dont l'accroissement s'est amplifié sont celles envers l'étranger, en partie parce qu'un certain nombre d'organismes publics d'exploitation ont fait appel pour des montants plus importants aux marchés extérieurs, et celles envers les intermédiaires financiers belges; le recours aux secteurs non financiers belges, par contre, a encore été plus limité que l'année antérieure : c'est ainsi que les entreprises d'utilité publique, principalement des sociétés d'électricité, n'ont plus procédé comme en 1979 à des émissions publiques d'actions.

#### c) Pouvoirs publics.

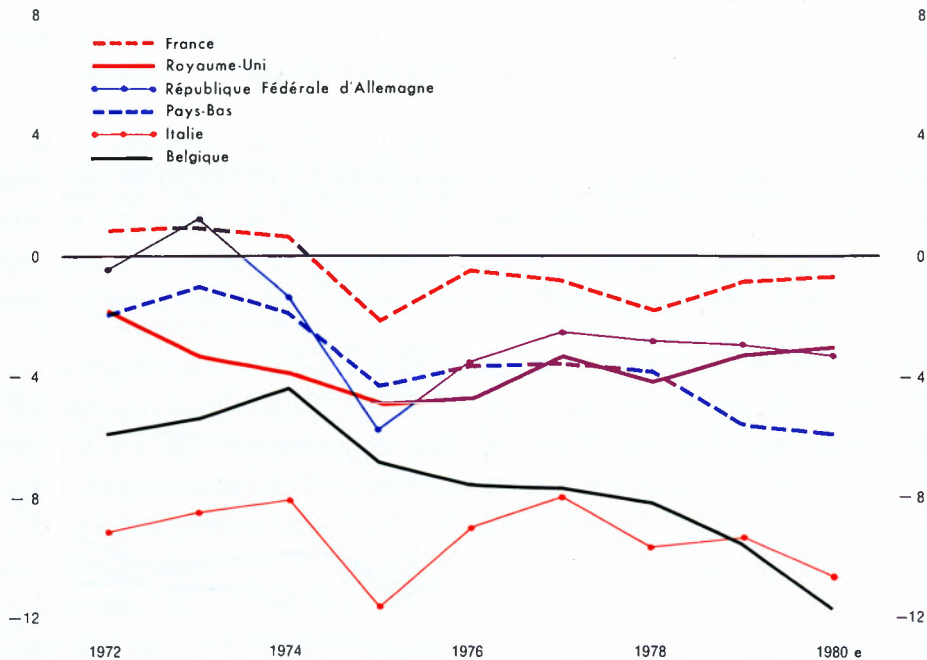
Le très sensible élargissement — plus sensible encore que les années précédentes — des besoins nets de financement des pouvoirs publics, de 9,4 p.c. du produit national brut en 1979 à 11,8 p.c. en 1980, a déjà été mentionné au chapitre 2<sup>1</sup>. Dans les pays étrangers repris au graphique 11, ces besoins ont été nettement moins importants, sauf en Italie où ils ont été du même ordre de grandeur qu'en Belgique.

<sup>1</sup> Synthèse de l'évolution des revenus et des dépenses en Belgique.

Graphique 11.

COMPARAISON INTERNATIONALE DES CAPACITES (+) OU BESOINS (-)  
NETS DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS <sup>1</sup>

(pourcentages du produit national brut)



Sources : Belgique : cf. tableau 7. Pays-Bas : Ministerie van Financiën. Autres pays : Organisation de Coopération et de Développement Economiques.

<sup>1</sup> Les données de la Belgique et des Pays-Bas, contrairement à celles des autres pays, englobent les dépenses des pouvoirs publics pour l'octroi de crédits et la prise de participations et ne sont donc pas entièrement comparables à ces dernières. Cependant, ces différences n'ont qu'une influence limitée sur les évolutions dans le temps des soldes respectifs.

Dans le même chapitre 2, il a été expliqué que ce gonflement des besoins des pouvoirs publics belges en 1980 était attribuable à l'augmentation, en termes du produit national, des dépenses de consommation et de formation de capital et à la contraction du revenu disponible, c'est-à-dire de l'excédent des recettes de toutes natures sur les dépenses de transfert (paiements d'intérêts de la dette publique, d'allocations de chômage, etc.). On peut aussi montrer, en regroupant d'une façon un peu différente les opérations des pouvoirs publics, que le gonflement précité est dû à la faible croissance des recettes et à la progression marquée des dépenses

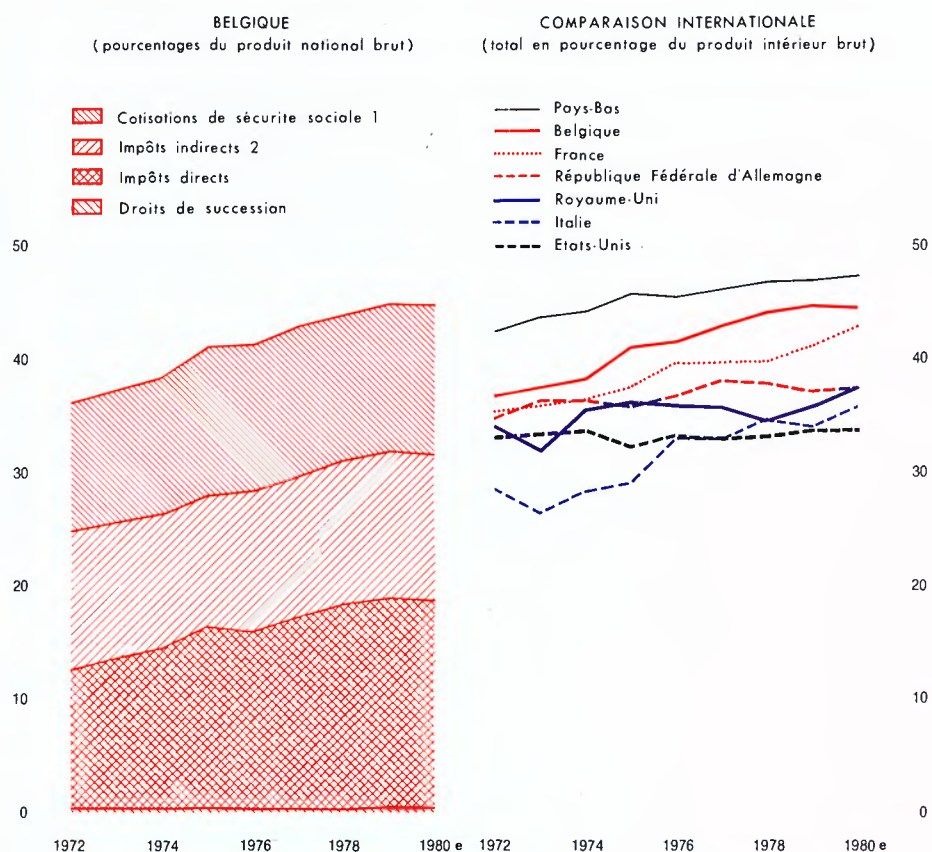


de toutes natures (y compris donc les dépenses de transfert); c'est ce qui est fait dans le présent chapitre.

Les recettes fiscales et parafiscales perçues par les pouvoirs publics <sup>1</sup> se seraient accrues de 5,6 p.c., ce qui est un taux de progression inférieur à celui du produit national brut estimé à 6,7 p.c. Le rapport entre ces deux

Graphique 12.

### CHARGES FISCALES ET PARAFISCALES



Sources : Belgique : Institut National de Statistique et Ministère des Finances. Calculs de la Banque Nationale de Belgique. Comparaison internationale : Organisation de Coopération et de Développement Economiques, sauf pour les charges des Pays-Bas et de la Belgique en 1980 qui ont été estimées sur base de sources nationales.

<sup>1</sup> Y compris les cotisations des fonctionnaires pour pensions de survie (veuves et orphelins).

<sup>2</sup> Y compris les recettes cédées comme ressources propres aux Communautés Européennes (essentiellement des droits de douane et, depuis 1973, une partie de la taxe sur la valeur ajoutée), les prélèvements agricoles et les prélèvements de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier.

<sup>1</sup> Cf. Annexe 6, tableau 2.

grandeurs, qui constitue la pression fiscale et parafiscale, aurait donc fléchi; ce fléchissement, encore qu'il soit jusqu'à un certain point de nature accidentelle, contraste à la fois avec l'accroissement ininterrompu de la pression au cours des années antérieures et avec l'augmentation générale observée à l'étranger. Malgré cette évolution divergente, ladite pression serait demeurée nettement plus élevée en Belgique que dans les autres pays repris au graphique 12, les Pays-Bas exceptés. Elle aurait aussi été inférieure à celle de pays membres de la Communauté Economique Européenne ne figurant pas dans ce graphique, ainsi qu'à celle de la Norvège et de la Suède.

Si la pression fiscale et parafiscale ne s'est pas accrue comme les années précédentes, c'est notamment à la suite d'un ensemble de mesures prises en exécution de l'accord gouvernemental du 15 mai, qui avait entre autres objectifs celui de contenir la pression fiscale pour les particuliers et celui d'encourager les investissements des entreprises.

Ces mesures ont affecté à la baisse le rendement des impôts directs en supprimant la globalisation des revenus professionnels des époux et en accordant un taux d'imposition plus favorable aux ménages dont un seul conjoint dispose d'un revenu professionnel, pour autant, dans les deux cas, que le revenu professionnel ne soit pas supérieur à 600.000 francs. Une série d'autres facteurs de caractère technique ou administratif ont joué dans le même sens. C'est ainsi qu'en 1980, les recettes du Trésor n'ont plus été gonflées par la double perception de centimes additionnels communaux comme cela avait été le cas en 1979 et davantage encore en 1978. De plus, des retards seraient apparus dans l'enrôlement des impôts des particuliers en raison de difficultés administratives liées à l'exécution des réformes du système fiscal, ainsi que dans la perception des précomptes immobiliers qui ont été calculés, pour la première fois, sur base des nouveaux revenus cadastraux. Au total, le taux d'expansion des impôts directs, qui, par suite de la progressivité des barèmes, dépasse normalement celui du produit national brut, n'aurait atteint que 3,9 p.c.

L'accroissement des impôts indirects a, quant à lui, été freiné par une mesure favorisant les investissements des entreprises, à savoir l'introduction, à partir du 1<sup>er</sup> juillet, de la déductibilité complète de la taxe sur la valeur ajoutée grevant les biens acquis au titre de ces investissements, et par la faiblesse du marché immobilier qui a causé une diminution du produit des droits d'enregistrement. Le manque à gagner dû à ces facteurs n'a été qu'en partie compensé par des recettes supplémentaires attribuables

essentiellement aux relèvements, vers la fin de 1979 et en 1980, des droits d'accises frappant les huiles minérales et à l'augmentation de la taxe de circulation, de sorte que l'ensemble des impôts indirects se serait accru de 5,5 p.c., c'est-à-dire plus lentement que le produit national brut.

La progression de 8,1 p.c. des cotisations de sécurité sociale, plus rapide que celle du produit national brut, est liée au gonflement de la masse salariale, lui aussi plus rapide que celui du produit national; elle résulte, en outre, de mesures qui prévoyaient, à partir du 1<sup>er</sup> octobre, l'instauration d'une cotisation à la charge des pensionnés et un relèvement des plafonds et des taux utilisés pour calculer les cotisations du secteur « soins de santé ».

Outre les recettes fiscales et parafiscales dont il vient d'être question, les pouvoirs publics ont eu, comme chaque année, certaines autres recettes, parmi lesquelles celles en provenance des intermédiaires financiers du secteur public ont sensiblement progressé. L'ensemble de ces recettes fiscales, parafiscales ou autres se serait accru de quelque 6 p.c.

Le taux d'accroissement de l'ensemble des dépenses des pouvoirs publics<sup>1</sup> aurait été de 10,7 p.c., dépassant ainsi très largement, et même davantage qu'au cours de la plupart des années précédentes, celui du produit national brut. Contrairement à celui des recettes, il a été peu affecté, tout au moins de façon directe, par des décisions de politique, mais résulte de circonstances internationales et nationales (incidence sur les taux d'intérêt belges de la politique monétaire suivie par certains pays étrangers, récession) et d'engagements pris antérieurement par les pouvoirs publics.

Une analyse des diverses catégories de dépenses courantes fait, en effet, ressortir que c'est la charge d'intérêts de la dette des pouvoirs publics qui aurait eu la plus forte expansion, passant de 167 milliards en 1979 à 212 milliards. Ce gonflement de plus de 25 p.c., soit le taux le plus rapide des dernières décennies, s'explique à la fois par le niveau très élevé des taux d'intérêt — et notamment des taux à court terme dont la moyenne pour l'année a atteint un maximum historique — et par la progression sans précédent de la dette publique dans le passé récent.

Par ailleurs, la nouvelle détérioration sur le marché du travail a donné lieu à une augmentation du nombre moyen de chômeurs et de bénéficiaires de mesures de promotion de l'emploi, appelées communément « Plan Spitaels ». Cette évolution ainsi que l'instauration d'un système de primes

<sup>1</sup> Cf. Annexe 6, tableau 3.



accordées aux entreprises pour encourager l'embauche, dit « Plan Dewulf », auraient fait s'accroître de près de 15 p.c. les dépenses pour le chômage et l'emploi.

Le taux d'augmentation des autres dépenses courantes — c'est-à-dire de celles qui ne sont pas en principe incompressibles — a été nettement moindre que celui des deux catégories analysées ci-avant. Toutefois, il a encore dépassé quelque peu celui du produit national brut, comme aussi le rythme de hausse des prix à la consommation (6,6 p.c.), c'est-à-dire ce qu'il est convenu d'appeler la norme de « croissance zéro ».

Au total, les dépenses courantes auraient progressé de 10 p.c.

L'expansion marquée de l'ensemble des dépenses de capital, atteignant quelque 16 p.c., serait essentiellement à mettre en relation avec celle, plus rapide encore, des investissements réalisés par les pouvoirs publics. Cette dernière évolution aurait résulté de l'exécution d'importants contrats conclus antérieurement, puisque le Gouvernement, eu égard à l'ampleur déjà considérable des besoins de financement, a de nouveau décidé de ne libérer que partiellement un programme d'investissements qui était lui-même modéré.

L'évolution différente des recettes et des dépenses des pouvoirs publics a porté leurs besoins nets de financement de 305 milliards en 1979 à 409 milliards.

Cette amplification des besoins nets de financement résulte essentiellement des opérations du Trésor, dont le déficit a été de 297 milliards en 1980, contre 212 milliards l'année précédente [colonne (h) du tableau 8]. Cette augmentation de 85 milliards n'a été financée qu'à concurrence de 47 milliards par les circuits financiers traditionnels en dehors de la Banque [colonne (g) du tableau 8]. En outre, une modification brutale s'est produite dans la structure, selon le terme, des moyens de financement ainsi obtenus : importance nettement plus grande de l'endettement flottant (+ 103 milliards) et importance moindre de l'endettement consolidé (- 56 milliards) [colonnes (e) et (f) du tableau 8]; le fait que les taux à court terme aient dépassé, pendant une grande partie de l'année, les taux à long terme, ainsi que les perspectives de hausse de ces derniers ont, en effet, amené les intermédiaires financiers à préférer souscrire des certificats de trésorerie plutôt que des obligations d'Etat.

Tableau 7.

## BESOINS NETS DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS

	Trésor	Autre pouvoir central 1	Pouvoirs locaux 2	Sécurité sociale 3	Ajustement statistique 4	Ensemble des pouvoirs publics 5	Ensemble des pouvoirs publics en pourcentage du produit national brut
	(milliards de francs)						
1972 .....	- 64	- 22	- 7	+ 15	- 14	- 92	5,8
1973 .....	- 51	- 20	- 16	+ 17	- 25	- 95	5,3
1974 .....	- 57	- 21	- 20	+ 18	- 11	- 91	4,3
1975 .....	- 110	- 23	- 23	+ 20	- 22	- 158	6,8
1976 .....	- 133	- 21	- 29	+ 12	- 31	- 202	7,6
1977 .....	- 168	- 18	- 19	+ 16	- 30	- 219	7,7
1978 .....	- 183	- 10	- 27	+ 3	- 31	- 248	8,1
1979 .....	- 212	- 29	- 29	- 6	- 29	- 305	9,4
1980 ..... e	- 297	- 22	- 45	- 16	- 29	- 409	11,8

Sources : Trésor : cf. tableau 8. Autre pouvoir central et pouvoirs locaux : Banque Nationale de Belgique. Sécurité sociale : Institut National de Statistique.

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

2 Variations des engagements nets envers le Crédit Communal de Belgique et les autres intermédiaires financiers et émission nette d'emprunts en francs belges et en monnaies étrangères.

3 Epargne courante des organismes de sécurité sociale, y compris l'Office de Sécurité Sociale d'Outre-Mer et les Fonds de sécurité d'existence, diminuée de leurs investissements.

4 La raison pour laquelle, en additionnant les besoins des divers sous-secteurs, on n'obtient pas les besoins totaux, est que ceux-là et ceux-ci n'ont pu être recensés suivant la même méthode. Les besoins des divers sous-secteurs (sauf ceux de la sécurité sociale) ne peuvent être estimés qu'en recensant la variation de leurs engagements financiers nets, ce qui fournit des paiements effectifs. La méthode utilisée pour estimer les besoins totaux, qui doit être telle qu'elle donne des chiffres compatibles avec ceux des besoins ou capacités de financement des autres secteurs de l'économie et de l'étranger, recense, dans un certain nombre de cas, les paiements au moment où ils deviennent exigibles. L'ajustement statistique résulte donc en partie de différences dans les dates de comptabilisation, mais probablement surtout d'erreurs et d'omissions dans le recensement des engagements financiers nets des divers sous-secteurs et dans celui des besoins totaux.

5 Les besoins nets de financement de l'ensemble des pouvoirs publics correspondent à la différence entre les recettes et les dépenses de l'ensemble des pouvoirs publics reprises à l'Annexe 6, tableaux 2 et 3.

La progression des dettes ayant entraîné une création de liquidités par la Banque a dès lors été plus élevée que l'année précédente : 117 milliards, contre 79 milliards [colonne (d) du tableau 8]. Ces 38 milliards supplémentaires se retrouvent, et au-delà, dans l'émission plus importante d'emprunts en monnaies étrangères : le produit de ceux-ci s'est élevé à 92 milliards, soit 50 milliards de plus que l'année précédente. Le portefeuille de certificats de trésorerie que le Fonds des Rentes finance avec le concours spécial que la Banque lui accorde à cette fin a, en revanche, augmenté moins qu'en 1979.

A la suite de ces évolutions, le concours spécial susdit, dont la limite a été portée de 60 à 90 milliards au cours de l'année, s'élevait à 77 mil-

Tableau 8.

## COUVERTURE DES BESOINS NETS DE FINANCEMENT DU TRESOR

(milliards de francs)

	Variations des dettes ayant entraîné une création de liquidités par la Banque Nationale de Belgique				Variations des autres dettes en francs belges			Total général <sup>2</sup>
	Certificats de trésorerie détenus par la Banque (marge)	Certificats de trésorerie détenus par le Fonds des Rentes et financés par des avances de la Banque	Dettes en monnaies étrangères <sup>1</sup>	Total	Flottante	Conso- lidée	Total	
1972 .....	- 4	+ 2	- 14	- 16	+ 2	+ 78	+ 80	+ 64
1973 .....	- 1	- 2	- 4	- 7	- 4	+ 62	+ 58	+ 51
1974 .....	+ 5	...	- 2	+ 3	+ 3	+ 51	+ 54	+ 57
1975 .....	- 1	+ 3	- 1	+ 1	+ 14	+ 95	+109	+110
1976 .....	+ 16	+ 1	- 1	+ 16	+ 35	+ 82	+117	+133
1977 .....	+ 16	...	- 1	+ 15	+ 18	+135	+153	+168
1978 .....	...	+ 13	+ 12	+ 25	+ 14	+144	+158	+183
1979 .....	...	+ 37	+ 42	+ 79	+ 7	+126	+133	+212
1980 .....	...	+ 25	+ 92	+117	+110	+ 70	+180	+297

<sup>1</sup> Etant donné que leur produit est cédé par le Trésor contre francs belges à la Banque Nationale de Belgique, ces emprunts en monnaies étrangères entraînent également une création de liquidités par celle-ci.

<sup>2</sup> Cf. Annexe 6, tableau 5, rubrique 3.

liards le 31 décembre; à cette même date, l'encours de la dette du Trésor en monnaies étrangères, tant à court qu'à long terme, atteignait 153 milliards.

Les dépenses non inscrites au budget auraient provoqué, pour le pouvoir central, des besoins nets de financement moins importants qu'en 1979. Des décaissements de diverses sortes auraient diminué, entre autres ceux que la Société Nationale de Crédit à l'Industrie a effectués en mettant des fonds à la disposition de la sidérurgie pour compte de l'Etat.

Les autres sous-secteurs des pouvoirs publics auraient eu des besoins nets de financement en augmentation.

Les pouvoirs locaux ont financé l'accroissement sensible de leur déficit, découlant essentiellement d'un retard dans la perception de leurs recettes,



en recourant, pour des montants plus importants, au Crédit Communal de Belgique, qui est leur bailleur de fonds traditionnel, et à l'emprunt en monnaies étrangères.

Quant à la sécurité sociale, son déficit, localisé dans les secteurs « maladie-invalidité » et surtout « pensions », serait passé de 6 à 16 milliards. Cette aggravation aurait été financée principalement par une réduction, plus importante qu'en 1979, des actifs financiers détenus par les organismes de sécurité sociale.

#### **4. OPERATIONS DE L'UNION ECONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE AVEC L'ETRANGER.**

Ainsi qu'il a été dit au chapitre 2<sup>1</sup>, le prêt net de l'étranger à la Belgique aurait représenté 4 p.c. du produit national brut en 1979 et 5,6 p.c. en 1980. Le déficit des transactions courantes de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise, dont il sera question dans le présent chapitre, diffère quelque peu de ce prêt net, principalement parce qu'il fait abstraction des transactions de la Belgique avec le Grand-Duché de Luxembourg, mais tient compte des transactions de celui-ci avec les pays tiers. Cependant, l'évolution du prêt net de l'étranger à la Belgique a essentiellement les mêmes causes que celles dont mention sera faite pour expliquer l'évolution du déficit courant de la balance des paiements de l'Union.

Ce déficit est, comme celui de la Belgique, devenu considérable, passant de 1 p.c. du produit national brut en 1977 et 1978 à 3 p.c. en 1979 et 4,7 p.c. en 1980. Il a, de la sorte, été nettement supérieur, au cours des deux dernières années, à celui de presque tous les pays industrialisés figurant au tableau 9. La dégradation entre 1978 et 1980 a été aussi forte que dans des pays où le solde courant était, au départ, positif, tels l'Italie, le Japon et la République Fédérale d'Allemagne.

Le déficit des opérations courantes avec l'étranger est passé de 31 milliards en 1978 à 100 milliards en 1979 et, pour les neuf premiers mois, de 61 milliards en 1979 à 136 milliards en 1980. Ces deux détériorations

<sup>1</sup> Synthèse de l'évolution des revenus et des dépenses en Belgique.

Tableau 9.

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

(pourcentages du produit national brut)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980 e
Union Economique Belgo-Luxembourgeoise .....	+3,7	+2,6	+1,2	+0,4	-0,1	-0,9	-1,0	-3,0	-4,7
Pays-Bas .....	+2,8	+4,0	+3,1	+2,4	+3,0	+0,6	-1,1	-1,6	-1,8
République Fédérale d'Allemagne	+0,3	+1,3	+2,7	+1,0	+0,9	+0,8	+1,4	-0,7	-2,1
France .....	+0,2	-0,3	-2,3	...	-1,7	-0,8	+0,8	+0,2	-1,2
Italie .....	+1,5	-1,8	-4,7	-0,4	-1,5	+1,2	+2,4	+1,6	-1,3
Danemark .....	-0,5	-1,7	-2,8	-1,3	-4,5	-3,6	-2,7	-4,6	-4,4
Royaume-Uni .....	+0,3	-1,4	-4,0	-1,6	-0,9	-0,2	+0,4	-1,0	+0,9
Etats-Unis .....	-0,5	+0,5	+0,3	+1,2	+0,3	-0,7	-0,7	...	+0,2
Japon .....	+2,2	...	-1,0	-0,1	+0,7	+1,6	+1,7	-0,9	-1,3

Sources : Fonds Monétaire International et Organisation de Coopération et de Développement Economiques.

successives, qui ont, dans une large mesure, des causes communes, résultent de l'évolution des trois grandes catégories d'opérations courantes, mais surtout des transactions sur marchandises et, plus précisément, des exportations et importations.

Le déficit commercial avait augmenté de 54 milliards entre 1978 et 1979; cette détérioration était due, à concurrence de 44 milliards, aux produits énergétiques. Des neuf premiers mois de 1979 à la période correspondante de 1980, l'excédent d'importation de ces produits s'est encore accru de 58 milliards et l'aggravation du déficit commercial global a été du même ordre de grandeur : 61 milliards. Entre 1978 et l'ensemble de l'année 1980, le gonflement de la facture énergétique aurait représenté environ 3,5 p.c. du produit national brut de la première année, comme entre 1973 et 1974. Les importations nettes de matières premières non énergétiques, qui avaient aussi progressé en 1979, en raison surtout de la hausse de leurs prix, ont diminué légèrement dans les neuf premiers mois de 1980. Au surplus, la tendance à la baisse des exportations nettes de produits manufacturés, qu'on avait pu constater en 1977-1978, semble

Tableau 10.

OPERATIONS COURANTES AVEC L'ETRANGER <sup>1</sup>

(milliards de francs)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1979	1980 p
									9 premiers mois	
<b>1. Transactions sur marchandises :</b>										
1.1 Exportations <sup>2</sup> .....	593	744	976	902	1.049	1.206	1.285	1.534	1.119	1.277
1.2 Importations <sup>2</sup> .....	540	698	966	916	1.096	1.281	1.334	1.637	1.180	1.399
Excédent (+) ou déficit (-) commercial <sup>3</sup>	+ 53	+ 46	+ 10	- 14	- 47	- 75	- 49	- 103	- 61	- 122
1.3 Opérations d'arbitrage <sup>4</sup> .....	+ 3	+ 5	+ 14	+ 17	+ 21	+ 26	+ 8	+ 19	+ 15	+ 20
Total 1 ...	+ 56	+ 51	+ 24	+ 3	- 26	- 49	- 41	- 84	- 46	- 102
<b>2. Opérations sur services <sup>5</sup> :</b>										
2.1 Déplacements à l'étranger .....	- 12	- 17	- 18	- 20	- 23	- 26	- 34	- 39	- 35	- 37
2.2 Revenus de placements et d'investissements .....	+ 7	+ 7	+ 12	+ 16	+ 23	+ 19	+ 19	+ 10	+ 9	- 2
2.3 Contrats d'entreprise .....	- 2	- 1	- 2	- 3	+ 4	+ 10	+ 2	- 3	- 2	- 1
2.4 Autres services .....	+ 21	+ 20	+ 23	+ 35	+ 39	+ 43	+ 43	+ 42	+ 31	+ 37
Total 2 ...	+ 14	+ 9	+ 15	+ 28	+ 43	+ 46	+ 30	+ 10	+ 3	- 3
<b>3. Transferts :</b>										
3.1 Transferts privés <sup>6</sup> .....	+ 1	+ 2	+ 1	- 3	- 6	- 7	- 6	- 10	- 8	- 9
3.2 Transferts publics <sup>7</sup> .....	- 10	- 14	- 15	- 19	- 13	- 16	- 14	- 16	- 10	- 22
Total 3 ...	- 9	- 12	- 14	- 22	- 19	- 23	- 20	- 26	- 18	- 31
<b>4. Total général</b> .....	+ 61	+ 48	+ 25	+ 9	- 2	- 26	- 31	- 100	- 61	- 136

<sup>1</sup> Soldes des opérations, sauf en ce qui concerne les rubriques « Exportations » et « Importations ». Y compris, depuis 1977, les opérations réglées par compensation.

<sup>2</sup> Y compris le travail à façon. Transactions effectives estimées.

<sup>3</sup> Cf. Annexe 6, tableau 6.

<sup>4</sup> Marchandises achetées et revendues à l'étranger par des résidents. Transactions effectives estimées.

<sup>5</sup> Cf. Annexe 6, tableau 7.

<sup>6</sup> Cette rubrique comprend principalement, en dépenses, les fonds transférés à leur pays d'origine par les travailleurs étrangers établis en Union Economique Belgo-Luxembourgeoise et, en recettes, les rémunérations dont disposent, en Belgique, les Belges travaillant à l'étranger au titre de l'assistance technique.

<sup>7</sup> Cette rubrique comprend principalement, en dépenses, l'assistance technique et les contributions des Etats belge et luxembourgeois aux institutions européennes et, en recettes, les versements du Fonds Européen d'Orientalion et de Garantie Agricole aux agriculteurs résidents.



s'être arrêtée sinon renversée. Deux facteurs pourraient être à l'origine de cette modification de tendance. La structure par produit et zone géographique des exportations en 1970-1973, dont on sait qu'elle a constitué un handicap au cours de la période qui a suivi, au moins jusqu'en 1977<sup>1</sup>, a pu avoir un effet moins néfaste en raison du raffermissement momentané du marché de l'acier en 1979 et au début de 1980. De plus, la compétitivité de l'économie belgo-luxembourgeoise en matière de coûts intérieurs, qui s'était fortement dégradée jusqu'en 1977, s'est redressée depuis lors; l'influence de ce second facteur reste néanmoins incertaine, car elle semble bien ne se faire sentir qu'avec un certain décalage.

Tableau 11.

DISPARITE DES COÛTS SALARIAUX<sup>1</sup>

(indices 1975 = 100)

	Coûts salariaux par unité produite	Coûts salariaux horaire
1972 .....	96,8	86,3
1973 .....	93,3	88,8
1974 .....	98,5	94,7
1975 .....	100,0	100,0
1976 .....	103,1	102,6
1977 .....	106,9	107,0
1978 .....	105,1	106,9
1979 .....	104,1	106,3
1979 6 premiers mois .....	103,4	106,1
1980 6 premiers mois .....	100,2	103,8

Sources : Office Statistique des Communautés Européennes, Organisation de Coopération et de Développement Economiques, U.S. Department of Commerce, Institut de Recherches Economiques de l'Université Catholique de Louvain. Calculs de la Banque Nationale de Belgique.

<sup>1</sup> Quotients de l'indice relatif aux industries manufacturières belges par la moyenne pondérée des indices relatifs aux industries manufacturières de sept pays concurrents (République Fédérale d'Allemagne, France, Royaume-Uni, Pays-Bas, Italie, Etats-Unis, Japon). Les indices de ces pays concurrents ont été corrigés pour tenir compte des variations du cours de change de leur monnaie par rapport au franc belge.

Alors que le surplus laissé par les opérations sur services avait augmenté sensiblement entre 1973 et 1977, il a diminué depuis, jusqu'à dispa-

<sup>1</sup> Cf. « L'essoufflement de l'économie belge dans la décennie passée », in Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, septembre et novembre 1980.

raître en 1980. Ce recul provient notamment de ce que la hausse des dépenses pour déplacements à l'étranger s'est poursuivie et de ce que le brusque gonflement des recettes nettes au titre des contrats d'entreprise de 1977 ne s'est pas maintenu. En 1979 et 1980, il résulte aussi et surtout de la détérioration du solde des revenus de placements et d'investissements, en raison d'un endettement de plus en plus considérable envers l'étranger, en particulier sous forme d'emprunts en monnaies étrangères contractés par le secteur public; de plus, en 1980, les taux d'intérêt payés sur cet endettement ont été extrêmement élevés.

Le déficit des transferts s'est élargi en 1979 et, de nouveau, pendant les neuf premiers mois de 1980; au cours de cette dernière période, la détérioration a surtout été importante pour les transferts publics, du fait que les entrées résultant des versements du Fonds Européen d'Orientation et de Garantie Agricole aux agriculteurs résidents, qui sont assez irrégulières, ont nettement fléchi.

Les opérations en capital sont recensées aux tableaux 12 et 14, qui reprennent respectivement celles du secteur privé et celles du secteur public, ainsi qu'au tableau 15 où l'on trouve, en regard d'une synthèse des autres opérations, le mouvement des réserves de change de la Banque.

Les opérations en capital du secteur privé, qui figurent au tableau 12, comprennent, outre les opérations au comptant avec l'étranger — les seules à être prises en considération dans la présentation habituelle de la balance des paiements —, les opérations en monnaies étrangères des résidents avec les organismes monétaires intérieurs et les opérations à terme. Au cours des neuf premiers mois de l'année passée, ces opérations ont présenté un solde global excédentaire (+ 35 milliards), au lieu des sorties nettes (– 23 milliards) enregistrées en 1979 (total général du tableau 12).

Cette amélioration est due, dans une certaine mesure, à l'évolution des mouvements des capitaux à long terme. Les entrées de capitaux étrangers au titre des investissements directs (rubrique 3.11 du tableau 12) ont augmenté, passant de 16 milliards pendant les trois premiers trimestres de 1979 à 19 milliards l'année passée. Exprimé sur une base annuelle, ce dernier montant est, à prix courants, largement supérieur à la moyenne correspondante de la décennie écoulée. Ces chiffres sembleraient indiquer que les sociétés étrangères continuent d'investir en Union Economique Belgo-Luxembourgeoise, ne serait-ce que sous forme d'extensions ou de

Tableau 12.

## OPERATIONS EN CAPITAL, AU COMPTANT ET A TERME, DU SECTEUR PRIVE

(milliards de francs)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1979	1980 <i>p</i>
	9 premiers mois									
1. Créances commerciales nettes sur l'étranger <sup>1</sup> , y compris les créances mobilisées auprès des banques .....	-19	- 5	...	+ 9	-21	- 7	-21	-17	-19	- 3
2. Autres opérations des résidents du secteur privé :										
2.1 Investissements et placements des entreprises et particuliers à l'étranger .....	-46	-48	-46	-48	-44	-52	-54	-86	-52	-52
dont :										
2.11 Valeurs mobilières .....	(-36)	(-31)	(-15)	(-36)	(-13)	(-18)	(-25)	(-14)	(-14)	(-15)
2.12 Dépôts :										
2.121 en francs belges et luxembourgeois .....	( ... )	(- 4)	(- 9)	( ... )	(- 9)	(- 4)	(-11)	(-26)	(-14)	(-32)
2.122 en monnaies étrangères .....	(- 1)	(- 3)	(- 3)	(- 3)	(- 9)	(-13)	(- 1)	(- 4)	(- 4)	(-12)
2.13 Investissements directs <sup>2</sup> .....	(- 3)	(- 6)	(-13)	(- 2)	(- 7)	(- 9)	(- 9)	(-19)	(-10)	( ... )
2.14 Prêts .....	(- 4)	(- 1)	(- 1)	(- 3)	(- 4)	(- 4)	(- 2)	(-14)	(- 3)	(+11)
2.2 Avoirs nets en monnaies étrangères, au comptant et à terme, des entreprises et particuliers auprès des banques belges et luxembourgeoises <sup>3</sup> .....	+12	- 4	-10	-13	...	+16	+19	+15	+ 1	+ 5
2.3 Position, au comptant et à terme, en monnaies étrangères des banques belges et luxembourgeoises <sup>4</sup> .....	+ 3	- 6	+ 4	- 7	- 8	- 4	+ 7	+23	+21	- 5
Total 2 ...	-31	-58	-52	-68	-52	-40	-28	-48	-30	-52
3. Autres opérations des non-résidents avec le secteur privé résident :										
3.1 Investissements et placements auprès des entreprises et particuliers .....	+28	+37	+42	+41	+43	+53	+45	+37	+24	+41
dont :										
3.11 Investissements directs <sup>2</sup> .....	(+11)	(+18)	(+20)	(+15)	(+23)	(+22)	(+27)	(+22)	(+16)	(+19)
3.12 Prêts .....	(+ 6)	(+10)	(+22)	(+19)	(+ 8)	(+18)	(+14)	(+ 8)	(+ 1)	(+ 9)
3.2 Avoirs nets en francs belges et luxembourgeois, au comptant et à terme, auprès des banques belges et luxembourgeoises <sup>5</sup> ...	- 3	+18	- 3	+20	- 5	- 2	+ 8	+28	+ 2	+49
Total 3 ...	+25	+55	+39	+61	+38	+51	+53	+65	+26	+90
4. Total général .....	-25	- 8	-13	+ 2	-35	+ 4	+ 4	...	-23	+35

1 Signe + : diminution des créances; signe - : augmentation.

2 Constitutions de sociétés et acquisitions de participations, à l'exclusion des prêts.

3 Signe + : diminution des avoirs nets des entreprises et particuliers; signe - : augmentation.

4 Signe + : diminution des avoirs nets des banques; signe - : augmentation.

5 Signe + : augmentation des avoirs nets des non-résidents; signe - : diminution.

N.B. Les signes + indiquent des entrées de capitaux; les signes -, des sorties.



modernisations d'implantations existantes; on rappellera cependant qu'ils ne concernent que la fraction des investissements dont le financement est assuré par un apport de fonds en provenance des sociétés en cause. Par ailleurs, les sorties de capitaux de résidents au titre des investissements directs à l'étranger (rubrique 2.13 du tableau 12), qui avaient été importantes l'année précédente (10 milliards), ont pratiquement disparu. Enfin, les achats de valeurs mobilières étrangères par des résidents (rubrique 2.11 du tableau 12), qui sont devenus plus faibles depuis le milieu de la décennie passée, se sont stabilisés en 1980, atteignant 15 milliards, contre 14 milliards en 1979.

S'agissant des capitaux privés à court terme, on relève deux mouvements très importants, de sens opposés. D'une part, pour les raisons exposées au chapitre 3 a) <sup>1</sup>, la constitution de dépôts en francs à l'étranger par des résidents s'est fortement développée (rubrique 2.121 du tableau 12) : les sorties nettes de ce chef se sont chiffrées par 32 milliards, contre 14 milliards en 1979. D'autre part, les non-résidents ont accru de 49 milliards leurs avoirs nets en francs auprès des banques belges et luxembourgeoises, alors qu'ils les avaient augmentés de 2 milliards seulement l'année précédente (rubrique 3.2 du tableau 12). Une fraction importante de ce second mouvement représente en fait la contrepartie du premier, car les dépôts en francs constitués auprès de banques étrangères sont normalement représentés par celles-ci à leurs correspondants belges et luxembourgeois.

Parmi les autres mouvements de capitaux privés à court terme, on note que les opérations en monnaies étrangères des résidents ont donné lieu à des sorties nettes, au lieu des entrées nettes enregistrées en 1979. D'une part, la position totale en monnaies étrangères des banques (rubrique 2.3 du tableau 12) a augmenté de 5 milliards, au lieu d'une diminution de 21 milliards l'année précédente; d'autre part, les entreprises et particuliers ont accru leurs avoirs nets en monnaies étrangères, à l'étranger (rubrique 2.122 du tableau 12) et auprès des banques résidentes (rubrique 2.2 du tableau 12), à concurrence de 7 milliards, contre 3 milliards seulement en 1979.

Les diverses catégories d'opérations en capital du secteur privé dont on peut supposer qu'elles sont à court terme ont été regroupées au tableau 13. Au cours de certaines années, ces opérations ont laissé des

<sup>1</sup> Evolution des grands secteurs de l'économie belge : Particuliers.

Tableau 13.

OPERATIONS EN CAPITAL, A COURT TERME, DU SECTEUR PRIVE  
(milliards de francs)

	Créances commerciales nettes sur l'étranger 1	Prêts 2	Avoirs nets en monnaies étrangères des entreprises et particuliers sous forme de dépôts à l'étranger et auprès des banques belges et luxembour- geoises 3	Avoirs nets en francs des non-résidents auprès des banques belges et luxembour- geoises 4	Position en monnaies étrangères des banques belges et luxembour- geoises 5	Total
1972 .....	- 15	+ 2	+ 11	- 3	+ 3	- 2
1973 .....	- 3	+ 9	- 7	+ 14	- 6	+ 7
1974 .....	+ 8	+ 21	- 13	- 12	+ 4	+ 8
1975 .....	+ 9	+ 16	- 16	+ 20	- 7	+ 22
1976 .....	- 10	+ 4	- 9	- 14	- 8	- 37
1977 .....	- 3	+ 14	+ 3	- 6	- 4	+ 4
1978 .....	- 15	+ 12	+ 18	- 3	+ 7	+ 19
1979 .....	- 4	- 6	+ 11	+ 2	+ 23	+ 26
1979 9 premiers mois ...	- 10	- 2	- 3	- 12	+ 21	- 6
1980 9 premiers mois p	+ 12	+ 20	- 7	+ 17	- 5	+ 37

1 Rubrique 1 du tableau 12, sous déduction de la variation de l'encours des crédits mobilisés auprès de Creditexport.

2 Rubrique 2.14 + rubrique 3.12 du tableau 12.

3 Rubrique 2.122 + rubrique 2.2 du tableau 12.

4 Après déduction des avoirs des banques étrangères auprès des banques belges et luxembourgeoises, qui constituent la contrepartie estimée des dépôts en francs effectués par des entreprises et particuliers auprès des banques étrangères précitées. Etant donné cette correction, la présente colonne ne correspond pas à la seule rubrique 3.2 du tableau 12, mais à la somme des rubriques 2.121 et 3.2 de ce tableau.

5 Rubrique 2.8 du tableau 12.

soldes négatifs ou positifs très importants par suite de mouvements spéculatifs ou de leur renversement; par ailleurs, les créances commerciales nettes donnent lieu ordinairement à des sorties nettes, car elles augmentent avec la valeur du commerce extérieur, du fait que les délais de paiement sont plus longs à l'exportation qu'à l'importation. Au cours des neuf premiers mois de 1980, il n'y a guère eu, par solde, de mouvements spéculatifs et on peut dès lors admettre que les opérations du tableau 13 ont été influencées surtout par le différentiel d'intérêt entre placements à court terme en francs belges d'une part, en monnaies étrangères de l'autre, compte tenu de la confiance que les placeurs avaient en ces monnaies respectives. A cet égard, la balance semble avoir plutôt penché en faveur du franc belge pendant la période considérée, puisque l'ensemble des opérations en cause s'est soldé par des entrées nettes, à concurrence de 37 milliards.

Tableau 14.

OPERATIONS EN CAPITAL, AU COMPTANT, DU SECTEUR PUBLIC  
(milliards de francs)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1979	1980 p
									9 premiers mois	
1. <i>Opérations des pouvoirs publics :</i>										
1.1 avec l'étranger .....	- 11	- 5	- 4	- 4	- 3	...	+ 12	+ 4	+ 2	+ 32
1.2 en monnaies étrangères avec les banques belges et luxembourgeoises <sup>1</sup> .....	- 6	...	...	...	+ 1	- 2	...	+ 36	+ 38	+ 53
Total 1 ...	- 17	- 5	- 4	- 4	- 2	- 2	+ 12	+ 40	+ 40	+ 85
2. <i>Opérations des entreprises publiques<sup>2</sup> avec   l'étranger</i> .....	- 2	- 3	- 1	...	+ 9	+ 3	- 4	+ 32	+ 20	+ 47
3. <i>Total général</i> .....	- 19	- 8	- 5	- 4	+ 7	+ 1	+ 8	+ 72	+ 60	+ 132

<sup>1</sup> Signe + : augmentation de la dette en monnaies étrangères envers les banques; signe - : diminution.

<sup>2</sup> Intermédiaires financiers et organismes d'exploitation.



Les opérations du secteur public ont donné lieu à des entrées de capitaux encore plus substantielles que l'année précédente. Les pouvoirs et entreprises publics ont, en effet, contracté des emprunts en monnaies étrangères auprès des banques résidentes et accru leur endettement net envers l'étranger à concurrence d'un total de 132 milliards aux trois premiers trimestres, contre 60 milliards en 1979.

Ensemble, les opérations courantes et en capital se sont soldées, au cours des neuf premiers mois, — compte tenu des erreurs et omissions — par un excédent de 33 milliards; elles ont eu pour contrepartie des mouvements effectifs des réserves de change de la Banque. L'augmentation assez paradoxale de celles-ci au cours d'une année où le déficit courant a atteint un niveau tout particulièrement élevé s'explique par l'ampleur considérable des entrées de capitaux dues aux opérations du secteur public.

On a vu qu'en 1979 déjà, ces entrées avaient été importantes. En fait, c'est dès septembre 1978 que le Trésor belge a recommencé à couvrir une partie de ses besoins de financement par recours à l'étranger. En prenant le début de ce mois comme point de départ et en tenant compte de la dette logée au Grand-Duché de Luxembourg ainsi que de celle en monnaies étrangères vis-à-vis des banques belges, on obtient, au 30 septembre 1980, pour les emprunts extérieurs nets des pouvoirs publics, un total cumulé de quelque 195 milliards. A ce total, il faut encore ajouter celui des opérations similaires effectuées par le reste du secteur public : au cours de la période septembre 1978 - septembre 1980, les intermédiaires financiers de ce secteur ont contracté de nouveaux emprunts extérieurs à concurrence de 74 milliards et les organismes publics d'exploitation, à concurrence de 10 milliards.

Ce n'est toutefois pas seulement le secteur public qui a recouru à l'étranger : pendant la période considérée, les banques ont augmenté leur endettement net envers celui-ci — en ce compris le Grand-Duché de Luxembourg, mais compte non tenu des engagements qui constituent la contrepartie de leurs créances en monnaies étrangères sur le secteur public — à concurrence de 152 milliards.

La Banque recourt elle aussi à l'étranger lorsqu'elle utilise ses réserves de change, car on s'appauvrit en liquidant des avoirs tout autant qu'en contractant des dettes. Cependant, ces réserves sont restées pratiquement inchangées au cours de la période sous revue (+ 0,4 milliard); la diminution

Tableau 15.

SYNTHESE DES OPERATIONS  
(milliards de francs)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1979	1980 <i>p</i>
									9 premiers mois	
1. Opérations courantes <sup>1</sup> .....	+ 61	+ 48	+ 25	+ 9	- 2	- 26	- 31	-100	- 61	- 136
2. Opérations en capital :										
2.1 Opérations, au comptant et à terme, du secteur privé <sup>2</sup> .....	- 25	- 8	- 13	+ 2	- 35	+ 4	+ 4	...	- 23	+ 35
2.2 Opérations, au comptant, du secteur public <sup>3</sup> .....	- 19	- 8	- 5	- 4	+ 7	+ 1	+ 8	+ 72	+ 60	+ 132
Total 2 ...	- 44	- 16	- 18	- 2	- 28	+ 5	+ 12	+ 72	+ 37	+ 167
3. Erreurs et omissions .....	- 1	+ 4	+ 5	+ 11	+ 5	+ 12	+ 3	- 3	...	+ 2
4. (= 1. à 3.) Total correspondant au mouvement des réserves de change de la Banque Nationale de Belgique <sup>4</sup> .....	+ 16	+ 36	+ 12	+ 18	- 25	- 9	- 16	- 31	- 24	+ 33
Pour mémoire : Monnaies étrangères à livrer à terme par la Banque Nationale de Belgique au secteur public (signe + : diminution; signe - : augmentation) .....	(+ 8)	(- 2)	(+ 1)	(+ 1)	(...)	(...)	(- 12)	(- 8)	(- 3)	(+ 17)

<sup>1</sup> Cf. tableau 10.<sup>2</sup> Cf. tableau 12.<sup>3</sup> Cf. tableau 14.<sup>4</sup> Cf. Annexe 6, tableau 9.

qui s'était produite pendant les quatre derniers mois de 1978 et en 1979 a été compensée par l'augmentation de 1980.

Au total, l'endettement extérieur net contracté par le secteur public, les banques et la Banque entre septembre 1978 et septembre 1980 a atteint 431 milliards environ. Ces entrées de capitaux constituent la contrepartie des sorties nettes du secteur privé non bancaire et du déficit courant de la Belgique, qui se sont chiffrés par quelque 156 et 275 milliards respectivement.

Les données statistiques disponibles pour le mois d'octobre ne permettent pas d'estimer les opérations courantes sur une base qui serait entièrement de transactions; on n'a pu, en effet, en dissocier les mouvements de capitaux correspondant aux variations des créances commerciales non mobilisées auprès des banques. Sous cette réserve, les opérations ainsi enregistrées ont laissé un déficit, exclusivement attribuable aux opérations sur marchandises. Quant aux opérations en capital recensées comme telles, elles ont donné lieu à des sorties nettes, notamment en raison du remboursement de certificats de trésorerie belges en monnaies étrangères.

Pour l'année entière, la Banque est intervenue, à la vente, sur le marché des changes pour un montant total de 123 milliards, dont 43 milliards en dollars et 80 milliards en autres monnaies, essentiellement celles d'autres pays de la Communauté Economique Européenne. Les monnaies ainsi vendues ont été soit acquises contre cession d'Ecus, soit prélevées sur les réserves de change de la Banque, en ce compris l'utilisation directe d'une partie du produit des émissions en monnaies étrangères du secteur public. Le solde — de loin la partie la plus importante — de ce produit est venu s'ajouter aux réserves, lesquelles ont augmenté finalement de 27 milliards.

En ce qui concerne la situation sur le marché réglementé des changes <sup>1</sup>, le cours moyen pondéré du franc belge, après avoir baissé au début de l'année, a progressé d'avril à juillet. Par la suite, il s'est fortement infléchi; ainsi, l'indice pondéré par les exportations (base 1975 = 100) était revenu, en décembre, à 110, soit son niveau le moins élevé depuis juillet 1978. Ces oscillations sont notamment liées aux mouvements du cours moyen pondéré du dollar qui ont été commentés au chapitre 1 <sup>2</sup>.

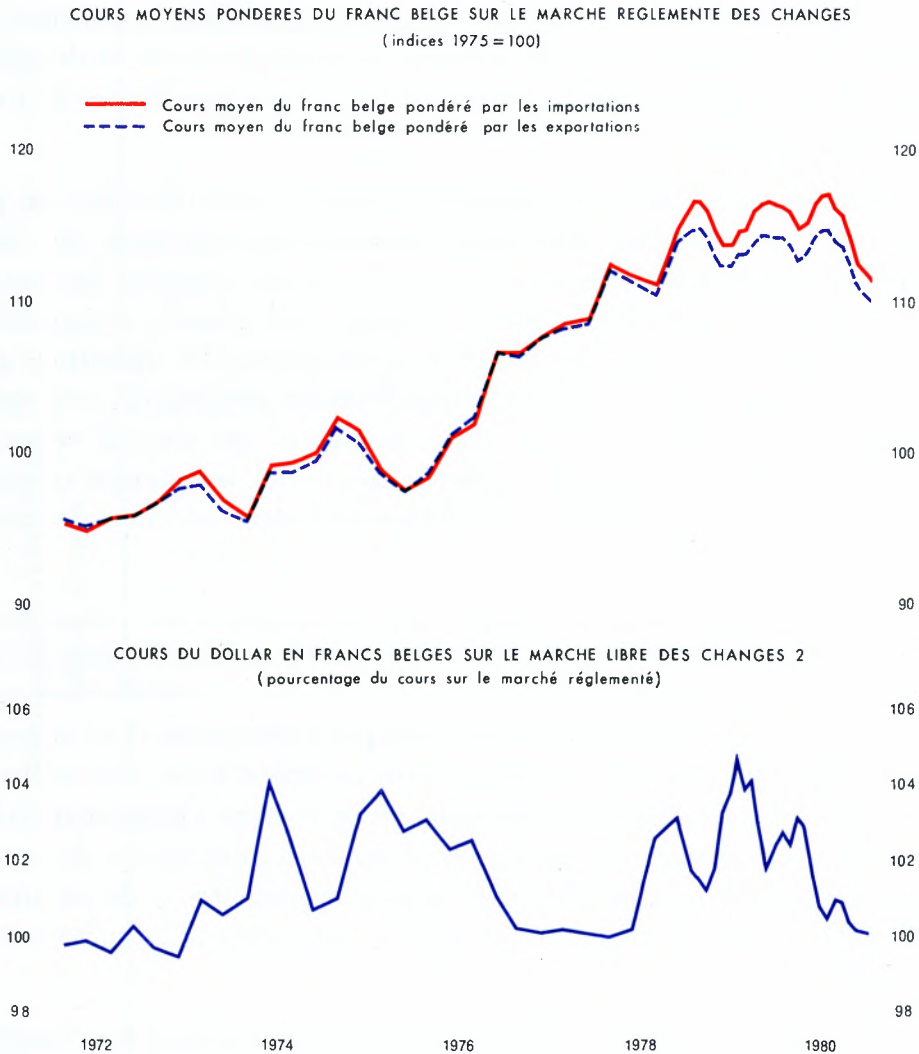
<sup>1</sup> Cf. Annexe 6, tableau 10.

<sup>2</sup> Evolution internationale.



Graphique 13.

### COURS DE CHANGE <sup>1</sup>



<sup>1</sup> Années 1972 à 1978 : chiffres trimestriels. Années 1979 et 1980 : chiffres mensuels.

<sup>2</sup> Formule :  $\frac{\text{Cours du marché libre pour les transferts}}{\text{Cours du marché réglementé}} \times 100$ .

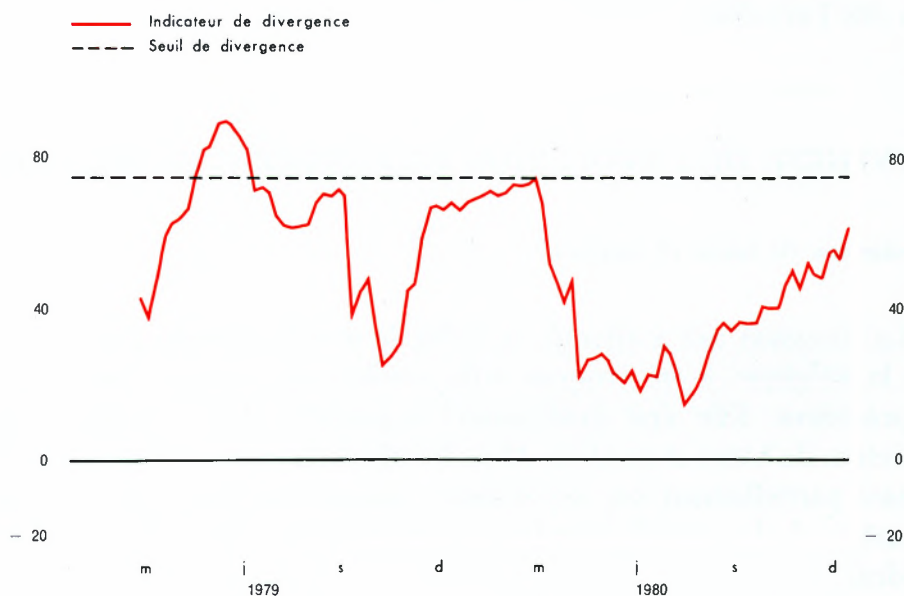
Sur le marché libre, le cours du dollar en francs a continué de faire prime sur celui du marché réglementé, mais cette prime est devenue minime dès le milieu de l'année et insignifiante vers la fin de celle-ci.

Au sein du Système Monétaire Européen, le franc belge a subi l'année passée des variations non négligeables, qu'il est possible de mesurer par celles de son indicateur de divergence<sup>1</sup>. Le seuil de divergence<sup>2</sup> n'a été atteint et occasionnellement dépassé qu'en février et en mars, en conséquence des substantielles sorties de capitaux qui se sont produites à

Graphique 14.

INDICATEUR DE DIVERGENCE<sup>1</sup> DU FRANC BELGE  
DANS LE SYSTEME MONETAIRE EUROPEEN

(moyennes journalières par semaine)



<sup>1</sup> Pour la définition de l'indicateur de divergence, on se référera à l'article du Bulletin de la Banque Nationale de Belgique de juillet-août 1979 : « Le Système Monétaire Européen », pp. 87-89.

l'époque. Ces dernières ayant fait place, au cours des mois suivants, à des entrées nettes, l'indicateur de divergence s'est replié, tombant à une moyenne journalière par semaine de + 16 à la fin de juillet, et même à un minimum journalier de + 4 le 31 de ce mois, et se maintenant ensuite,

<sup>1</sup> Plus une monnaie est faible, plus son indicateur de divergence (qui peut varier de + 100 à - 100) est élevé.

<sup>2</sup> Niveau de l'indicateur de divergence égal à + 75.

au mois d'août, à un niveau relativement peu élevé; au début du troisième trimestre, cette amélioration a d'ailleurs été favorisée dans une certaine mesure par un fléchissement des importations, imputable à un déstockage de caractère conjoncturel. A partir de septembre, l'indicateur de divergence a de nouveau été orienté à la hausse, ce qui s'explique sans doute notamment par l'incidence défavorable de la récession mondiale sur les exportations.

D'avril au début de novembre, le cours du mark allemand a fréquemment été inférieur à son cours-pivot en termes du franc belge. Pour le franc français, l'inverse a été le cas tout au long de l'année; le cours d'intervention obligatoire a été atteint à plusieurs reprises à l'égard de cette monnaie. D'octobre à décembre, il en a été de même à l'égard du florin des Pays-Bas.

## 5. SYNTHÈSE DE L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE EN BELGIQUE.

### a) Production de biens et services.

La récession qui a affecté, en 1980, le monde industrialisé et notamment la Belgique, a été évoquée à de nombreuses reprises dans les pages qui précèdent. Elle s'est évidemment manifestée dans l'évolution de la production de biens et services. Mais l'analyse de cette évolution, qui peut se baser partiellement sur des données mensuelles, fait apparaître qu'au sein même de l'année, les tendances ont été assez différentes suivant les périodes.

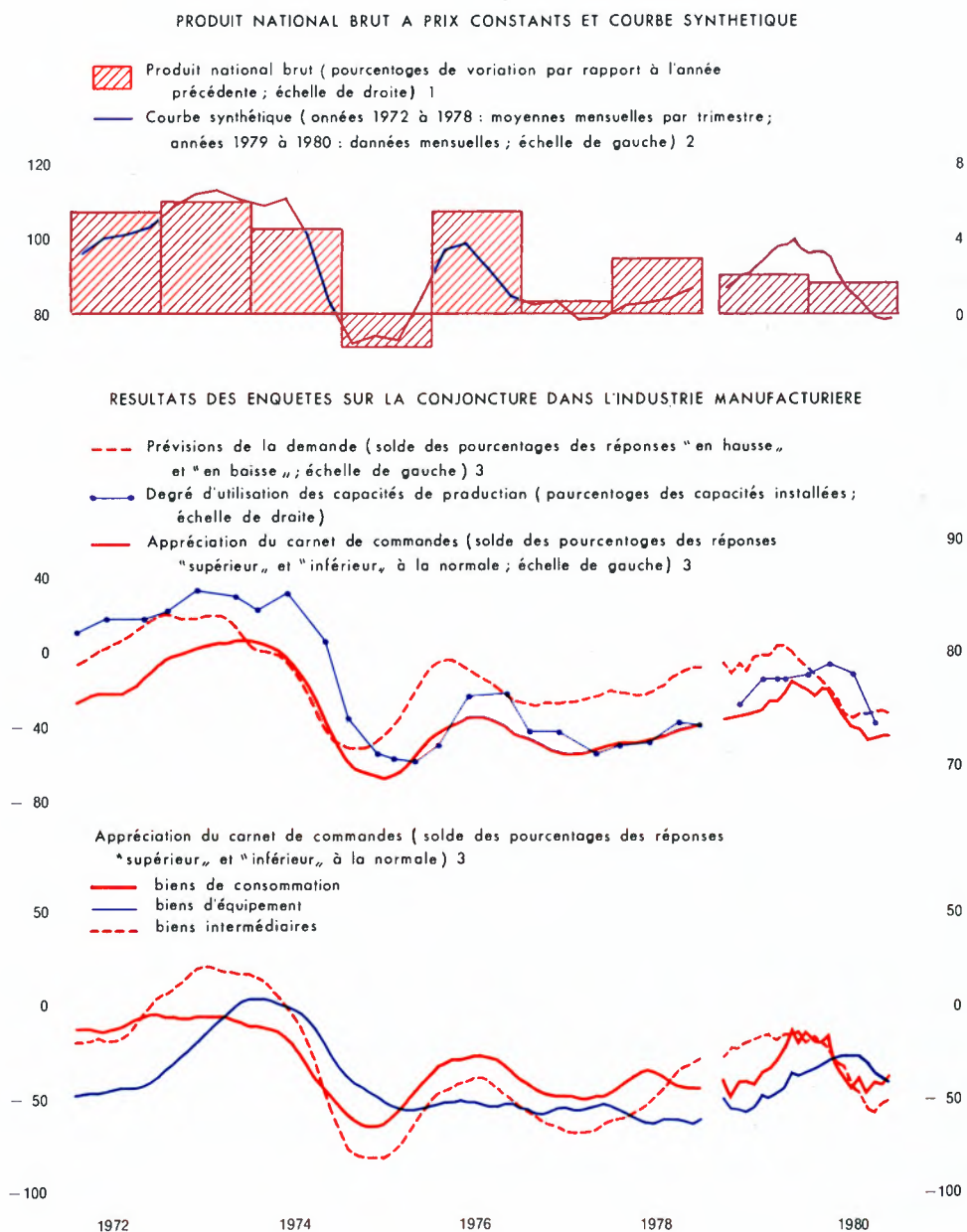
Le climat conjoncturel s'était déjà modifié au cours du second semestre de 1979. Dans les industries manufacturières, les prévisions de la demande d'abord, l'appréciation du carnet de commandes ensuite, avaient commencé à se détériorer rapidement à tous les stades de la production, mais plus particulièrement pour les biens intermédiaires et les biens de consommation non durables. La baisse de la courbe synthétique de la Banque à partir de novembre semblait annoncer un ralentissement de l'activité au cours des premiers mois de 1980.

Ce ralentissement ne s'est toutefois pas manifesté immédiatement. En effet, la demande a connu un redressement, à caractère largement spéculatif, principalement pour les biens cités ci-avant, dont la production a,



Graphique 15.

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



1 Sources : Institut National de Statistique. Calculs de la Banque Nationale de Belgique. 1980 : estimation.

2 La valeur chiffrée de la courbe synthétique est calculée à partir de dix séries de réponses aux enquêtes mensuelles sur la conjoncture effectuées par la Banque. Le niveau 100 correspond à la moyenne des valeurs chiffrées mensuelles de la courbe synthétique au cours de la période 1969-1978. En principe, une valeur chiffrée plus élevée ou moins élevée que 100 correspond à une situation conjoncturelle respectivement plus favorable ou moins favorable que la normale.

3 Années 1972 à 1978 : données mensuelles dessaisonnalisées et lissées. Années 1979 et 1980 : données mensuelles dessaisonnalisées.

en conséquence, fortement progressé au premier trimestre de 1980. Ce regain de la demande est cependant resté sans effet notable sur les prévisions afférentes à celle-ci; au contraire, de plus en plus d'entreprises ont fait montre de pessimisme à cet égard, malgré une nouvelle hausse du degré d'utilisation des capacités de production et la stabilisation des stocks de produits finis, qui avaient eu tendance à s'accumuler dans les derniers mois de 1979.

Après le premier trimestre, l'évolution de la demande et de l'activité s'est progressivement alignée sur la dégradation des prévisions des entreprises. Ainsi, le degré d'utilisation des capacités est revenu d'un maximum de 78,7 p.c. en mars à 74,5 p.c. en septembre. Conformément aux décalages conjoncturels qui caractérisent les catégories de biens, le recul est venu plus tard pour les biens d'équipement métalliques qui ont continué, pendant une partie de l'année, à bénéficier de la reprise des investissements industriels.

La généralisation du fléchissement conjoncturel à la plupart des activités industrielles et commerciales et aux différents stades du processus de production s'est traduite par une chute profonde de la courbe synthétique de la Banque; la valeur de celle-ci est tombée d'un maximum de 100 points en octobre 1979 à 79,5 points en novembre 1980, malgré une stabilisation entre décembre 1979 et février 1980. Vers la fin de l'année, les prévisions de la demande et l'appréciation du carnet de commandes dans les industries manufacturières ont cessé de devenir plus pessimistes.

Au total, la croissance du produit national brut à prix constants n'aurait plus été, malgré le sursaut fugace de l'activité du début de l'année qui en a tempéré la décélération, que de 1,7 p.c. environ, contre 2,1 p.c. en 1979 et 3 p.c. en 1978. Le ralentissement de 1980 est essentiellement différent de celui de l'année précédente. Au cours de celle-ci, la conjoncture ascendante aurait justifié une accélération de la croissance du produit national brut; le fait que celui-ci a, en définitive, crû moins qu'en 1978 est attribuable à l'évolution de la valeur ajoutée de deux composantes, à savoir la construction et les services non marchands, évolution qui a été influencée, en dehors du contexte conjoncturel, par des facteurs spécifiques qui apparaîtront ci-après.

Le secteur primaire, qui est, pour une grande part, insensible aux fluctuations cycliques et qui est, d'ailleurs, de peu d'importance dans le total, a, au cours de l'année écoulée, évolué de la même manière que

l'activité en général : sa valeur ajoutée à prix constants n'aurait progressé que de 0,5 p.c., contre 1,6 p.c. l'année précédente. Celle de l'agriculture aurait reculé, alors qu'elle avait augmenté en 1979. Le contraire serait vrai de la valeur ajoutée des industries extractives; en particulier, la production de charbon n'aurait plus diminué, ce qu'elle avait fait de manière presque ininterrompue depuis le début des années soixante.

Dans les industries manufacturières, malgré le sursaut de l'activité au début de l'année et l'expansion, durant une grande partie de celle-ci, des investissements industriels, le taux de croissance de la valeur ajoutée serait revenu de 3,6 p.c. en 1979 à environ 2,5 p.c. Au premier trimestre, l'indice dessaisonnalisé de la production industrielle, à l'exclusion de la construction, a connu, par rapport au trimestre précédent, une augmentation de plus de 4 p.c., qui a été plus qu'annulée au trimestre suivant; de juillet à octobre, il n'a pratiquement plus changé, bien qu'une réduction de la production de biens d'équipement soit venue, vers le milieu de l'année, s'ajouter à celle de la production des autres catégories.

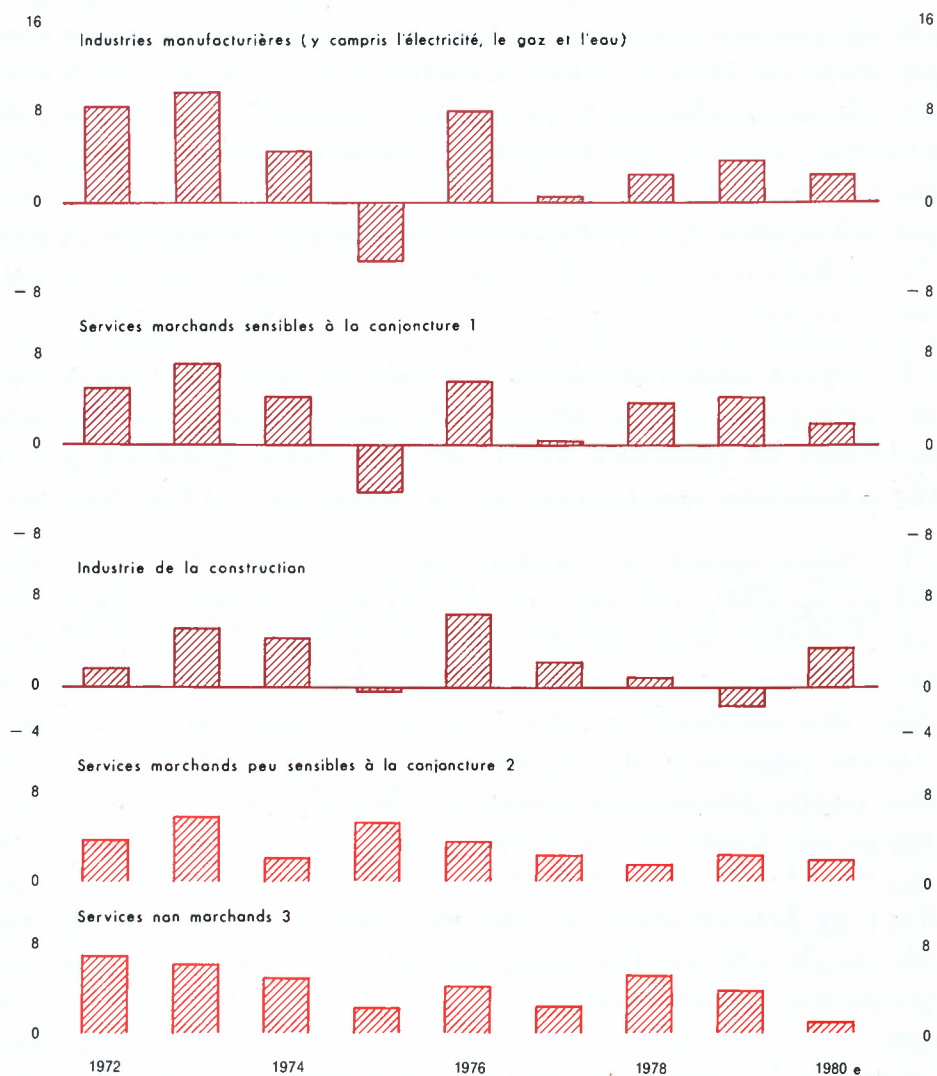
La reprise temporaire de la demande au début de l'année semble s'être moins portée sur les services marchands sensibles à la conjoncture, dont le taux de croissance aurait, dès lors, fléchi nettement plus que celui des industries manufacturières : il serait revenu de 4,1 à 2 p.c. environ.

La valeur ajoutée de l'industrie de la construction aurait progressé de 3,5 p.c. en 1980, après avoir reculé de 1,5 p.c. en 1979. L'une et l'autre de ces évolutions sont cependant faussées par un facteur accidentel, à savoir l'absence presque totale d'activité dans les deux premiers mois de 1979, due aux conditions atmosphériques particulièrement rigoureuses. Ce facteur explique qu'il y ait eu recul de la production en 1979, bien qu'une reprise limitée et passagère de la demande de gros œuvre de bâtiments ait débuté vers le milieu de 1978 et qu'une forte progression de la demande des pouvoirs publics pour les travaux routiers et de génie civil ait eu lieu au cours du premier semestre de 1979. Inversement, l'évolution de 1980 est flattée, du fait qu'elle est calculée par rapport à la production accidentellement basse de 1979. En outre, il faut tenir compte de ce que, dans l'industrie de la construction, il y a un important décalage dans le temps entre l'évolution de la demande et ses conséquences sur l'activité; c'est ainsi que les effets du repli de la demande, qui est apparu successivement dans les divers compartiments de l'industrie de la construction, n'ont probablement été ressentis pleinement que dans les derniers mois de 1980. La progression précitée de 3,5 p.c. recouvre une

Graphique 16.

VALEUR AJOUTÉE A PRIX CONSTANTS  
DES PRINCIPAUX SECTEURS DE L'ÉCONOMIE

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



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

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

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

3 Services fournis par les pouvoirs publics.



baisse de la construction résidentielle où le déclin de la demande avait commencé déjà au deuxième trimestre de 1979 et est devenu très sévère à partir du deuxième trimestre de 1980, un accroissement limité de la construction de bâtiments non résidentiels dont la demande ne s'est repliée qu'à partir du début de l'année écoulée et une forte augmentation des travaux routiers et de génie civil pour lesquels la demande, en recul depuis le quatrième trimestre de 1979, n'affecte la production qu'après un laps de temps particulièrement long.

Les services marchands peu sensibles à la conjoncture, dont l'évolution dépend essentiellement de la consommation des particuliers, auraient commencé à se ressentir quelque peu de la moindre croissance de celle-ci. Leur valeur ajoutée aurait crû de 2 p.c. environ, contre 2,4 p.c. en 1979.

Quant aux services non marchands, c'est-à-dire ceux fournis par les pouvoirs publics, leur rythme d'expansion a été surtout influencé, ces trois dernières années, par l'évolution d'un type particulier de services : les emplois créés en exécution des programmes gouvernementaux visant à combattre le chômage. En 1978, la réactivation et l'extension de ces programmes en vertu du « Plan Spitaels » avaient contribué très largement à porter ce rythme à 5,1 p.c. En 1979 et 1980, celui-ci s'est réduit nettement, revenant successivement à 3,6 et 1 p.c. environ : l'incidence additionnelle des programmes précités est devenue progressivement moins importante et, plus récemment, des efforts ont été déployés pour rendre le développement des autres services non marchands plus compatible avec l'évolution des revenus de l'Etat.

#### b) **Emploi.**

L'augmentation de la demande d'emplois, mesurée par celle de la population active, aurait été de quelque 50.000 unités entre juin 1979 et juin 1980, au lieu de 58.100 unités pendant les douze mois précédents.

La population active évolue en fonction de deux facteurs : d'une part, la population en âge de travailler et, de l'autre, le taux d'activité de cette population, c'est-à-dire la proportion des personnes en cause qui, avec ou sans succès, se présentent sur le marché du travail pour y trouver une occupation.

Sous l'action du premier facteur, à savoir la population en âge de travailler, la demande d'emplois aurait augmenté, au cours des douze

Tableau 16.

**DEMANDE ET OFFRE D'EMPLOIS**  
(variations <sup>1</sup> en milliers d'unités)

	Hommes					Femmes					Total				
	1970-1974	1974-1980	1977-1978	1978-1979	1979-1980	1970-1974	1974-1980	1977-1978	1978-1979	1979-1980	1970-1974	1974-1980	1977-1978	1978-1979	1979-1980
	(moyennes par année)					(moyennes par année)					(moyennes par année)				
1. Population active (demande d'emplois) .....	+ 6,7	p+ 0,2	- 8,0	+14,5	p+14,3	+32,1	p+33,5	+31,5	+43,6	p+35,7	+38,8	p+33,7	+23,5	+58,1	p+50,0
Variations dues à celles :															
de la population en âge de travailler .....	+17,5	+20,0	+15,9	+17,3	+19,5	+ 5,6	+ 7,9	+ 6,5	+ 7,7	+ 9,6	+23,1	+27,9	+22,4	+25,0	+29,1
du taux d'activité .....	-10,8	p-19,8	-23,9	- 2,8	p- 5,2	+26,5	p+25,6	+25,0	+35,9	p+26,1	+15,7	p+ 5,8	+ 1,1	+33,1	p+20,9
dont : pension anticipée .....	(-)	(-10,1)	(-19,1)	(-10,8)	(- 9,9)	(-)	(- 4,1)	(- 9,8)	(- 6,1)	(- 4,7)	(-)	(-14,2)	(-28,9)	(-16,9)	(-14,6)
2. Emploi (offre d'emplois) .....	+ 6,0	p-11,1	-14,3	+15,6	p+ 8,7	+26,7	p+ 8,7	+16,4	+29,1	p+22,6	+32,7	p- 2,5	+ 2,1	+44,7	p+31,3
dans :															
les services publics <sup>2</sup> .....	+ 5,8	p+ 8,4	+13,4	+18,8	p+ 5,2	+10,1	p+14,4	+16,8	+21,4	p+12,2	+15,9	p+22,8	+30,2	+40,2	p+17,4
l'industrie .....	- 5,4	p-26,1	-29,6	-18,6	p- 7,8	+ 2,4	p-15,5	-13,0	-10,4	p- 6,5	- 3,0	p-41,5	-42,6	-29,0	p-14,3
les services sensibles à la conjoncture <sup>3</sup> .....	+12,4	p+ 4,1	+ 1,4	+ 9,4	p+12,8	+ 9,3	p+ 4,6	+ 4,6	+ 6,7	p+ 9,2	+21,7	p+ 8,8	+ 6,1	+16,1	p+22,0
les services peu sensibles à la conjoncture <sup>4</sup> .....	+ 1,9	p+ 5,7	+ 9,3	+ 5,9	p+ 2,0	+ 6,4	p+ 5,3	+ 7,2	+ 9,0	p+ 7,9	+ 8,3	p+11,0	+16,5	+14,9	p+ 9,9
la construction .....	- 2,3	p+ 0,6	- 4,2	+ 2,5	p+ 0,8	+ 0,5	p+ 0,2	+ 0,3	- 0,1	p ...	- 1,8	p+ 0,8	- 4,0	+ 2,4	p+ 0,8
l'agriculture, la sylviculture et la pêche .....	- 6,5	p- 4,0	- 4,7	- 2,4	p- 4,3	- 2,0	p- 0,3	+ 0,6	+ 2,5	p- 0,2	- 8,5	p- 4,3	- 4,1	+ 0,1	p- 4,5
3. (= 1. - 2.) Chômage <sup>5</sup> .....	+ 0,7	+11,4	+ 6,3	- 1,1	+ 5,6	+ 5,4	+24,8	+15,1	+14,5	+13,1	+ 6,1	+36,2	+21,4	+13,4	+18,7

Sources : Office National de Sécurité Sociale, Ministère de l'Emploi et du Travail et Ministère de la Fonction Publique. Calculs de la Banque Nationale de Belgique.

<sup>1</sup> Variations entre le 30 juin de la première année et le 30 juin de la seconde. Du fait que les montants ont été arrondis, les totaux ne sont pas nécessairement égaux à la somme des parties composantes.

<sup>2</sup> Y compris les forces armées et les personnes occupées dans le « cadre spécial temporaire ».

<sup>3</sup> Commerce, transports et communications, services financiers (y compris assurances) et autres services rendus aux entreprises.

<sup>4</sup> Professions médicales, domestiques, gens de maison et autres services rendus aux particuliers.

<sup>5</sup> Chômeurs complets indemnisés et demandeurs d'emploi libres inoccupés.

mois se terminant en juin 1980, de 29.100 unités. L'accroissement a été beaucoup plus prononcé pour la population masculine que pour la population féminine : 19.500 unités, contre 9.600. En effet, l'influence, au cours d'une période donnée, de la population en âge de travailler se calcule en appliquant le pourcentage de variation de celle-ci à la population active du début de la période; or, le nombre d'hommes actifs reste beaucoup plus élevé que celui de femmes actives.

La demande d'emplois aurait augmenté, en outre, de 20.900 unités sous l'effet du second des deux facteurs mentionnés ci-dessus : la forte hausse du taux d'activité féminin n'a été que partiellement compensée par une baisse du taux masculin. Celle-ci s'est d'ailleurs nettement ralentie au cours des deux dernières années, et ce essentiellement pour deux raisons. La première est que l'incidence du système de pension anticipée — l'un des volets du « Plan Spitaels »<sup>1</sup> — s'est atténuée : le nombre d'hommes en âge de travailler qui ont été soustraits, par ce système, à la population active a diminué de près de moitié par rapport à l'année se terminant en juin 1978 (quatrième ligne du tableau 16). La seconde est qu'un glissement s'est produit entre classes d'âge : l'importance relative des hommes ayant entre 15 et 24 ans — à taux d'activité peu élevé — a fléchi, tandis que celle des hommes ayant entre 25 et 44 ans — à taux élevé — a progressé plus fort que les années précédentes.

L'expansion de l'offre d'emplois s'est ralentie de façon plus marquée que celle de la demande : elle serait revenue de 44.700 unités pour la période juin 1978-juin 1979 à 31.300 unités l'année suivante.

Ce recul résulte essentiellement de l'évolution de l'emploi dans les services publics; l'augmentation de celui-ci serait tombée de 40.200 à 17.400 unités, en raison surtout d'un fléchissement — de 24.100 à 6.200 — des emplois nouveaux créés par les dispositions du « Plan Spitaels »<sup>1</sup> qui visent spécifiquement à stimuler l'emploi dans les services en cause, à savoir le « cadre spécial temporaire » et la mise au travail de chômeurs par les pouvoirs publics. Dans les secteurs de l'économie sensibles à la conjoncture par contre, l'évolution de l'emploi a été plus favorable, ou en tout cas moins défavorable, durant la période juin 1979-juin 1980, laquelle a coïncidé pour une grande part avec un mouvement conjoncturel ascen-

<sup>1</sup> Diverses indications concernant les incidences de ce plan ont déjà été données dans les pages qui précèdent, notamment aux chapitres 3. Evolution des grands secteurs de l'économie belge c) Pouvoirs publics et 5. Synthèse de l'évolution économique en Belgique a) Production de biens et services.



dant : la diminution de l'offre d'emplois a été moindre dans l'industrie, revenant de 29.000 à 14.300 unités, et l'augmentation a été plus importante dans le secteur des services sensibles à la conjoncture, passant de 16.100 à 22.000 unités.

L'évolution de l'emploi peut être rapprochée de celle de l'activité, mesurée par la valeur ajoutée à prix constants.

A moyen terme, la relation entre emploi et croissance économique paraît différer d'un secteur à l'autre, comme il ressort du tableau 17. Dans l'industrie et dans le secteur des services sensibles à la conjoncture, le très net ralentissement de l'activité après 1974 s'est traduit par des licenciements plus importants ou un recrutement plus faible que précédemment, étant donné que l'augmentation de la valeur ajoutée par personne occupée n'a pas fortement diminué. Dans les autres secteurs (à l'exclusion des services publics), c'est-à-dire les services peu sensibles à la conjoncture, la construction et l'agriculture, le ralentissement d'activité précité s'est accompagné d'un ralentissement encore plus marqué de la valeur ajoutée par personne occupée, de sorte que l'emploi s'est accru plus — ou s'est réduit moins — qu'au cours de la période 1971-1974.

D'une année à l'autre, il ne semble y avoir, dans la plupart des secteurs, qu'un lien très ténu entre l'évolution de l'emploi et celle de l'activité. Il ressort, en effet, du tableau 17 qu'au cours de la période 1975-1980, après élimination de la tendance (mesurée par la variation annuelle moyenne de ladite période), les fluctuations de l'activité ne se sont pas, en général, traduites par un changement correspondant de l'emploi, mais ont le plus souvent été compensées par une variation de la valeur ajoutée par personne occupée; cette variation est elle-même la résultante de deux autres : celle de la durée du travail par personne occupée et celle de la valeur ajoutée par heure prestée. En 1979 et 1980, on semble cependant s'être écarté de ce modèle moyen dans la plupart des secteurs : l'expansion de l'activité a été beaucoup moins que les années précédentes obtenue grâce à une augmentation de la valeur ajoutée par personne occupée, et a dès lors affecté davantage l'emploi. La progression plus faible en 1980 de la valeur ajoutée par personne occupée dans l'industrie semble être la conséquence à la fois d'un accroissement moindre de la valeur ajoutée par heure prestée — c'est-à-dire de la productivité — et d'une diminution de la durée du travail, qui a été plus marquée que les années précédentes; l'ampleur de cette diminution et l'écart positif entre l'évolution de l'emploi et sa tendance pourraient avoir été provoqués, en partie, par l'entrée en



Tableau 17.

EMPLOI<sup>1</sup> ET VALEUR AJOUTÉE A PRIX CONSTANTS

	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente		Ecart entre le pourcentage de variation par rapport à l'année précédente et la moyenne des années 1975 à 1980					
	Moyenne des années 1971 à 1974	Moyenne des années 1975 à 1980	1975	1976	1977	1978	1979	1980 e
Ensemble de l'économie (à l'exception des services publics) :								
Emploi .....	+ 0,5	- 0,6	- 1,3	- 0,7	- 0,1	...	+ 0,8	+ 1,1
Valeur ajoutée totale .....	+ 5,3	+ 1,9	- 5,3	+ 4,0	- 1,1	+ 0,8	+ 1,2	+ 0,2
Valeur ajoutée par personne occupée .....	+ 4,8	+ 2,5	- 4,0	+ 4,8	- 1,0	+ 0,8	+ 0,4	- 0,9
Industrie :								
Emploi .....	- 0,1	- 3,5	- 2,0	- 0,4	- 0,2	- 0,4	+ 0,9	+ 2,1
Valeur ajoutée totale .....	+ 6,4	+ 1,8	- 6,9	+ 5,8	- 1,5	+ 0,3	+ 1,6	+ 0,4
Valeur ajoutée par personne occupée .....	+ 6,5	+ 5,5	- 5,1	+ 6,5	- 1,3	+ 0,7	+ 0,7	- 1,8
Services sensibles à la conjoncture <sup>2</sup> :								
Emploi .....	+ 2,2	+ 0,8	- 0,7	- 0,9	- 0,1	- 0,2	+ 0,7	+ 1,3
Valeur ajoutée totale .....	+ 5,0	+ 1,9	- 5,6	+ 3,5	- 1,5	+ 1,7	+ 2,0	+ 0,1
Valeur ajoutée par personne occupée .....	+ 2,7	+ 1,1	- 4,9	+ 4,4	- 1,4	+ 1,9	+ 1,3	- 1,2
Services peu sensibles à la conjoncture <sup>2</sup> :								
Emploi .....	+ 1,3	+ 2,4	- 1,2	- 0,4	+ 0,2	+ 1,8	...	- 0,6
Valeur ajoutée totale .....	+ 4,4	+ 3,1	+ 2,7	+ 1,2	- 0,5	- 1,8	- 0,7	- 1,1
Valeur ajoutée par personne occupée .....	+ 3,1	+ 0,7	+ 3,9	+ 1,6	- 0,7	- 3,5	- 0,7	- 0,5
Construction :								
Emploi .....	- 0,5	+ 0,3	- 0,1	+ 1,0	+ 0,3	- 1,6	+ 0,5	...
Valeur ajoutée totale .....	+ 3,2	+ 1,9	- 2,1	+ 4,6	+ 0,3	- 1,0	- 3,4	+ 1,6
Valeur ajoutée par personne occupée .....	+ 3,7	+ 1,6	- 2,0	+ 3,5	...	+ 0,6	- 3,9	+ 1,6
Agriculture, sylviculture et pêche :								
Emploi .....	- 5,3	- 3,3	+ 0,7	- 2,7	- 0,8	...	+ 3,4	- 0,5
Valeur ajoutée totale .....	+ 3,4	- 1,4	- 13,6	- 3,0	+ 3,7	+ 8,1	+ 4,2	+ 0,8
Valeur ajoutée par personne occupée .....	+ 9,2	+ 2,0	- 14,7	- 0,3	+ 4,7	+ 8,3	+ 0,7	+ 1,3

Source : Institut National de Statistique et Ministère de l'Emploi et du Travail. Calculs de la Banque Nationale de Belgique.

<sup>1</sup> Pour l'emploi, les pourcentages de variation sont calculés au départ des chiffres au 30 juin.

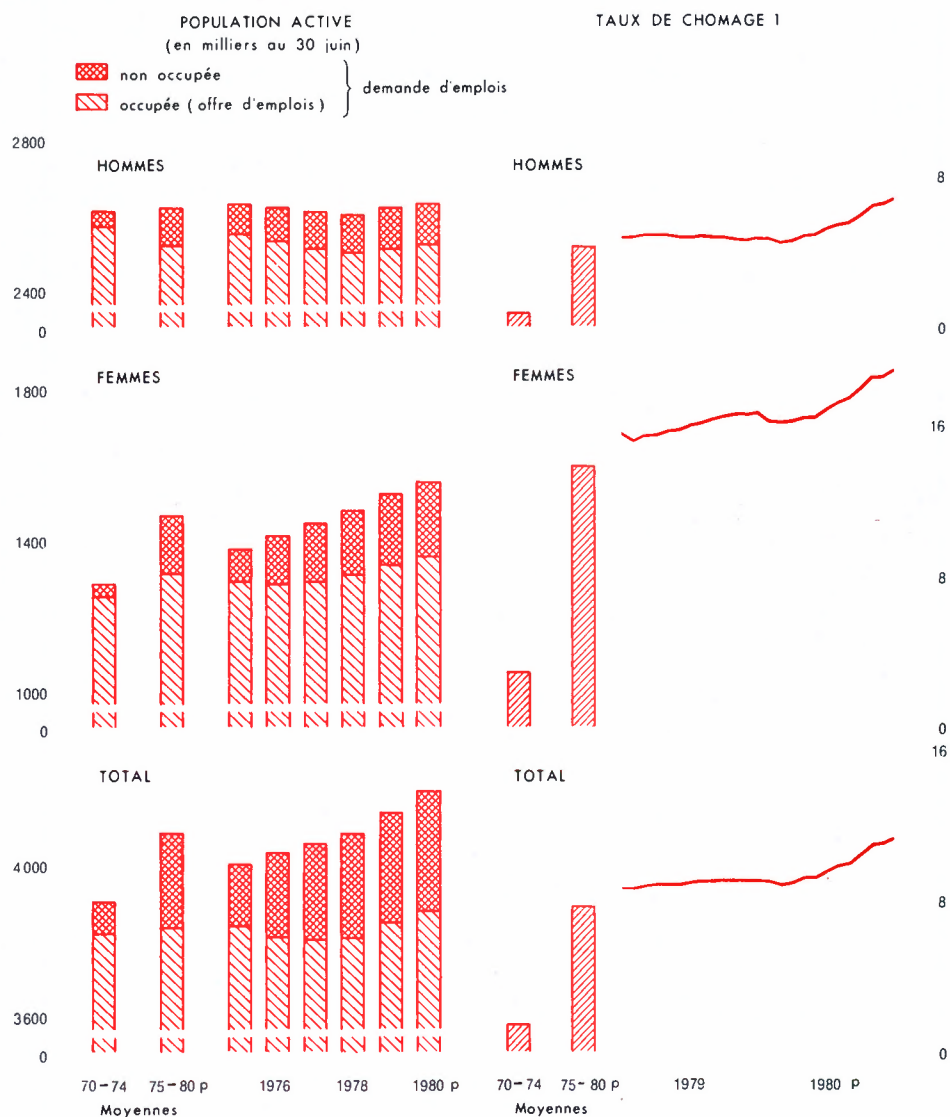
<sup>2</sup> Cf. tableau 16.

vigueur en octobre 1979 du « Plan Dewulf », en vertu duquel les entreprises industrielles et commerciales qui accroissent leur personnel et réduisent la durée hebdomadaire du travail reçoivent une prime.

Etant donné que la population active a de nouveau progressé plus rapidement que l'emploi, le chômage s'est inévitablement aggravé. En

Graphique 17.

POPULATION ACTIVE ET CHOMAGE



Source : Ministère de l'Emploi et du Travail.

1 Nombre de chômeurs complets indemnisés à aptitude normale de travail, en pourcentage du nombre d'assurés contre le chômage. Années 1979 et 1980 : données à fin de mois dessaisonnalisées.

douze mois, il a augmenté de 18.700 unités, pour atteindre, le 30 juin 1980, 311.000 unités, dont 295.000 chômeurs indemnisés. La part des chômeurs étrangers dans ce dernier total était de 15 p.c., niveau autour duquel elle a oscillé depuis 1972.

Les données détaillées relatives à la demande et l'offre d'emplois, qui ont été commentées ci-dessus, ne sont disponibles qu'une fois l'an. Des indications beaucoup plus sommaires, mais plus fréquentes et plus récentes sur l'évolution du marché du travail sont fournies par le taux de chômage, c'est-à-dire le rapport entre le nombre des chômeurs complets indemnisés à aptitude normale de travail et celui des assurés contre le chômage. Ce taux, qui s'était très légèrement accru dans le courant de 1979, a un peu fléchi au début de 1980; en février, il se situait pratiquement au même niveau qu'en décembre 1978 (8,9 p.c., au lieu de 8,7 p.c.); cette stabilisation était la résultante d'une faible baisse du taux pour les hommes et d'une hausse de celui pour les femmes. Par la suite, sous l'effet de la dégradation rapide de la conjoncture, le taux global a nettement progressé pour atteindre 11,3 p.c. en décembre; la progression a été proportionnellement plus forte pour les hommes que pour les femmes.

La Belgique n'est pas le seul pays où le chômage se soit aggravé dans le passé récent, ainsi que sur une plus longue période. Depuis 1970 cependant, l'aggravation y a été plus sérieuse qu'en moyenne dans les principaux autres pays industrialisés. En particulier, le chômage des femmes s'y est accru beaucoup plus vite pour y atteindre, en fin de période, un niveau de loin supérieur. Cette disparité par rapport à l'étranger semble être due notamment au fait que le taux d'activité des femmes, sans être particulièrement élevé en Belgique, y a haussé beaucoup plus rapidement. Des différences dans les réglementations en matière de chômage ont sans doute joué un rôle à cet égard : à l'étranger, le demandeur d'emploi ne bénéficie souvent d'une allocation de chômage que pendant une période relativement courte; en dehors de cette période, il reçoit éventuellement une assistance, et seulement, en tout cas dans certains pays, si le ménage dont il fait partie ne dispose pas par ailleurs de revenus suffisants; l'incitant à s'inscrire comme demandeur d'emploi peut ainsi être moindre à l'étranger qu'en Belgique.

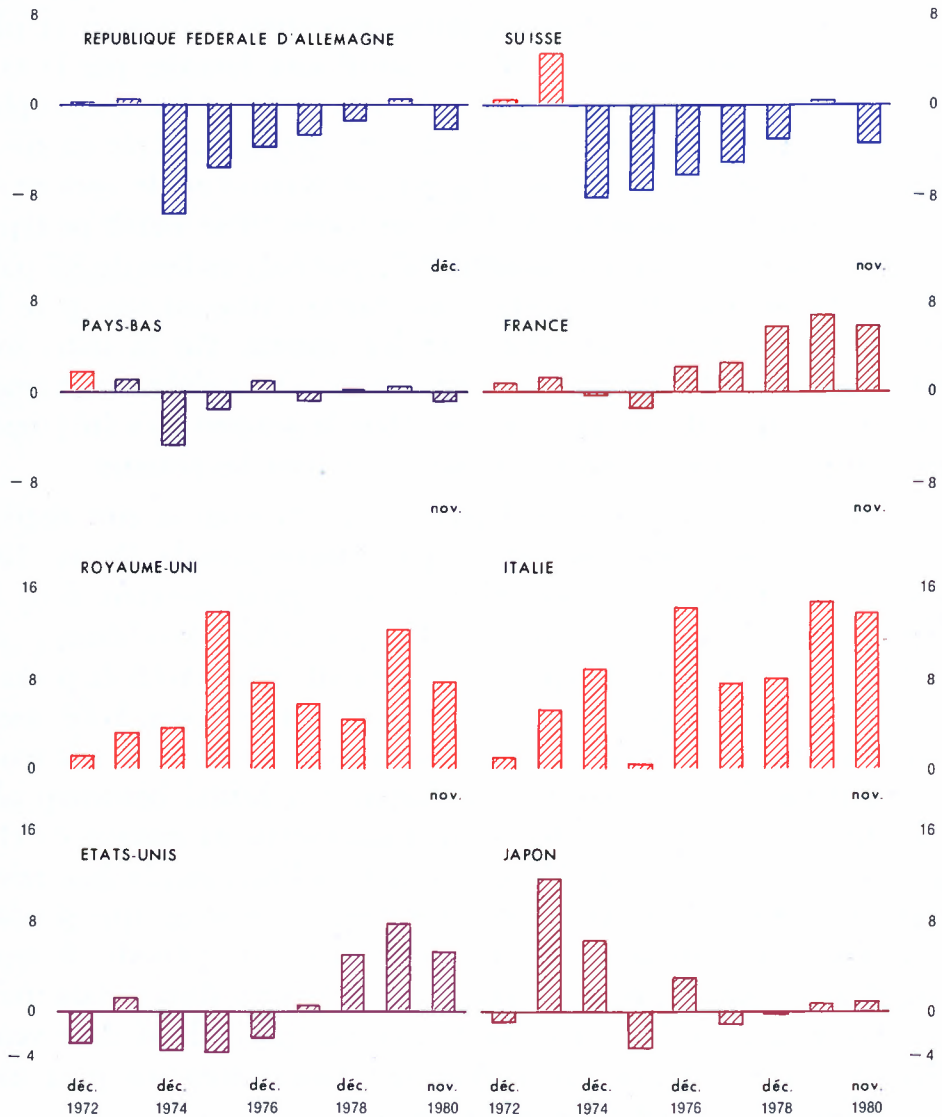
#### c) Prix.

Le rythme de hausse des prix à la consommation s'est accéléré en 1980, comme il l'avait déjà fait en 1979 : en décembre, par rapport au



Graphique 18.

ECARTS ENTRE LA HAUSSE DES PRIX A LA CONSOMMATION  
A L'ETRANGER ET EN BELGIQUE <sup>1</sup>



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

<sup>1</sup> Pourcentage de hausse par rapport au mois correspondant de l'année précédente dans le pays étranger moins pourcentage correspondant en Belgique.

mois correspondant de l'année précédente, il a atteint 7,5 p.c., contre 5,1 p.c. en 1979 et 3,9 p.c. en 1978.

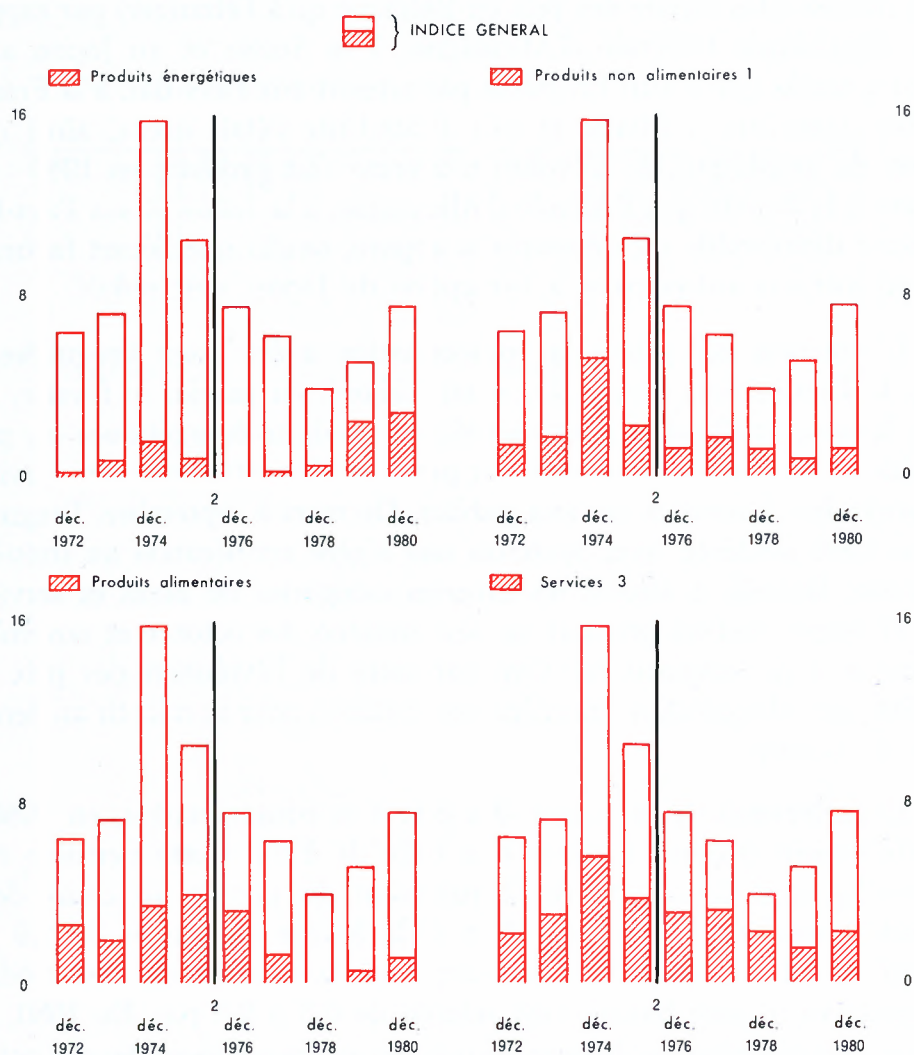
En 1979, l'accélération de l'inflation avait été plus sensible encore dans les autres pays industrialisés, de sorte que l'écart défavorable de 1978 (hausse plus rapide des prix en Belgique qu'à l'étranger) par rapport à la République Fédérale d'Allemagne, à la Suisse et au Japon avait disparu, tandis que l'écart favorable par rapport aux Pays-Bas, à la France, au Royaume-Uni, à l'Italie et aux Etats-Unis s'était accru, ainsi qu'il ressort du graphique 18. L'évolution inverse s'est produite en 1980 : par rapport à la République Fédérale d'Allemagne, à la Suisse et aux Pays-Bas, un écart défavorable est de nouveau apparu, tandis que l'écart favorable par rapport aux autres pays, à l'exception du Japon, s'est réduit.

L'évolution des prix à la consommation a été assez irrégulière au long de l'année sous revue. Il y a eu d'abord, en janvier et février, une forte hausse, attribuable pour moitié aux produits énergétiques et, pour le solde, à peu près entièrement aux produits alimentaires et aux services, en particulier à certains services publics. De mars à septembre, l'augmentation a été modérée, avec toutefois une légère accélération au troisième trimestre, laquelle a affecté les diverses catégories de biens et services, sauf l'énergie dont les prix ont un peu diminué. En octobre et novembre, la hausse a de nouveau été vive par suite de l'évolution des prix des produits non alimentaires, énergétiques et autres, pour se ralentir au dernier mois de l'année.

L'accélération de la hausse des prix à la consommation, en 1980, a manifestement d'autres origines que celle de 1979. Cette dernière était la conséquence directe du renchérissement du pétrole au cours de la seconde moitié de l'année; en effet, si la hausse est passée de 3,9 p.c. en 1978 à 5,1 p.c. en 1979, c'est parce que la contribution des produits énergétiques à cette hausse s'est relevée de 0,5 à 2,3 p.c. En 1980, par contre, ce sont surtout les hausses de prix des autres composantes qui ont été responsables de l'accélération; en effet, avec 2,8 p.c., la contribution des produits énergétiques, tout en restant importante, n'a pas été tellement supérieure à celle de 1979, tandis que les contributions des produits alimentaires, des produits non alimentaires autres que les produits énergétiques et des services sont passées respectivement de 0,5, 0,7 et 1,6 p.c. à 1,1, 1,2 et 2,4 p.c. Par conséquent, si la hausse de 1979 représente surtout l'effet direct du renchérissement de l'énergie, en 1980, l'incidence indirecte de ce renchérissement s'est aussi fait sentir.

Graphique 19.

**PRIX A LA CONSOMMATION**  
 Contribution de chacune des catégories  
 (pourcentages de hausse par rapport au mois correspondant de l'année précédente)



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

1 A l'exclusion des produits énergétiques.

2 Modification de la pondération.

3 Y compris les loyers à partir de 1977.

La contribution des produits énergétiques à la hausse des prix à la consommation a été nettement plus importante en 1979 et 1980 qu'elle ne l'avait été après la majoration de prix du pétrole en 1973, et cela bien que cette première majoration ait été proportionnellement beaucoup plus

forte que celle des deux dernières années. Il y a deux explications à ce paradoxe apparent. La première est que la fiscalité frappant les produits énergétiques a été sensiblement aggravée en 1980, ce qui n'avait pas été le cas après 1973; la seconde est que la part relative du pétrole brut dans les prix à la consommation des produits pétroliers (par opposition à celle du fret, de l'assurance, du raffinage, de la distribution, etc.) a plus que doublé entre 1973 et 1979, de sorte qu'un renchérissement donné (en pour cent) de ce pétrole brut entraîne actuellement une hausse beaucoup plus forte (en pour cent) de ces prix que ce n'aurait été le cas il y a quelques années.

Le coût de la construction d'une habitation a, selon l'Association belge des experts, haussé de 6,6 p.c. entre novembre 1979 et novembre 1980, soit à peine plus qu'en 1979 et sensiblement moins qu'en 1978. Pour les bâtiments non résidentiels, la hausse, telle qu'elle ressort des calculs de l'Institut de Recherches Economiques de l'Université Catholique de Louvain, s'est ralentie : elle a été de 6,5 p.c. entre le deuxième trimestre de 1979 et celui de 1980, au lieu de 7,9 p.c. Les évolutions précitées sont indubitablement liées, en partie, à l'affaiblissement général de la demande dans le secteur de la construction.

Les prix des produits agricoles payés aux producteurs, qui avaient augmenté de 8,5 p.c. entre novembre 1978 et novembre 1979, ont fléchi de 0,6 p.c. au cours des douze mois suivants. Cette baisse est attribuable uniquement aux produits animaux.

La hausse des prix de gros des produits industriels, qui avait été plus rapide en 1979 qu'en 1978, s'est encore accélérée en janvier et février de l'année passée. Au cours des mois ultérieurs, elle est devenue faible et a même été entrecoupée de quelques baisses. A partir d'octobre, elle a connu une nouvelle accélération. Finalement, elle a été de 6,5 p.c. entre novembre 1979 et novembre 1980, contre 6,8 p.c. au cours des douze mois antérieurs.

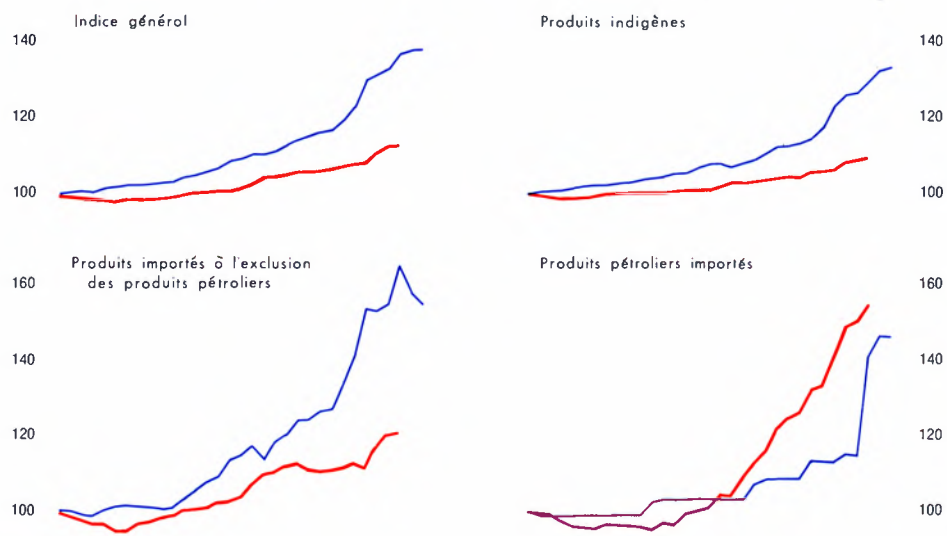
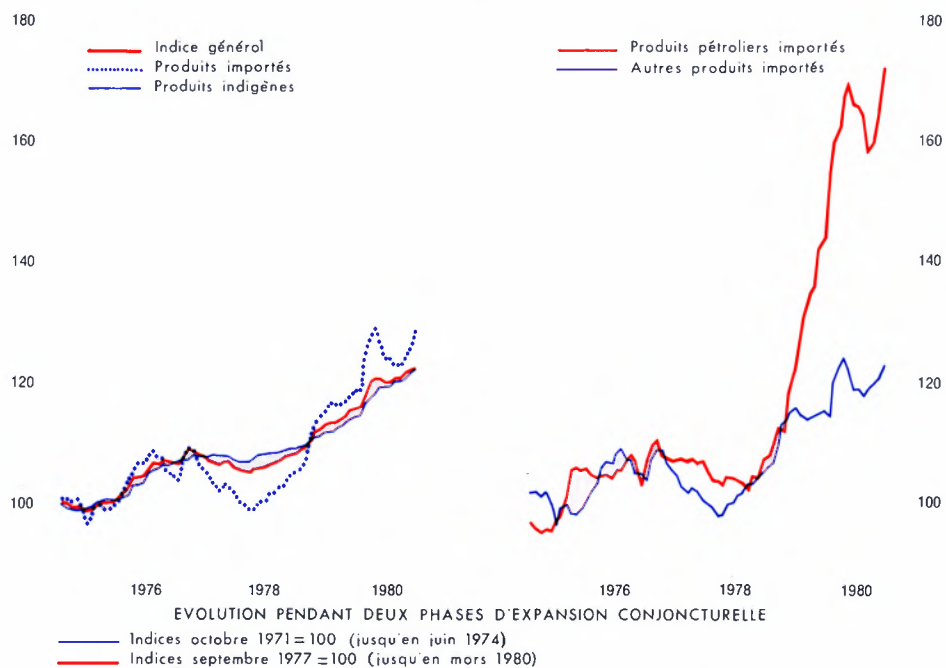
Ce ralentissement ainsi que l'évolution au long de l'année écoulée ont surtout été déterminés par le mouvement des prix à l'importation. Entre novembre 1979 et novembre 1980, ceux-ci ont, en effet, haussé moins qu'en 1979, soit de 8,1 p.c., contre 12,4 p.c.; en cours d'année, ils ont d'abord vivement progressé pour atteindre un maximum en mars, puis se sont repliés jusqu'en juillet, pour se redresser ensuite. Des constatations similaires peuvent être faites tant pour les produits pétroliers que pour les autres produits importés. Il est possible que les oscillations du cours



Graphique 20.

PRIX DE GROS DES PRODUITS INDUSTRIELS

INDICES 1975 = 100



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

moyen pondéré du franc belge aient joué un certain rôle dans les variations de prix observées en cours d'année; il n'est pas douteux, en revanche, que le recul conjoncturel généralisé dans le monde constitue un facteur explicatif important du ralentissement de la hausse par rapport à 1979.

Contrairement aux produits importés, les produits indigènes ont renchéri plus entre novembre 1979 et novembre 1980 qu'en 1979 : la hausse a atteint 6,9 p.c., au lieu de 5,1 p.c. Un ralentissement sensible s'est toutefois produit à partir de mars; il avait, d'ailleurs, été annoncé à la fin de 1979 par les résultats des enquêtes de la Banque relatifs à l'évolution des prix dans les industries manufacturières; ces résultats précèdent généralement quelque peu l'évolution effective des prix. Dans les derniers mois de 1980, ils ont fait état d'une nouvelle accélération qui se retrouve dans l'évolution des prix des produits indigènes à partir d'octobre.

Lorsqu'on compare la hausse des prix de gros des produits industriels au cours de la dernière phase d'expansion conjoncturelle à celle qui s'est produite au cours de la phase analogue pendant laquelle a eu lieu le premier renchérissement du pétrole, il apparaît qu'elle a été très modérée. Ce phénomène est attribuable aux produits indigènes et aux produits importés autres que les produits pétroliers. Les prix des produits pétroliers ont, en revanche, augmenté un peu plus au cours de la période la plus récente. Etant donné que, comme il a été dit, le renchérissement du pétrole brut a, au contraire, été moindre durant cette période, on a ici le même paradoxe que pour les prix à la consommation, mais il n'y a, dans le présent cas, qu'une seule explication importante, qui est le pendant de la seconde des explications avancées plus haut : la part relative du produit de base importé dans les prix de gros des produits pétroliers est environ le double de ce qu'elle était en 1973.

## **6. SYNTHÈSE DE L'ÉVOLUTION FINANCIÈRE EN BELGIQUE.**

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

Il ressort des indications fournies au chapitre 3<sup>1</sup> que, durant les dix premiers mois, les particuliers ont contracté beaucoup moins d'engagements qu'en 1979, mais que les sociétés et surtout les pouvoirs publics

<sup>1</sup> Evolution des grands secteurs de l'économie belge.

Tableau 18.

**BESOINS BRUTS DE FINANCEMENT DES PARTICULIERS, DES SOCIÉTÉS  
ET DES POUVOIRS PUBLICS ET ÉLÉMENTS DE COUVERTURE**

(milliards de francs)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1979	1980
									10 premiers mois	
<b>1. Besoins bruts de financement :</b>										
1.1 Augmentation des engagements des particuliers, des sociétés et des pouvoirs publics <sup>1</sup> .....	214	239	265	350	441	468	496	583	467 <sup>6</sup>	530 <sup>6</sup>
1.2 Augmentation des crédits pour le financement des délais de paiement à l'exportation .....	7	5	14	5	1	16	9	17	10	2
1.3 (= 1.1 + 1.2) Total .....	221	244	279	355	442	484	505	600	477	532
<b>2. Éléments de couverture :</b>										
<i>Fonds disponibles sur le marché intérieur :</i>										
2.11 Formation d'actifs financiers par les particuliers et les sociétés <sup>2</sup> .....	273	277	285	361	441	444	441	459	375	366
<i>moins :</i>										
2.12 Formation d'actifs financiers en d'autres monnaies que le franc .....	-(38)	-(19)	-( 9)	-(27)	-(31)	-(11)	-(28)	-(69)	-(52)	-(42)
2.13 Augmentation des billets de banque détenus par les particuliers .....	-(19)	-(15)	-(17)	-(33)	-(16)	-(28)	-(21)	-( 9)	-( -1)	-( -7)
2.14 Augmentation des avoirs bloqués (réserve monétaire) et libres des intermédiaires financiers auprès de la Banque Nationale de Belgique .....	-(14)	-(22)	-( -12)	-( -21)	-( 2)	-(...)	-( 4)	-( 3)	-( -1)	-( -4)
2.1 (= 2.11 + 2.12 + 2.13 + 2.14) Solde disponible .....	202	221	271	322	392	405	388	378	325	335
2.2 Importations de capitaux autres que celles mentionnées sub 2.5 <sup>3</sup> .....	35	26	35	65	24	71	78	100	70	91
2.3 Ajustement statistique .....	-14	- 4	-22	-24	-15	-32	-14	6	1 <sup>7</sup>	14 <sup>7</sup>
2.4 (= 2.1 à 2.3) Total .....	223	243	284	363	401	444	452	484	396	440
<i>Autres :</i>										
2.5 Importations de capitaux en monnaies étrangères par le secteur public <sup>4</sup> :										
2.51 Trésor .....	-14	- 3	- 2	- 1	- 1	- 1	11	42	38	84
2.52 Autres <sup>5</sup> .....	- 6	- 1	1	...	1	3	...	29	19	48
2.53 (= 2.51 + 2.52) Total .....	-20	- 4	- 1	- 1	...	2	11	71	57	132
2.6 Augmentation du recours intérieur à la Banque Nationale de Belgique .....	18	5	- 4	- 7	41	38	42	45	24	-40
<b>3. (= 1.3 - 2.4 = 2.53 + 2.6) Pénurie de fonds sur le marché financier .....</b>	<b>- 2</b>	<b>1</b>	<b>- 5</b>	<b>- 8</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>53</b>	<b>116</b>	<b>81</b>	<b>92</b>

<sup>1</sup> Données annuelles : somme des totaux généraux des tableaux 4 et 6 et des quatre premières colonnes (avec signes inversés) du tableau 7.

<sup>2</sup> Somme des totaux généraux des tableaux 3 et 5. Cf. Annexe 6, tableau 11.

<sup>3</sup> Somme des variations des engagements bruts des sociétés envers l'étranger et en monnaies étrangères envers la Belgique, des engagements nets en monnaies étrangères envers la Belgique et l'étranger des intermédiaires financiers privés et des engagements nets en francs belges envers l'étranger des intermédiaires financiers et des pouvoirs publics, à l'exception des engagements que l'on estime constituer la contrepartie de la formation d'actifs financiers en francs à l'étranger (formation qui est déjà recensée sous la rubrique 2.1).

<sup>4</sup> Directement de l'étranger aussi bien qu'à l'intervention d'intermédiaires financiers privés.

<sup>5</sup> Ensemble des pouvoirs publics autres que le Trésor, organismes publics d'exploitation et institutions publiques de crédit.

<sup>6</sup> A l'exclusion de la sécurité sociale.

<sup>7</sup> Y compris la sécurité sociale.

en ont contracté davantage. Finalement, l'augmentation des engagements des trois secteurs intérieurs a été supérieure à celle de l'année précédente, passant de 467 à 530 milliards. Le total des besoins de financement, qui comprend en outre le recours des sociétés aux crédits bancaires ayant comme destination économique apparente le financement des délais de paiement à l'exportation <sup>1</sup>, a crû de 477 à 532 milliards (rubrique 1.3 du tableau 18).

Parmi les éléments qui ont permis de couvrir ces besoins, un premier groupe peut être isolé, à savoir celui formé par l'ensemble des fonds qui ont été disponibles sur le marché intérieur. Font notamment partie de ce groupe les actifs financiers constitués par les particuliers et les sociétés, sauf ceux en d'autres monnaies que le franc et ceux ayant pris directement ou indirectement la forme de créances sur la Banque, notamment les billets (lesquels ne sont pas des moyens d'action utilisables par les intermédiaires financiers autres que la Banque pour le financement de leurs crédits). Durant les dernières années, les fonds de ce type (rubrique 2.1 du tableau 18) ont couvert une part sans cesse décroissante des besoins de financement. Cette part est tombée à 63 p.c. au cours des dix premiers mois de 1980. Durant cette période, les fonds en cause se sont élevés à 335 milliards, soit un montant légèrement supérieur à celui de 1979 : la formation totale d'actifs financiers a diminué; par contre, elle s'est moins orientée vers les placements en monnaies étrangères et en billets, ces derniers ayant en effet diminué plus qu'en 1979 pour les raisons exposées au chapitre 3 a) <sup>2</sup>.

Les importations de capitaux en provenance de l'étranger qui ont lieu spontanément pour des raisons économiques générales, par exemple en vue de créer une entreprise en Belgique, appartiennent aussi à la catégorie des fonds disponibles sur le marché intérieur. Il n'est guère aisé de faire le départ entre ces importations spontanées et les autres, et pour ce motif notamment, l'estimation de l'ensemble des fonds disponibles sur le marché intérieur est entachée d'un certain arbitraire. L'hypothèse retenue ici est que toutes les importations de capitaux sont spontanées, sauf celles en monnaies étrangères du secteur public. Les importations spontanées ainsi définies (rubrique 2.2 du tableau 18) ont atteint durant les dix premiers mois un montant substantiellement supérieur à celui de 1979 : 91 milliards, contre 70 milliards.

<sup>1</sup> Ces crédits ne sont pas compris dans les engagements précités des sociétés, étant donné qu'il s'agit, au sens strict, de crédits octroyés à l'étranger.

<sup>2</sup> Evolution des grands secteurs de l'économie belge : Particuliers.



Finalement, et compte tenu d'un ajustement statistique, l'ensemble des fonds disponibles sur le marché intérieur au cours des dix premiers mois a augmenté de 396 milliards en 1979 à 440 milliards. Comme les besoins de financement se sont accrus davantage, soit de 477 à 532 milliards comme il a été dit, la pénurie de fonds — c'est-à-dire la différence entre les besoins et les fonds disponibles — s'est élargie de 81 à 92 milliards (rubrique 3 du tableau 18).

Pour bien interpréter ces données, il faut garder à l'esprit qu'elles sont fatalement établies ex post; une pénurie de fonds ex ante n'y paraît que dans la mesure où elle a finalement nécessité un recours du secteur public à des emprunts en monnaies étrangères et de l'ensemble des secteurs intérieurs à la Banque. Or, une telle pénurie peut aussi avoir provoqué une hausse des taux d'intérêt qui aura freiné les placements en d'autres monnaies que le franc (rubrique 2.12 du tableau 18) et encouragé les importations supposées spontanées de capitaux (rubrique 2.2 du même tableau) et qui aura de la sorte réduit le montant à concurrence duquel le recours susdit aura été nécessaire. Ce mécanisme peut jouer plus ou moins suivant que la pénurie affecte tel secteur plutôt que tel autre; le tableau 19 fournit des éléments qui permettent de se faire une opinion sur ce qui s'est passé à cet égard en 1980.

La pénurie de fonds sur le marché financier apparaît au tableau 19 comme au tableau 18, mais sous une forme différente : elle peut y être obtenue en additionnant<sup>1</sup> les montants figurant à la dernière colonne des rubriques 1.24 Interventions de la Banque sur le marché des changes<sup>2</sup>, 1.25 Billets de la Banque<sup>3</sup> et 1.26 Autres.

Ainsi qu'il ressort de la rubrique 3 du tableau 19, c'est le Trésor, dont les besoins étaient particulièrement importants, qui a été le plus affecté par la pénurie de fonds : le déficit qu'il n'a pu couvrir avec le produit d'emprunts consolidés en francs belges a atteint 199 milliards et son financement a contribué à élargir les moyens d'action des intermédiaires finan-

<sup>1</sup> Un total négatif indique une pénurie.

<sup>2</sup> La raison pour laquelle des interventions de la Banque à la vente sur le marché des changes indiquent une pénurie est la suivante : sous réserve des billets, des avoirs des intermédiaires financiers auprès de la Banque et de l'ajustement statistique, la pénurie correspond à la combinaison suivante de rubriques du tableau 18 :  $(1.3 - 2.11) + (2.12 - 2.2)$ ; un excédent de 1.3 sur 2.11 signifie qu'une partie des actifs financiers qui sont la contrepartie comptable des besoins couverts est détruite du fait qu'elle est utilisée à des achats nets de biens et services étrangers, ce qui requiert des ventes de monnaies étrangères par la Banque; un excédent de 2.12 sur 2.2 équivaut à des exportations nettes de capitaux, ce qui entraîne aussi des ventes par la Banque; au total,  $(1.3 - 2.11) + (2.12 - 2.2)$  est donc égal aux interventions nettes de la Banque sur le marché des changes.

<sup>3</sup> La raison pour laquelle une augmentation des billets cause et donc indique une pénurie a déjà été exposée.

## OBTENTION (+) ET UTILISATION (-) DE FONDS PAR LES DIVERS SECTEURS DE L'ECONOMIE

(dix premiers mois de 1980 en milliards de francs)

	Trésor	Secteur public non repris ailleurs	Intermédiaires financiers		Autres secteurs et secteurs indéterminés	Total correspondant aux variations des rubriques de la situation de la Banque	
			Total	Dont :			
				Institutions publiques de crédit			Banques belges et luxem- bourgeoises 1
<b>1. Opérations avec le prêteur en dernier ressort :</b>							
1.1 Effets réescomptés et avances obtenues par les intermédiaires financiers auprès de la Banque :							
1.11 Effets réescomptés .....	—	—	- 46	(-3)	(- 42)	—	- 46
1.12 Avances .....	—	—	- 18	(...)	(...)	—	- 18
1.13 Total .....	—	—	- 64	(-3)	(- 42)	—	- 64
1.2 Autres opérations :							
1.21 Certificats de trésorerie cédés à la Banque	...	—	—	(—)	(—)	—	...
1.22 Certificats de trésorerie cédés au Fonds des Rentes et financés par lui avec le concours spécial de la Banque .....	+ 24	—	—	(—)	(—)	—	+ 24
1.23 Monnaies étrangères empruntées par le secteur public et cédées par lui à la Banque	+ 85	+ 4	+ 43	(+ 43)	(—)	—	+ 132
1.24 Interventions de la Banque sur le marché des changes <sup>2</sup> .....	n.d.	n.d.	n.d.	(n.d.)	(n.d.)	- 104	- 104
1.25 Billets de la Banque <sup>3</sup> .....	n.d.	n.d.	n.d.	(n.d.)	(n.d.)	+ 11	+ 11
1.26 Autres .....	n.d.	n.d.	n.d.	(n.d.)	(n.d.)	+ 1	+ 1
1.27 Total .....	+ 109	+ 4	+ 43	(+ 43)	(—)	- 92	+ 64
<b>2. Autres opérations sur le marché monétaire :</b>							
2.1 Effets publics en francs belges à court terme <sup>4 5</sup> .....	+ 90	+ 2	- 92	(- 19)	(- 86)	...	—
2.2 Call money : — garanti (montants nets) .....	—	—	—	(+ 1)	(- 4)	—	—
— hors protocole .....	—	...	- 1	(...)	(...)	+ 1	—
2.3 Dépôts interbancaires .....	—	—	—	(...)	(- 5)	—	—
2.4 Total .....	+ 90	+ 2	- 93	(- 18)	(- 95)	+ 1	—
<b>3. Autres opérations<sup>6</sup> .....</b>							
dont :							
3.1 Fonds publics en francs belges <sup>5</sup> .....	(+ 82)	(+ 17)	(+ 32)	(+ 71)	(- 25)	(- 131)	—
3.2 Avoirs des particuliers à l'Office des Chèques Postaux .....	(...)	(n.d.)	(n.d.)	(n.d.)	(n.d.)	(...)	—

<sup>1</sup> Les banques luxembourgeoises ont été regroupées avec les banques belges parce qu'en cas d'augmentation de leur liquidité, elles effectuent, sur le marché monétaire belge, des placements de même nature que ces banques belges elles-mêmes. Cette liquidité des banques luxembourgeoises a pour origines principales : a) le rachat par la Banque des monnaies étrangères provenant du surplus courant du pays (le Grand-Duché) avec l'étranger, b) la constitution de dépôts en francs par des résidents belges; il s'agit là d'origines que peut aussi avoir la liquidité des banques belges.

<sup>2</sup> Signe + : achats nets de monnaies étrangères par la Banque; signe - : ventes nettes.

<sup>3</sup> Signe + : diminution; signe - : augmentation.

<sup>4</sup> Certificats de trésorerie et certificats du Fonds des Rentes.

<sup>5</sup> Une augmentation a le signe + à la colonne de l'émetteur et le signe - à la colonne de l'acquéreur, une diminution, les signes opposés.

<sup>6</sup> Aux cinq premières colonnes, un signe + (signe -) est normalement l'indication que la liquidité du secteur en cause était plus (moins) grande à la fin qu'au début de la période considérée.

ciers, ce qui a compensé, et bien au-delà, la destruction provoquée par les achats de monnaies étrangères à la Banque. Il en est même résulté une telle augmentation de la liquidité des intermédiaires financiers que ceux-ci ont accru de 92 milliards leur portefeuille de certificats de trésorerie. Dès lors, le Trésor a pu limiter à 109 milliards son recours à la Banque. Pour leur part, les intermédiaires financiers ont non seulement effectué les souscriptions précitées de certificats de trésorerie, mais se sont aussi dégagés vis-à-vis de la Banque à concurrence de 64 milliards.

La situation au sein des intermédiaires financiers n'a pas été homogène du fait que les formes prises par les actifs financiers en francs belges et les importations spontanées de capitaux ont favorisé certains d'entre eux au détriment d'autres. Les institutions publiques de crédit ont dû pallier leur manque de liquidité par des emprunts en monnaies étrangères. Ceux-ci ont eu une ampleur telle (43 milliards) qu'ils ont permis la souscription de 19 milliards d'effets publics à court terme; pour le surplus, ils ont servi essentiellement à financer des crédits qui ont eu pour effet de gonfler encore les moyens d'action des banques belges et luxembourgeoises. Finalement, c'est sur ce groupe d'intermédiaires que s'est concentrée l'amélioration de la liquidité.

Le tableau 16 de l'Annexe 6, qui est identique au tableau 19, sauf qu'il est plus complet et plus détaillé quant aux périodes, fait apparaître pour l'ensemble de l'année et même pour les mois de celle-ci — les quatre premiers — pendant lesquels les ventes de la Banque sur le marché des changes ont été le plus importantes, le même contraste que pour les dix premiers mois entre la forte pénurie de fonds et l'élargissement de la liquidité des intermédiaires financiers spécialisés dans les opérations à court terme que sont les banques. La différence la plus notable entre les diverses parties de l'année concerne l'usage que les organismes en cause ont fait de cette liquidité : leurs souscriptions d'effets publics en francs belges à court terme ont été plus ou moins considérables selon les périodes, de sorte que leur recours au prêteur en dernier ressort a tantôt augmenté, tantôt diminué.

Le contraste dont il a été question à l'alinéa précédent a pour corollaire qu'aucun lien direct et étroit ne peut être mis, pour l'année 1980, entre la pénurie de fonds et les variations des taux d'intérêt à court terme, comme on serait tenté de le faire au vu du seul tableau 18. Lesdites variations résultent essentiellement d'autres facteurs, ainsi qu'il apparaîtra au chapitre suivant.

Tableau 20.

## ELEMENTS DE LA LIQUIDITE DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS

(encours moyens en milliards de francs <sup>1</sup>)

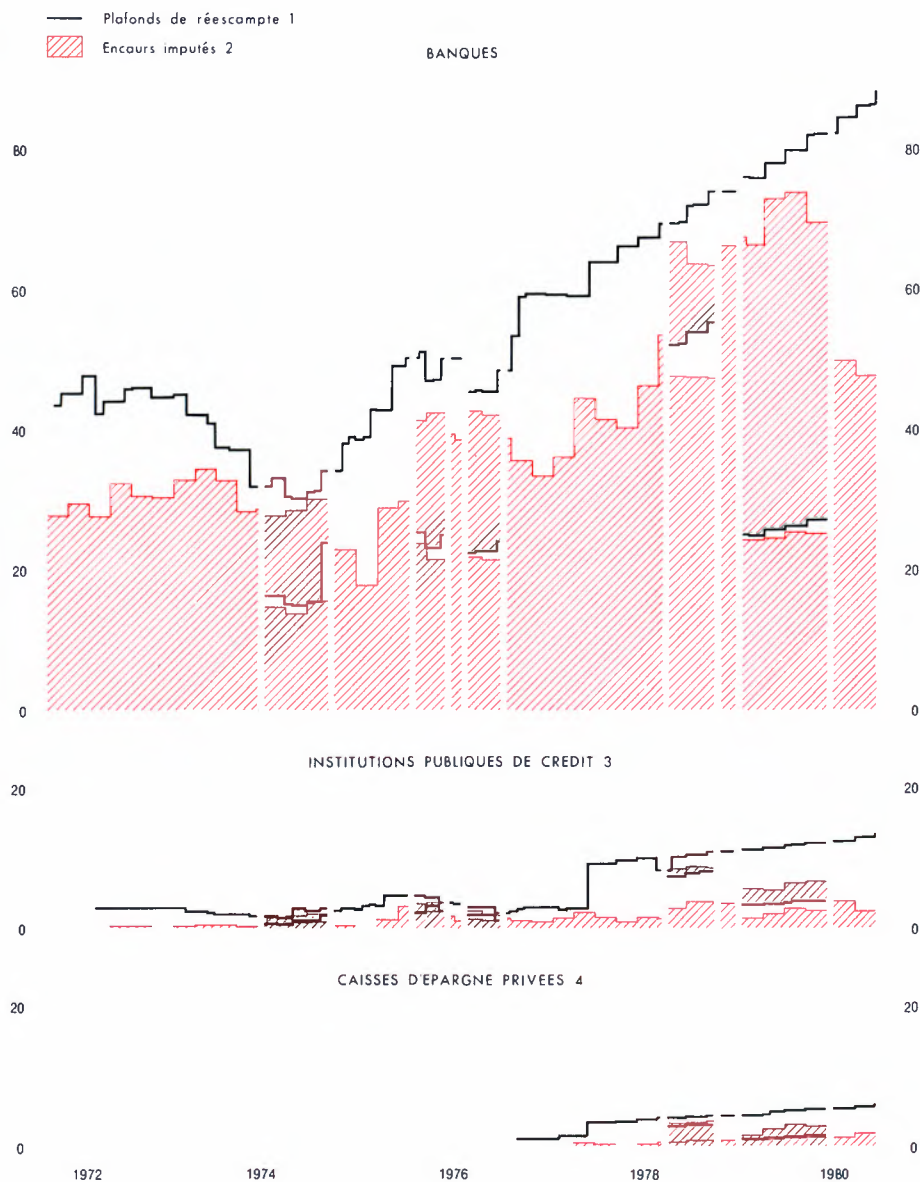
	Prêts nets d'argent au jour le jour				Portefeuille d'effets publics en francs belges (Certificats de trésorerie et certificats du Fonds des Rentes)				Marges disponibles sur les plafonds de réescompte			
	Banques belges et luxembour- geoises	Institutions publiques de crédit	Caisses d'épargne privées	Total	Banques belges et luxembour- geoises	Institutions publiques de crédit	Caisses d'épargne privées	Total	Banques belges	Institutions publiques de crédit	Caisses d'épargne privées	Total
1972 4 <sup>e</sup> trimestre .....	3	1	...	4	19	40	1	60	13	3	—	16
Année .....	3	1	...	4	22	49	1	72	16	3	—	19
1973 4 <sup>e</sup> trimestre .....	2	1	...	3	21	34	1	56	7	2	—	9
Année .....	4	1	...	5	22	42	1	65	12	3	—	15
1974 4 <sup>e</sup> trimestre .....	2	1	...	3	26	30	1	57	5	2	—	7
Année .....	4	1	...	5	25	31	1	57	5	2	—	7
1975 4 <sup>e</sup> trimestre .....	3	1	...	4	25	55	2	82	18	3	1	22
Année .....	3	1	...	4	19	58	2	79	16	3	...	19
1976 4 <sup>e</sup> trimestre .....	2	...	1	3	46	48	2	96	8	2	1	11
Année .....	3	1	1	5	35	57	1	93	9	2	1	12
1977 4 <sup>e</sup> trimestre .....	3	...	1	4	34	86	1	121	18	5	3	26
Année .....	3	...	1	4	54	84	1	139	23	3	2	28
1978 4 <sup>e</sup> trimestre .....	2	1	...	3	48	75	1	124	10	7	4	21
Année .....	3	...	1	4	46	83	2	131	21	8	4	33
1979 1 <sup>er</sup> trimestre .....	3	...	1	4	70	81	2	153	16	7	4	27
2 <sup>e</sup> trimestre .....	5	...	1	6	93	104	2	199	13	8	4	25
3 <sup>e</sup> trimestre .....	2	...	1	3	92	75	1	168	12	8	4	24
4 <sup>e</sup> trimestre .....	3	...	1	4	74	64	1	139	8	8	3	19
Année .....	3	...	1	4	82	81	2	165	12	8	4	24
1980 1 <sup>er</sup> trimestre .....	3	1	...	4	82	67	1	150	9	7	3	19
2 <sup>e</sup> trimestre .....	1	1	1	3	119	86	3	208	17	7	3	27
3 <sup>e</sup> trimestre .....	2	...	1	3	156	76	8	240	36	9	5	50
4 <sup>e</sup> trimestre .....	3	...	1	4	162	80	5	247	40	11	4	55
Année .....	2	1	1	4	130	78	4	212	25	9	4	38

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



Graphique 21.

PLAFONDS DE REESCOMPTE DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS  
(milliards de francs)



1 Données à fin de mois. Du 8 juillet 1974 au 31 mars 1975, du 12 février au 16 juin 1976, du 23 juillet au 19 décembre 1976, du 12 octobre 1978 au 2 mai 1979 et du 29 juin 1979 au 25 juin 1980, les plafonds ont été divisés en sous-plafonds A (partie inférieure du graphique) et B (partie supérieure).

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

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

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

Les évolutions décrites ci-dessus ont eu pour effet de porter à des niveaux particulièrement élevés les éléments qui concourent à former la liquidité des intermédiaires financiers, tout spécialement dans le cas des banques belges et luxembourgeoises. Au dernier trimestre, le portefeuille d'effets publics de celles-ci a atteint 162 milliards, contre 74 milliards pour le trimestre correspondant de l'année antérieure et 82 milliards pour l'ensemble de celle-ci, montants qui eux-mêmes dépassaient largement ceux enregistrés précédemment. Les marges disponibles sur les plafonds de réescompte de l'ensemble des intermédiaires financiers étaient également exceptionnellement importantes pendant le trimestre en cause de 1980; elles ont été gonflées non seulement par une réduction des encours imputés après le premier trimestre, mais aussi, bien que dans une mesure moindre, par l'augmentation des plafonds, lesquels totalisaient 108 milliards à la fin de 1980, contre 98 milliards un an plus tôt : aucune modification n'a été apportée aux coefficients qui sont appliqués à divers éléments des situations des intermédiaires financiers pour calculer les plafonds, tandis que la règle selon laquelle ceux-ci sont adaptés périodiquement, encore que de façon non automatique, à l'évolution desdites situations, a été normalement suivie.

En revanche, le mode de calcul des quotas d'avances, c'est-à-dire du montant maximum à concurrence duquel les utilisations journalières, cumulées depuis le début du mois, d'un intermédiaire financier lui sont décomptées au taux du barème officiel, a été modifié le 1<sup>er</sup> mars 1980. Les facultés d'avances que la Banque met à la disposition des intermédiaires financiers sont destinées à parer à des besoins temporaires de trésorerie. La partie des plafonds de réescompte liée aux mêmes besoins a une fonction analogue. Il était, dès lors, logique que le quota d'avances de chaque intermédiaire fût fixé selon les mêmes critères que la partie précitée de son plafond. C'est la raison pour laquelle chaque intermédiaire s'est vu attribuer un quota de base égal à ladite partie <sup>1</sup> multipliée par le coefficient 3.

<sup>1</sup> Pour rappel, la partie du plafond de réescompte liée aux besoins de trésorerie se calcule comme suit :

Moyenne *mensuelle*, au cours de la période de référence :

— des dépôts en carnets ou livrets ordinaires  $\times 1,3$  p.c.

— des autres dépôts de la clientèle en francs belges à moins d'un an  $\times 2,5$  p.c.

Moyenne *trimestrielle*, au cours de la période de référence :

— de la marge non utilisée des crédits à court terme aux entreprises et particuliers  $\times 3,3$  p.c.

— des encours utilisés des crédits à long terme aux entreprises et particuliers  $\times 0,2$  p.c.

Les intermédiaires financiers dont le portefeuille d'effets de commerce réescomptables est inférieur au montant de leur plafond de réescompte total, ont désormais la possibilité de convertir cette différence, en tout ou en partie, en un quota supplémentaire. Celui-ci est obtenu en multipliant la partie convertie du plafond par le coefficient 3. Lorsque le plafond est scindé en sous-plafonds, la réduction s'opère par priorité sur le sous-plafond B.

Une modification a également été apportée au maximum que ne peuvent dépasser les utilisations journalières cumulées d'un mois au-delà du quota, lesquelles sont décomptées au taux spécial des avances : antérieurement, ce maximum s'élevait, dans le chef de chaque intermédiaire financier, à cinq fois le montant de son ouverture de crédit, lequel constitue la limite de l'utilisation journalière; depuis le 1<sup>er</sup> mars 1980, il est égal au quota de base.

#### b) Taux d'intérêt et politique monétaire.

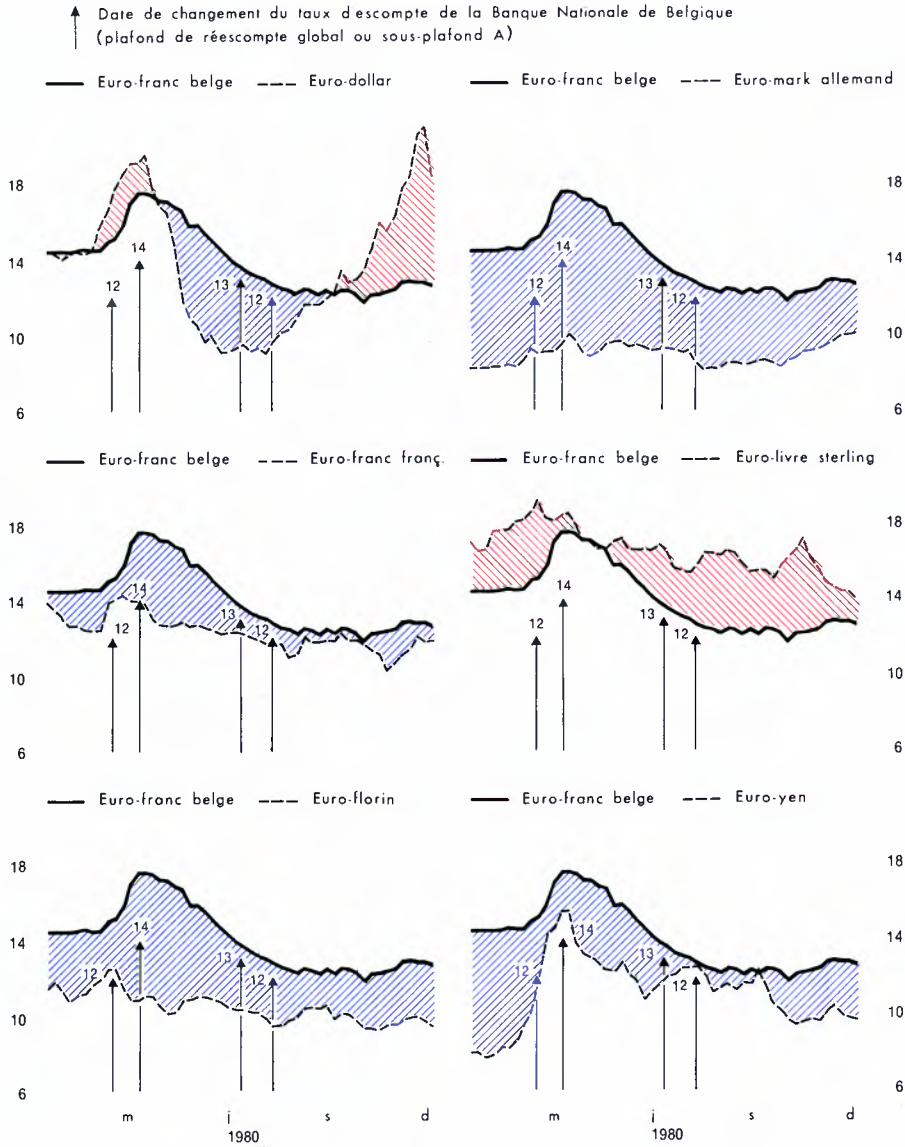
En 1980, l'évolution des taux d'intérêt à court terme en Belgique a surtout été déterminée par les fluctuations qui se sont produites sur les marchés monétaires étrangers et internationaux, compte tenu de la confiance respective qu'inspiraient les différentes monnaies. Pour leur part, les taux à long terme ont subi l'influence de la demande très intense de fonds par les pouvoirs publics; ils ont, en outre, été exposés à la force d'attraction des taux devenus très élevés sur le marché monétaire. La politique monétaire a été soumise à la contrainte que les taux ne pouvaient descendre au-dessous du niveau nécessaire pour empêcher que des sorties de capitaux à court terme vers l'étranger n'ajoutent encore aux destructions de liquidités déjà provoquées par l'important déficit des opérations courantes.

Les marchés de fonds ont été perturbés dès les premiers mois de l'année par la hausse brutale des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis et de l'euro-dollar. Cette hausse a déclenché un mouvement de capitaux en provenance des autres pays et notamment de Belgique. Comme ces sorties — encore accentuées sans doute par le fait que le franc belge était, à l'époque, l'objet d'une certaine méfiance — réduisaient la liquidité du marché monétaire belge, la hausse de l'euro-dollar a entraîné celle de l'euro-franc, encore que celle-ci ait été nettement moindre que celle-là : le taux de l'euro-dollar à trois mois est passé de 14,6 p.c. à la fin de décembre 1979 à 20,4 p.c. le 1<sup>er</sup> avril 1980, tandis que celui de l'euro-franc progressait seulement de 14,7 à 17,8 p.c.

Graphique 22.

COMPARAISON DES TAUX DE L'EURO-FRANC BELGE ET D'AUTRES  
EURO-MONNAIES A TROIS MOIS <sup>1</sup>

(pour cent)



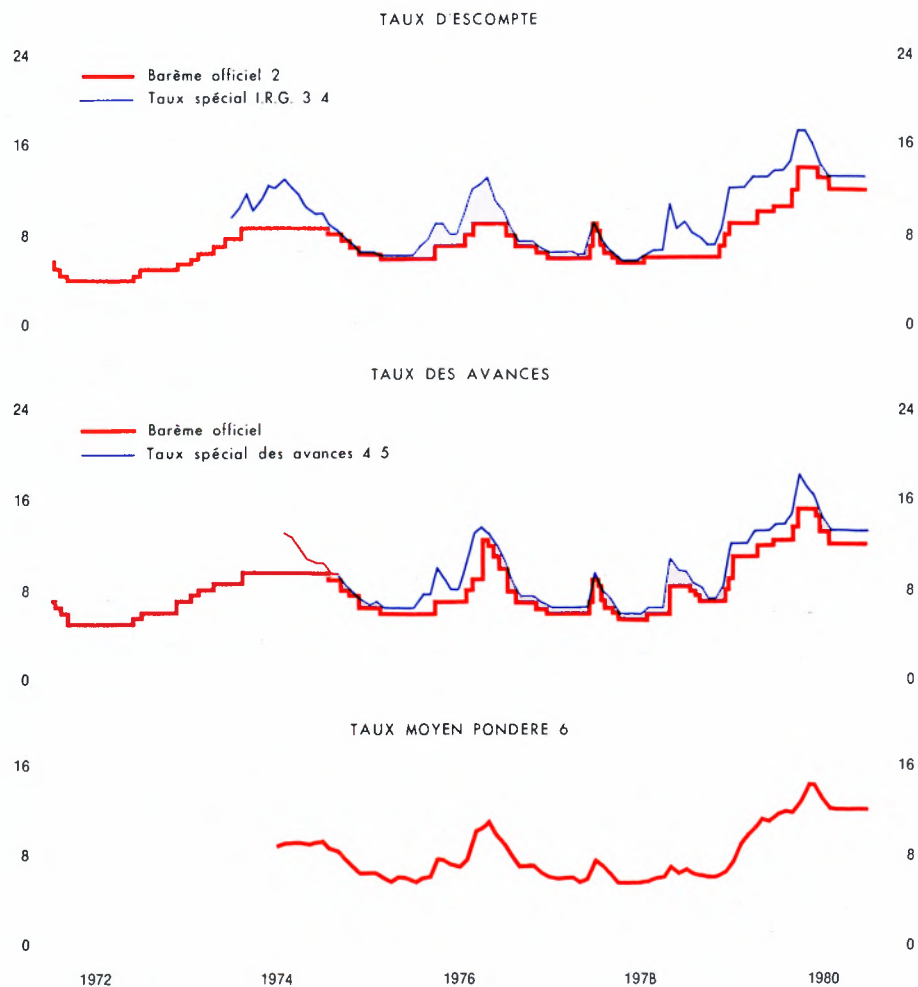
<sup>1</sup> Moyenne des taux journaliers par semaine.



Graphique 23.

## TAUX DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE <sup>1</sup>

(pour cent)



<sup>1</sup> Cf. Annexe 6, tableaux 17 et 18.

<sup>2</sup> Traités acceptés domiciliés en banque (du 8 juillet 1974 au 31 mars 1975, du 12 février au 16 juin 1976, du 23 juillet au 19 décembre 1976, du 12 octobre 1978 au 2 mai 1979 et du 29 juin 1979 au 25 juin 1980 : traités imputés sur le sous-plafond de réescompte A).

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

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

<sup>5</sup> Taux auquel sont décomptées les utilisations journalières une fois que le quota mensuel est épuisé.

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

La Banque n'a pu que s'adapter à cette évolution. Le 28 février, elle a majoré de 1,50 p.c., pour le porter à 12 p.c., son taux d'escompte pour les effets imputés sur le sous-plafond A, et de 1 p.c. ses autres taux d'escompte et d'intérêt. Le 20 mars, une nouvelle hausse a été mise en vigueur : le taux d'escompte pour les effets imputés sur le sous-plafond A a été relevé de 12 à 14 p.c.; le taux d'escompte pour les effets imputés sur le sous-plafond B et le taux des avances dans les limites du quota mensuel sont passés de 13,50 à 15 p.c. Les autres taux de la Banque, à savoir celui des avances hors quota et celui décompté à l'Institut de Réescompte et de Garantie pour la mobilisation d'effets non imputés sur les plafonds de réescompte, ont subi des adaptations plus importantes encore. Au total, ces modifications ont eu pour conséquence que le taux moyen pondéré de la Banque, qui, en 1979, s'était déjà progressivement accru de 6,15 p.c. en avril à 11,53 p.c. en décembre, a continué à augmenter en 1980 et a atteint un maximum de 14,13 p.c. en avril.

La baisse du taux de l'euro-dollar à partir du début d'avril a permis un repli de l'euro-franc belge. Ce dernier, comme la hausse qui l'avait précédé, a été plus faible que celui de l'euro-dollar, à savoir 5,75 p.c. entre le maximum et le minimum, contre 11,6 p.c. pour l'euro-dollar. Mais les taux d'autres euro-monnaies ont fléchi moins encore et l'attrait qu'ils ont exercé peut avoir empêché un recul plus prononcé des taux belges. Il n'en reste pas moins que la Banque a pu réduire ses propres taux dans une mesure non négligeable, ce qu'elle a fait en plusieurs étapes au cours des mois de juin et juillet, époque à laquelle elle a aussi suspendu la subdivision des plafonds de réescompte; ainsi, au 31 juillet, le taux officiel d'escompte se trouvait ramené à 12 p.c.; le taux moyen pondéré est revenu à ce même niveau en août.

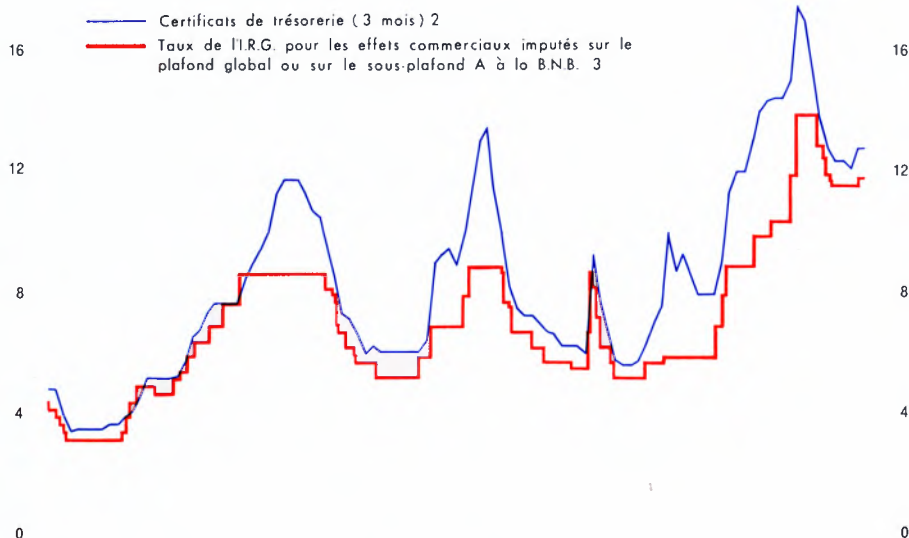
Dès la fin du mois de juillet, mais surtout en novembre et pendant les premières semaines de décembre, une nouvelle et forte hausse du taux de l'euro-dollar s'est produite. Il s'en est suivi un redressement de l'euro-franc belge vers la mi-novembre, mais celui-ci n'a compensé que dans une faible mesure la baisse antérieure. Une majoration des taux de la Banque n'a pas été nécessaire.

Dans ce qui précède, l'évolution des taux des euro-monnaies a été utilisée pour représenter celle qui est intervenue sur les divers marchés nationaux. Le taux des dépôts interbancaires à trois mois sur le marché monétaire belge est pratiquement identique à celui de l'euro-franc. Les autres taux de ce marché ont fluctué de manière parallèle; ainsi, le taux des certificats de trésorerie à trois mois est passé de 14,40 p.c. à la fin

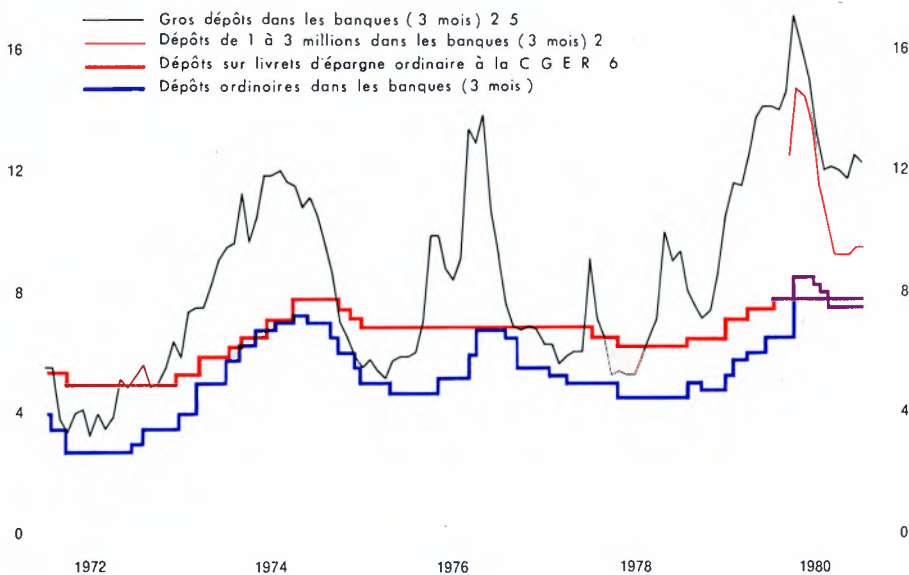
## TAUX A COURT TERME

(pour cent)

### TAUX DU MARCHÉ MONÉTAIRE 1



### TAUX CREDITEURS 4



1 Cf. Annexe 6, tableau 19.

2 Taux en vigueur à la fin du mois.

3 Du 23 octobre 1973 au 1er janvier 1976, du 30 janvier 1976 au 9 mars 1978, du 17 au 23 mars 1978, du 12 octobre 1978 au 12 juin 1980, du 24 juin au 17 juillet 1980 et du 1er août au 30 novembre 1980 : 120 jours d'échéance et moins. Du 24 mars au 11 octobre 1978 et du 13 au 23 juin 1980 : de 31 à 120 jours d'échéance. A partir du 1er décembre 1980 : effets échéant après le 31 décembre 1980 et n'ayant plus que maximum 120 jours à courir. Pour les autres périodes : de 61 à 120 jours d'échéance.

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

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

6 Y compris la prime de fidélité, mais non compris les primes sur les accroissements de dépôts accordées à partir du 1er avril 1980. Taux brut fictif : du fait qu'à concurrence de 30.000 francs par an, les revenus des dépôts sur livrets d'épargne ordinaire sont actuellement exonérés d'impôts, leur taux effectif n'est pas comparable aux autres taux ; le taux brut fictif fournit une base de comparaison valable dans le cas du particulier qui n'acquiesce, sur les revenus de ses autres placements, ni plus ni moins que l'impôt retenu à la source.

de 1979 à un maximum de 17,50 p.c. vers la fin de mars et le début d'avril 1980, a progressivement fléchi ensuite jusqu'à 12,10 p.c. à la fin d'octobre et s'est redressé à partir de la mi-novembre, pour se situer à 12,75 p.c. le 31 décembre.

Les taux créditeurs à court terme qui sont étroitement liés à ceux du marché monétaire, à savoir les taux des gros dépôts de 5 millions ou plus, ont évolué eux aussi comme ceux des dépôts interbancaires.

Les autres taux créditeurs à court terme, tels ceux des dépôts à terme ordinaires et des dépôts sur livrets d'épargne ordinaire, qui sont fixés après concertation entre les différentes catégories d'intermédiaires financiers, ont, comme de coutume, été beaucoup moins volatils que les taux du marché monétaire : le taux des dépôts ordinaires à trois mois auprès des banques n'a été majoré que de 2 p.c. entre décembre 1979 et mars 1980, ce qui l'a fait passer à 8,50 p.c.; la rémunération des sommes qui figuraient sur livrets d'épargne au début de l'année n'a pas été portée au-delà du niveau entré en vigueur à ce moment, eu égard à l'incidence excessive qu'une augmentation supplémentaire s'appliquant à la masse des encours aurait eue sur le coût des nouveaux prêts hypothécaires. C'est notamment la modicité de ce relèvement des taux dits « d'affiche » qui explique que, comme il a été exposé au chapitre 3 a) <sup>1</sup>, les intermédiaires financiers aient subi une vive concurrence de la part de certaines banques étrangères et aient été amenés à appliquer systématiquement, depuis février, aux dépôts de 1 à 3 et de 3 à 5 millions, des taux spéciaux, qui, sans correspondre précisément aux conditions en vigueur sur le marché monétaire, les ont suivies d'assez près.

Après la fin de mars, la baisse de ces taux spéciaux a été beaucoup plus forte que celle des taux d'affiche : à trois mois de terme, cette baisse atteignait à la fin de décembre 5,25 p.c. pour le dépôt de 1 à 3 millions — soit légèrement plus que pour le dépôt de 5 millions ou plus — mais 1 p.c. seulement pour le dépôt ordinaire, dont le taux avait été réduit à 7,50 p.c. en août; l'écart de taux suivant l'importance du dépôt se trouvait ainsi ramené à 2 p.c., alors qu'à son maximum, il avait été de 7 p.c.

Au cours de la phase ascendante des taux, la majoration de ceux décomptés par les intermédiaires financiers pour les crédits à court terme a été du même ordre de grandeur que la hausse des taux du marché monétaire; les taux appliqués aux clients de premier ordre pour les crédits

<sup>1</sup> Evolution des grands secteurs de l'économie belge : Particuliers.



d'escompte, les crédits de caisse ordinaires et les « straight loans » se sont accrus, auprès des grandes banques, respectivement de 3, 3,50 et 3,10 p.c. entre la fin de décembre 1979 et la fin de mars 1980. Du début d'avril à la fin d'octobre, par contre, il n'y a plus eu la même symétrie entre l'évolution des taux du marché monétaire (– 5,40 p.c. pour les dépôts interbancaires) et celle des taux débiteurs (– 3 p.c. pour les crédits d'escompte et les crédits de caisse ordinaires, – 5,40 p.c. pour les « straight loans »), de sorte que la marge d'intermédiation des banques — définie comme étant l'écart entre le taux moyen de rendement de leurs placements en francs belges et le taux moyen de rémunération de leurs ressources en francs belges<sup>1</sup> — s'est assez nettement élargie en moyenne durant la période mai-octobre, d'après les calculs de la Banque. Au cours des deux derniers mois de l'année, cet élargissement paraît s'être atténué.

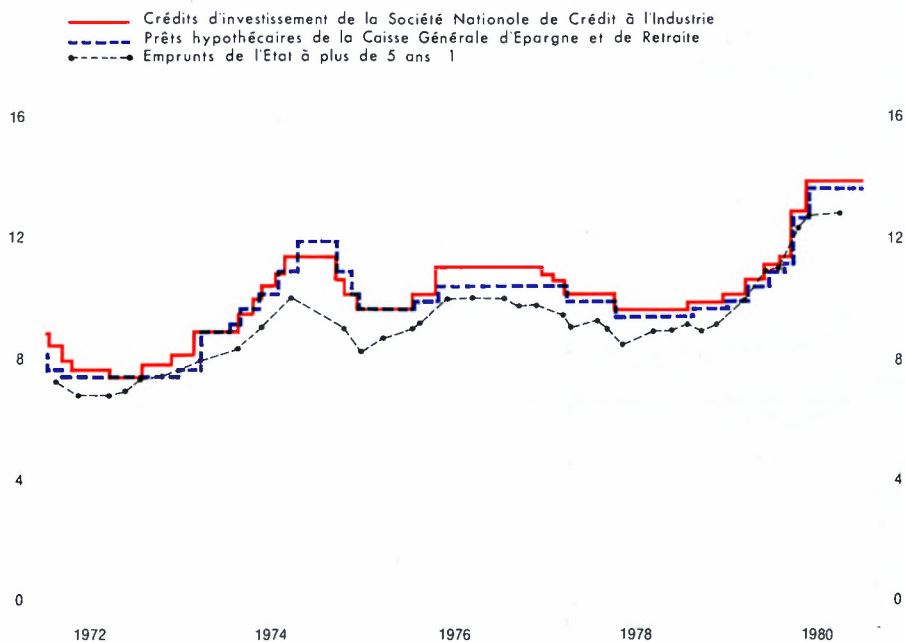
Comme les taux d'intérêt à court terme, les taux de rendement des emprunts à long terme du secteur public ont augmenté au premier trimestre de 1980 : le rendement brut est passé de 11 p.c. pour l'emprunt de l'Etat de janvier à 12,33 p.c. pour celui du Fonds des Routes d'avril. En revanche, la baisse qui s'est ensuite produite dans les taux à court terme ne s'est pas étendue aux rendements à long terme, lesquels ont, au contraire, continué de progresser, atteignant 12,75 p.c. pour l'emprunt de l'Etat de mai et 12,81 p.c. pour celui de septembre; ceci est peut-être lié au fait que le niveau des taux d'intérêt des certificats de trésorerie est demeuré fort élevé, malgré le fléchissement survenu au cours de la période avril-octobre, et que les anticipations en matière de taux d'intérêt à long terme sont sans doute restées à la hausse, étant donné les besoins de financement considérables du secteur public.

Si l'on compare, comme cela est fait au graphique 26, les taux de rendement à long terme sur quelques marchés étrangers et en Belgique, après déduction des retenues fiscales éventuelles à la source, on constate que l'écart en faveur des euro-obligations en dollars et celui en faveur des Etats-Unis ont violemment fluctué dans le courant de l'année écoulée; par solde, le second de ces écarts s'est élargi, devenant presque égal au premier, lequel ne s'est guère modifié. L'écart en faveur des Pays-Bas a été

<sup>1</sup> Pour les placements et ressources à court terme, les taux utilisés pour le calcul sont ceux du mois considéré. C'est seulement avec un certain décalage, relativement court il est vrai, que ces taux, s'ils restent inchangés, s'appliqueront à l'ensemble des encours existants. Le taux d'intermédiation calculé peut, de ce fait, tout en reflétant correctement en moyenne la réalité, modifier quelque peu le profil temporel de celle-ci.

Graphique 25.

TAUX A LONG TERME  
(pour cent)



<sup>1</sup> Rendement à l'émission jusqu'à l'échéance finale, avant retenue fiscale à la source. Y compris les emprunts du Fonds des Routes.

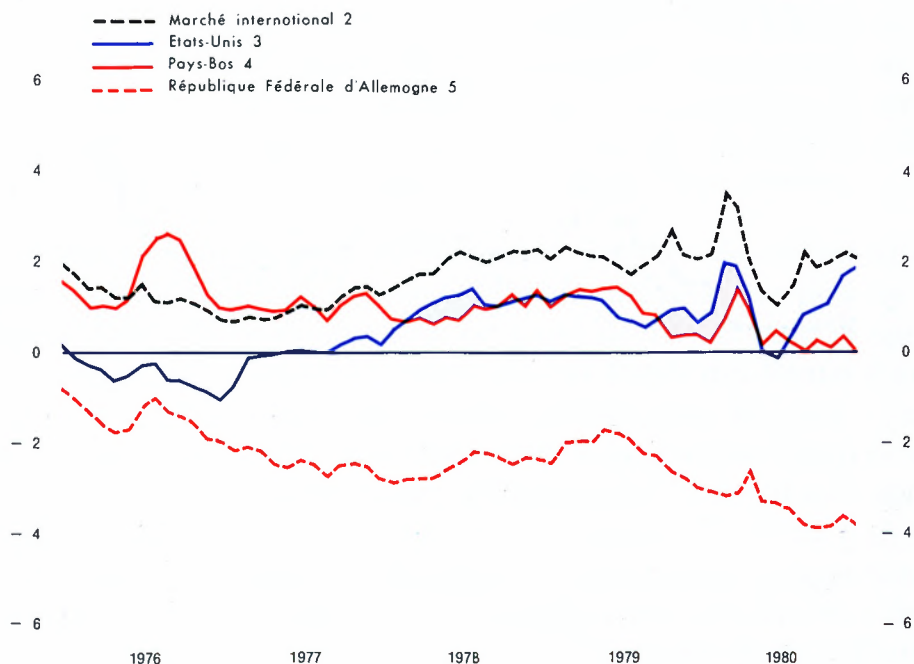
minime, voire insignifiant, sauf de février à avril. L'écart au détriment de la République Fédérale d'Allemagne s'est encore accru en 1980.

Les taux débiteurs pour les crédits à long terme, en l'occurrence les crédits d'investissement et les prêts hypothécaires, ont été adaptés avec un certain décalage à l'évolution des taux créditeurs bonifiés aux bons de caisse, obligations et dépôts sur livrets d'épargne ordinaire; ils ont atteint un maximum historique en mai 1980 et n'ont plus été modifiés ensuite. Le taux des crédits d'investissement a ainsi été porté à 14 p.c. et celui des prêts hypothécaires à l'habitation, appliqué par la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite pour les très bons clients, à 13,75 p.c., soit un accroissement se situant entre 2,50 et 2,75 p.c. par rapport à la fin de décembre 1979.

Graphique 26.

ECARTS ENTRE LES TAUX DE RENDEMENT A LONG TERME  
ETRANGERS ET BELGE <sup>1</sup>

(pour cent)



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

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

<sup>2</sup> Rendement des euro-obligations en dollars à plus de 7 ans.

<sup>3</sup> Rendement des obligations du gouvernement fédéral sur le marché secondaire (10 ans et plus).

<sup>4</sup> Rendement des trois derniers emprunts de l'Etat à long terme.

<sup>5</sup> Rendement des obligations du secteur public sur le marché secondaire.

Défavorablement influencés par la hausse des taux d'intérêt, les cours au comptant des actions belges se trouvaient en octobre 1980 à 15 p.c. au-dessous de leur niveau de 1979.

# *Administration*





Le mandat de gouverneur de M. Cecil de Strycker a été renouvelé par arrêté royal du 23 janvier 1980, pour un terme de cinq ans, prenant cours le 26 février 1980.

\*  
\* \*

La Banque a ressenti douloureusement le décès inopiné du directeur René Ewalenko, survenu le 22 février 1980, dans sa soixantième année.

M. Ewalenko assumait depuis 1962 la présidence du Directoire de l'Industrie Charbonnière lorsqu'il fut appelé en mars 1971 au poste de directeur de notre Institution. Sa formation polyvalente, la distinction de son esprit et sa capacité de travail lui ont permis de remplir son mandat de manière brillante.

En plus de ses tâches à l'intérieur de la Banque, il fut, dans les dernières années, membre, à la fois de la Commission bancaire, du Conseil d'administration de la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, du Comité de direction de l'Institut de Réescompte et de Garantie, et du Comité du Fonds des Rentes.

La Banque regrette profondément sa disparition prématurée.

Il a été fait appel à M. William Fraeys, directeur général de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie et régent de la Banque depuis février 1971, pour succéder à M. Ewalenko au sein du Comité de direction de la Banque.

M. Fraeys a été nommé directeur de notre Institution par arrêté royal du 16 mai 1980 pour un terme de six ans, lequel a pris cours le 1<sup>er</sup> mai 1980.

\*  
\* \*

Madame le directeur Elisabeth Malaise est sortie de charge le 12 septembre 1980, son mandat prenant fin à cette date. Approchant de la limite d'âge elle a exprimé le souhait de ne pas voir renouveler son mandat.

C'est avec le plus vif regret que nous avons pris congé d'elle.

Entrée à la Banque en 1934, M<sup>l</sup><sup>le</sup> Malaise a été nommée Secrétaire de notre Institution en octobre 1952; elle fut appelée aux fonctions de directeur en septembre 1968.

Au cours d'une brillante carrière de plus de quarante-six années, elle a, grâce à sa profonde connaissance du rôle de la Banque, largement contribué à la définition de la politique de celle-ci et à la réalisation des transformations qui y sont intervenues au fil du temps.

En tant que directeur elle avait pris en charge le département du Contrôle général et celui du Personnel. Dans le cadre de cette dernière attribution elle a présidé aux négociations avec la délégation syndicale du personnel avec un souci constant de l'équité.

Elle se vit aussi confier, dès 1966, la représentation de la Banque au sein du Comité de direction de l'Institut de Réescompte et de Garantie.

L'exceptionnel dévouement à la Banque dont Madame le directeur Malaise a fait preuve lui a valu l'estime générale.

En reconnaissance des éminents services qu'elle a rendus, S.M. le Roi l'a autorisée à porter le titre honorifique de ses fonctions.

\*  
\* \*

M. Frans Junius, secrétaire de la Banque depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1978, a été nommé directeur par arrêté royal du 21 octobre 1980 pour un terme de six ans prenant cours le 16 octobre 1980. Il remplace M<sup>l</sup><sup>le</sup> Elisabeth Malaise au sein du Comité de direction de notre Institution.

Pour succéder à M. Frans Junius, en sa qualité de Secrétaire de la Banque, le Conseil général a désigné, avec effet au 1<sup>er</sup> décembre 1980, M. Valéry Janssens, conseiller de la direction.

\*  
\* \*

Dans le courant de l'exercice, la Banque eut à déplorer le décès de M. Jean Van Nieuwenhuysse, directeur honoraire de la Banque, survenu le 13 juin 1980. Il était entré au service de la Banque en 1936 et accéda au Comité de direction en août 1941. Il décida de ne pas demeurer en charge pendant l'occupation. En novembre 1944, il fut réélu au poste de directeur et remplit ce mandat jusqu'en septembre 1960. Son nom restera plus spécialement attaché à la réalisation du programme de modernisation des bâtiments de la Banque.

Son souvenir sera fidèlement gardé.

\*  
\* \*

Conformément à l'article 83 des statuts, l'assemblée générale, réunie le 25 février 1980, a procédé aux élections statutaires.

Elle a renouvelé les mandats de régent de M. Philippe Moureaux, présenté par le Ministre des Finances, et de M. Georges Debunne, choisi sur proposition d'une des organisations les plus représentatives des travailleurs.

L'assemblée a également été appelée à pourvoir au remplacement de M. le régent Charles Huriaux qui, au moment d'atteindre la limite d'âge de 67 ans en 1978, avait été autorisé par le Ministre des Finances à achever son mandat en vertu de l'article 56 des statuts. A cet effet, elle a élu M. Albert Frère, candidat présenté par le Ministre des Finances.

En témoignage de reconnaissance pour les excellents services rendus pendant neuf années par M. Huriaux à la Banque en qualité de régent, l'assemblée générale l'a autorisé à porter le titre honorifique de ses fonctions. Il a été promu au grade de Commandeur de l'Ordre de Léopold par arrêté royal du 16 mai 1980.

En ce qui concerne l'élection des censeurs, l'assemblée a procédé au renouvellement des mandats de MM. Louis Petit, Gaston Vandewalle et André Leysen.

Par application des articles 53 et 55 des statuts tous ces mandats de régent et de censeur viendront à expiration après l'assemblée générale ordinaire de février 1983.



M. William Fraeys ayant été nommé dans le courant de l'exercice en qualité de directeur de la Banque, son mandat de régent est devenu vacant.

Il convient en outre de signaler que M. Philippe Moureaux, appelé le 18 mai 1980 à des fonctions ministérielles, n'a plus assisté aux réunions des Conseils de la Banque depuis cette date.

## *Personnel*



Au cours de l'année 1980, la Banque a déploré le décès de M. Jean-Baptiste Boulpaep, M. Gilbert Plume, Mme Gabrielle Servais-Ponchez et M. André Van Gucht, de l'administration centrale, de M. Lucien Decrouez, M. Robert Durieux, Mme Suzanne Gaspard-Dasnoy et M. Paul Saintes, des sièges de province.

Leur disparition prématurée laisse un profond regret.

\*  
\* \*

Plusieurs fonctionnaires ont été admis à la retraite : MM. René Stevens, inspecteur général, chef du service de l'Escompte, Jozef Maertens, inspecteur général, chef du service du Contrôle extérieur, Jean Bricout, conseiller au Service juridique, Lucien Detemmerman, chef de division au service de Sécurité, d'Hygiène et d'Embellissement des lieux de travail, René Dekuyper, agent à La Louvière, Franciscus Giele, chef de division à la succursale d'Antwerpen, Jan Teirlinck, chef de division à l'agence de Kortrijk, Omer Van Boxtael, chef de division à la succursale d'Antwerpen, Pol Philippart, chef de division à la succursale de Liège, Willy Ducheny, chef de bureau au service des Titres.

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

Elle tient aussi à adresser ses remerciements aux membres du personnel pensionnés durant l'année écoulée : Mme Lucie Ameryckx, M. Roger Boone, Mme Maria Brams-De Cubber, M. Robert Coteur, Mmes Suzanne Compere-Deliere, Josée Christien, MM. François De Bie, Gérard De Clercq, Jacques De Hauwere, Mme Marie Deherder-Kinnart, MM. André Delahaye, Jean-Baptiste Deman, Marcel De Mot, Joseph Deproost, Edmond Dewolf, Mme Gilberte Gaudes-Roggen, M. André Glibert, Mme Josée Hamers-Bueken, M. Joseph Hars, Mme Léontine Hendrickx-Capitaine, M. Louis Hujoel, Mme Jeanne Huygens, M. René Kayaert, Mmes Rosine Lallemand-Boterdael, Marthe Larcier-Verstreken, MM. Marcel Mucha, Léopold Nicolaes, Augustin Nootens, Mme Marie Raes-Van Den



Borre, M. Gaston Ramaekers, Mmes Hilda Rondiat-Esmans, Louise Sauvenier-Van Driessche, M. Théodore Schrooten, Mmes Lucie Smeesters, Lina Smets-Strivaux, MM. Marcel Van Adorp, Maurice Van Caudenberg, Mme Angèle Vanfraechem-De Wulf, M. Maurice Van Ginderachter, Mmes Joanna Van Roost, Germaine Whitburn-Lemmens, M. René Wierinckx, Mme Marie-Anne Wyns-Hars, de l'administration centrale, ainsi que MM. Gustaaf Arijs, Florentin Bursens, Petrus De Bakker, August De Roover, Germain D'Haenens, Mmes Julia Deschepper-Liebin, Cécile Godet, MM. Sylvain Grauls, Ferdinand Grootjans, Jozef Jansen, Mmes Ida Ledent-Renauld, Maria Simons-Van den Bempt, MM. Constant Soetemans, Roger Van Craeynest, Mme Yvonne Van De Velde-De Prycker, MM. Joseph Van Rompaey, Joris Vergauwen, Désiré Verschueren et Albert Viaene, des succursales et agences.

\*  
\* \*

Sur le plan social, l'année 1980 a vu la conclusion, le 31 janvier, d'une convention d'entreprise. Cette convention institue notamment un régime de travail à temps partiel, à raison de 20 h. par semaine.

Les modalités d'intégration du personnel salarié temporaire ont été mises au point. Elles sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1981.

Le régime des augmentations biennales du personnel de cadre a été remplacé par un régime d'augmentations annales, attribuables à la date anniversaire d'entrée en service.

Des dispositions particulières ont été prises en vue de permettre la réintégration de membres du personnel ayant démissionné pour des raisons sociales, familiales ou d'études, d'augmenter le nombre d'étudiants mis au travail pendant la période des vacances d'été et d'organiser des stages non rémunérés pour étudiants dans le cadre de leurs études.

Les modalités visant à organiser la concertation au sein des unités de travail sont en voie d'élaboration.

Des négociations se poursuivent entre la Délégation syndicale du personnel et la Direction au sujet des règles de recrutement et d'avancement et de la classification des fonctions.

La Banque a poursuivi ses efforts en matière de formation du personnel en intensifiant notamment la préparation de celui-ci à l'utilisation et à l'évolution des méthodes informatiques et des procédés techniques.

Un soin particulier a été mis à l'information des jeunes recrutés au sujet des différents aspects du fonctionnement et des fonctions de la Banque.

\*  
\* \*

La Banque exprime sa gratitude envers son personnel pour le zèle dont il a témoigné au cours de l'année écoulée, dans l'accomplissement de ses prestations et dans ses efforts d'adaptation à l'évolution des techniques et des procédures nouvelles.



*Analyse des Comptes annuels  
de l'exercice 1980*





# BILAN

(en milliers de francs)

## ACTIF

### ENCAISSE EN OR.

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
	58.261.384	58.213.956

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

L'apport au Fonds Européen de Coopération Monétaire (FECOM) de 20 p.c. des avoirs en or, réalisé sous la forme de crédits croisés contre Ecus<sup>1</sup>, porte sur l'équivalent de F 14,6 milliards à la date du 31 décembre 1980.

A cette même date, la conservation de l'encaisse en or est répartie comme suit :

or à l'étranger . . . . .	57.854.267
or en Belgique . . . . .	359.689

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

<sup>1</sup> Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1979, pp. 103 et 104.

FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL.

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

Participation.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
18.125.923	18.108.205

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

La diminution d'une année à l'autre de F 17,7 millions résulte des mouvements ci-après :

*En plus :*

a) Augmentation du montant de la tranche de réserve de la Belgique à concurrence de 111,25 millions de D.T.S. représentant la libération en D.T.S. à raison de 25 p.c. de l'augmentation de la quote-part de la Belgique dans le Fonds Monétaire International en exécution de la résolution n° 34-2 du 11 décembre 1978 du Conseil des Gouverneurs du Fonds <sup>2</sup> . . . . .	5.413.118
b) Couverture de dépenses du Fonds pour compte propre _____	1.807
A reporter . . . . .	5.414.925

<sup>1</sup> 0,888671 gr. d'or fin, définition initiale du droit de tirage spécial.  
 0,0182639 gr. d'or fin, définition du franc belge (art. 1<sup>er</sup>, § 1<sup>er</sup>, de la loi du 3 juillet 1972).  
<sup>2</sup> Art. 1<sup>er</sup> de la loi du 18 juin 1980.

Report . . . 5.414.925

*En moins :*

Augmentation des avoirs en francs belges du Fonds consécutive à des rachats de leur monnaie et/ou à l'acquisition de D.T.S. contre francs belges par les pays suivants : *Australie, Bangladesh, Egypte, Guyane, Nouvelle-Zélande, Portugal, Soudan, Tanzanie, Yemen et Zaïre* . . .

5.432.643

Diminution nette . . . 17.718

Prêts<sup>1</sup>.

Au cours de l'année écoulée, le Fonds Monétaire International n'a pas sollicité l'intervention de la Banque pour le financement de tirages au titre des Accords généraux d'Emprunt.

Droits de tirage spéciaux.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
23.152.131	24.166.740

L'avoir en droits de tirage spéciaux accuse une augmentation de F 1.014,6 millions dont voici l'origine :

*En plus :*

- a) Allocation de D.T.S. par le Fonds Monétaire International, en date du 1<sup>er</sup> janvier 1980, en exécution de la résolution n° 34-3 du 11 décembre 1978 du Conseil des Gouverneurs du Fonds . . . . . 4.503.714
- b) Remboursement partiel en D.T.S., d'avances consenties au Fonds au titre de la participation de la Banque au financement du « mécanisme pétrolier » . . . . . 231.122
- A reporter . . . 4.734.836

<sup>1</sup> Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1969, pp. 146 et 147.



	Report . . . . .	4.734.836
c)	Règlement par le Fonds, en D.T.S., de la rémunération afférente à la fraction productive de la tranche de réserve de la participation de la Belgique, pour l'exercice clôturé le 30 avril 1980 (article V, section 9, des statuts du Fonds) . . . . .	775.805
d)	Bonification par le Fonds, en D.T.S., des intérêts dus pour l'exercice clôturé au 30 avril 1980, sur les D.T.S. détenus par la Belgique, sous déduction de la commission perçue par le Fonds sur le montant de l'allocation cumulative nette de droits de tirage spéciaux (art. XX des statuts du Fonds) . . . . .	675.327
e)	Règlement par le Fonds, en D.T.S., d'intérêts dus sur les avances consenties par la Banque au titre de sa participation au financement du « mécanisme pétrolier » et à l'activation de la facilité de financement supplémentaire . . . . .	241.759
		<hr/>
		6.427.727
 <i>En moins :</i>		
	Cession au Fonds de 111,25 millions de D.T.S. au titre de la libération en D.T.S., à concurrence de 25 %, de l'augmentation à raison de 445 millions de D.T.S. de la quote-part de la Belgique dans le Fonds Monétaire International, en exécution de la résolution n° 34-2 du 11 décembre 1978 du Conseil des Gouverneurs du Fonds <sup>1</sup> . . . . .	5.413.118
		<hr/>
	Augmentation nette . . . . .	1.014.609

A concurrence de F 19.193,6 millions, l'actif de F 24.166,7 millions comptabilisé au 31 décembre 1980 a pour contrepartie au passif, le compte

<sup>1</sup> Voir p. 104 du présent rapport.

à terme indéterminé « Fonds Monétaire International : Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette » <sup>1</sup>.

ECUS.

Au 31-12-1979                      Au 31-12-1980

61.112.219                      110.675.145

L'avoir en Ecus, qui est comptabilisé au cours-pivot de F 39,7897 pour 1 Ecu <sup>2</sup>, s'est accru de 1.245,6 millions d'Ecus entre le 31 décembre 1979 et le 31 décembre 1980.

Au titre des crédits croisés Ecus contre or et contre dollars des Etats-Unis d'Amérique, le FECOM a crédité la Banque d'un montant supplémentaire de 1.910,2 millions d'Ecus, correspondant à l'accroissement accusé par la rubrique du passif « Ecus à livrer au FECOM » <sup>3</sup>. L'utilisation nette d'Ecus au cours de l'exercice 1980, qui s'élève donc à 664,6 millions d'Ecus, résulte d'une part, de l'affectation d'Ecus :

(en milliers d'Ecus)

a) au règlement immédiat d'interventions intracommunautaires à diverses banques centrales . . . . .	1.691.881
b) au règlement, à l'échéance du 15 février 1980, d'une dette encourue envers le FECOM au titre du financement à très court terme d'interventions intracommunautaires . . . . .	13.935
A reporter . . . . .	1.705.816

<sup>1</sup> Voir p. 120 du présent rapport.

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

<sup>3</sup> Voir p. 121 du présent rapport.

	Report . . .	1.705.816
c) au paiement en faveur du FECOM d'intérêts dus		
— sur l'utilisation nette d'Ecus . . .	114.061	
— sur la dette envers cet organisme au titre du financement à très court terme d'interventions intra-communautaires . . . . .	8.000	122.061
		<u>1.827.877</u>
et, d'autre part, du rachat d'Ecus contre différentes monnaies communautaires . . . . .		<u>1.163.259</u>
	Utilisation nette . . .	664.618

MONNAIES ETRANGERES.

MONNAIES ETRANGERES A RECEVOIR <sup>1</sup> ET A LIVRER <sup>2</sup>.

Les avoirs et engagements de la Banque en monnaies étrangères figurent aux bilans au 31 décembre 1979 et au 31 décembre 1980 pour les montants ci-après, représentant leur contre-valeur aux cours-pivots en ce qui concerne les monnaies des pays participant au Système Monétaire Européen et aux anciens cours-pivots pour les autres monnaies :

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
Monnaies étrangères . . . . .	75.472.564	114.750.988
Monnaies étrangères à recevoir		
du FECOM . . . . .	21.199.760 <sup>3</sup>	25.572.010 <sup>4</sup>
d'autres . . . . .	2.377.342	—
Ensemble . . . . .	<u>99.049.666</u>	<u>140.322.998</u>
Monnaies étrangères à livrer . . . . .	<u>28.129.007</u>	<u>3.146.224</u>
Position nette . . . . .	70.920.659	137.176.774

<sup>1</sup> Voir p. 109 du présent rapport.

<sup>2</sup> Voir p. 122 du présent rapport.

<sup>3</sup> Compris dans le montant de 35.706.953 de la rubrique « Monnaies étrangères et or à recevoir ».

<sup>4</sup> Compris dans le montant de 40.126.249 de la rubrique « Monnaies étrangères et or à recevoir ».

Les avoirs en monnaies étrangères inscrits au nom de la Banque à l'étranger comprennent, outre ses avoirs propres, les dollars des Etats-Unis d'Amérique cédés au comptant et rachetés à terme contre Ecus au FECOM, lequel lui en a confié la gestion. Abstraction faite de petits soldes en monnaies cotées sur le marché de Bruxelles, qui sont détenus en comptes à vue auprès des correspondants étrangers pour permettre l'exécution des paiements courants, les monnaies étrangères sont placées à court terme.

La position nette en monnaies étrangères à la date du 31 décembre 1980 comprend essentiellement des dollars des Etats-Unis d'Amérique couverts par la garantie de l'Etat belge. Ils sont enregistrés à l'ancien cours-pivot de 40,3344 francs belges pour un dollar. La différence entre les évaluations de ces avoirs respectivement à l'ancien cours-pivot et au prix moyen d'acquisition est comptabilisée dans le compte « Différences de change exprimées et non réalisées », parmi les comptes transitoires du passif <sup>1</sup>.

#### MONNAIES ETRANGERES ET OR A RECEVOIR.

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
Fonds Européen de Coopération Monétaire . . . . .	35.706.953	40.126.249
Autres . . . . .	2.377.342	—

Les montants repris sous la première sous-rubrique représentent la contre-valeur de 20 p.c. des réserves en or et en dollars des Etats-Unis d'Amérique, dont la Banque a fait apport au FECOM sous la forme de crédits croisés contre Ecus; au 31 décembre 1980, l'or intervient pour F 14,6 milliards <sup>2</sup> et les dollars pour F 25,5 milliards.

Aucune opération n'étant en cours au 31 décembre 1980, la seconde sous-rubrique ne présente pas de solde à cette date.

<sup>1</sup> Voir p. 123 du présent rapport.

<sup>2</sup> Voir p. 103 du présent rapport.



## ACCORDS INTERNATIONAUX.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
4.823	841.510

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

## AVANCES AU F.M.I.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
7.369.449	5.706.455

L'avance consentie au Fonds Monétaire International, au titre de la participation de la Banque au financement du « mécanisme pétrolier »<sup>1</sup>, a diminué de F 1.941,7 millions à la suite de rachats effectués par des Etats membres bénéficiaires de ce concours.

Par contre, la participation de la Banque à l'activation de la facilité de financement supplémentaire instaurée par le Fonds Monétaire International<sup>2</sup> est passée de F 321,7 millions au 31 décembre 1979 à F 600,4 millions au 31 décembre 1980.

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

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

<sup>1</sup> Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1975, p. 139.

<sup>2</sup> Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1979, p. 113.

## FONDS EUROPEEN DE COOPERATION MONETAIRE <sup>1</sup>.

Aucune créance n'apparaît au bilan au 31 décembre 1980.

### DEBITEURS POUR CHANGE ET OR, A TERME.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
19.597.254	2.989.768

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

Le montant apparaissant au bilan au 31 décembre 1980 représente en ordre principal des ventes à terme au Trésor public en vue de couvrir le remboursement de bons du Trésor libellés en monnaies étrangères.

### EFFETS DE COMMERCE.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
80.602.991	47.080.291

Comme les années précédentes, le portefeuille d'effets de commerce comprend au 31 décembre 1980 exclusivement des effets escomptés, payables en Belgique <sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Créé par un règlement du Conseil des Communautés européennes du 3 avril 1973 et entré en activité le 1<sup>er</sup> juin 1973.

<sup>2</sup> Les montants cités comprennent des effets présentés au réescompte par l'Institut de Réescompte et de Garantie au taux spécial applicable à ses remises de papier non imputé sur les plafonds de réescompte, à savoir :

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
F 583 millions	—

## AVANCES SUR NANTISSEMENT.

Les avances sur nantissement se répartissent comme suit :

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
Organismes régis par une loi spéciale <sup>1</sup> .	23.534.771	10.362.560
Banques . . . . .	187.527	52.614
Entreprises et particuliers . . . . .	11.227	8.784
Total . .	23.733.525	10.423.958

## EFFETS PUBLICS.

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
Effets publics belges . . . . .	37.000.000	37.000.000
Effets publics luxembourgeois . . . . .	—	—

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

La dernière convention en fixe le montant maximum	
à . . . . .	F 38.250 millions
en ce compris la marge de crédit mise par la Banque à	
la disposition de l'Etat luxembourgeois, soit . . . . .	F 1.250 millions

## CONCOURS SPECIAL AU FONDS DES RENTES.

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
	52.450.000	77.125.000

<sup>1</sup> Essentiellement le Fonds des Rentes.

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

Le montant maximum du concours spécial au Fonds des Rentes, qui est variable, est fixé à F 90 milliards à la date du 31 décembre 1980.

MONNAIES DIVISIONNAIRES ET D'APPOINT.

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
Billets de la Trésorie . . . . .	282.532	278.417
Monnaies métalliques . . . . .	144.078	298.916
Total . . . . .	426.610	577.333

En vertu d'une convention intervenue fin février 1980 entre le Ministre des Finances et la Banque, le montant maximum de l'encaisse en monnaies divisionnaires et d'appoint est fixé dorénavant à 5 p.c. de la limite assignée à l'émission de telles monnaies par la loi du 12 juin 1930 modifiée en dernier lieu par la loi du 20 février 1978.

La nouvelle limite contractuelle de cette encaisse, qui s'élève actuellement à F 900 millions, est assortie des modalités suivantes :

1) en cas de dépassement de la limite aux dates de toutes les situations hebdomadaires d'un mois déterminé, la Banque invite le Trésor à lui rembourser, le jour ouvrable qui suit la date de la dernière situation de ce même mois, l'excédent moyen du mois considéré, étant entendu que le montant à rembourser est éventuellement réduit à la somme suffisante pour ramener l'encaisse au montant de la limite;

2) chaque fois qu'en dépit du remboursement ainsi effectué, l'encaisse de la Banque en monnaies divisionnaires se maintient pendant le mois

<sup>1</sup> Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1977, p. 98.



suivant au-dessus de la limite, la Banque prie le Trésor de lui rembourser, le jour ouvrable qui suit la date de la dernière situation hebdomadaire de ce mois, la somme totale qui, à la date de cette situation, dépasse le montant de la limite.

#### AVOIRS A L'OFFICE DES CHEQUES POSTAUX.

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
Compte A . . . . .	2.263	1.775
Compte B <sup>1</sup> . . . . .	3.432.630	4.276.376

A la demande du Trésor public, la Banque verse à un compte courant postal spécial, appelé compte B, la contrepartie des montants inscrits dans ses livres aux comptes des banques centrales ou des gouvernements des pays qui bénéficient d'une aide financière dans le cadre des accords bilatéraux de prêt conclus par l'Etat. Il s'agit de sommes déjà versées par le Trésor public et non encore utilisées par les pays bénéficiaires.

#### CREANCE CONSOLIDEE SUR L'ETAT.

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

#### AJUSTEMENT PROVISOIRE RESULTANT DE LA LOI DU 3 JUILLET 1972 <sup>2</sup>.

Le montant de F 3.450 millions comptabilisé le 31 décembre 1973 sous la rubrique « Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972 »

<sup>1</sup> Voir p. 120 du présent rapport.

<sup>2</sup> Voir rapport sur les opérations de l'exercice 1973, p. 125.

est inchangé. Il représente le solde des moins-values et des plus-values découlant de l'appréciation du franc belge consécutive aux décisions de la Conférence monétaire de Washington du 18 décembre 1971 et consacrée par la loi du 3 juillet 1972 relative à la parité du franc.

#### VALEURS A RECEVOIR.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
18.776.285	22.289.111

Les « Valeurs à recevoir » consistent en chèques, coupons et titres remboursables à encaisser et en montants à récupérer ou à recevoir de tiers, notamment, à la suite d'opérations sur titres ou sur monnaies étrangères et de travaux d'impression. Le chiffre au 31 décembre 1980 comprend en outre un montant de F 17.762 millions représentant le solde négatif des différences de change réalisées sur les opérations ayant entraîné des modifications des actifs ou passifs détenus par la Banque au titre des accords internationaux qu'elle exécute pour le compte de l'Etat ou auxquels ce dernier étend sa garantie. Ce solde donnera lieu à un apurement dans la mesure des différences de change positives réalisées ultérieurement sur les mêmes éléments du bilan.

#### FONDS PUBLICS.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
7.232.743	8.005.680

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

L'accroissement de F 772,9 millions, d'une année à l'autre, du portefeuille de fonds publics, constitue la contrepartie de l'augmentation du fonds de réserve.

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

## IMMEUBLES, MATERIEL ET MOBILIER.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
2.232.157	2.240.109

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

La rénovation de locaux ou d'installations techniques et l'acquisition de matériel et de mobilier ne donnent pas lieu à des augmentations d'actif. Les dépenses y relatives sont amorties par le débit du compte de résultats<sup>1</sup>; le matériel et le mobilier sont comptabilisés pour mémoire.

La différence entre le compte « Immeubles, matériel et mobilier », à l'actif, et le « Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier », au passif<sup>2</sup>, correspond à la valeur comptable des terrains.

## VALEURS DE LA CAISSE DE PENSIONS DU PERSONNEL.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
11.757.652	13.130.186

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

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

<sup>1</sup> Voir p. 137 du présent rapport.

<sup>2</sup> Voir p. 124 du présent rapport.

COMPTES TRANSITOIRES DE L'ACTIF.

Au 31 décembre 1980, les comptes transitoires de l'actif s'établissent comme suit :

a) Prorata d'intérêts à recevoir sur les opérations avec l'étranger . . . . .	1.456.986
b) Prorata d'intérêts à recevoir sur les fonds publics acquis en vertu des statuts . . . . .	392.514
c) Approvisionnements pour l'Imprimerie, pour les services de la Banque et travaux d'impression en cours d'exécution . . . . .	118.228
d) Valeurs du Fonds du Centenaire. Les revenus de ce fonds, créé à l'occasion du Centenaire de la Banque et complété en 1964, en 1968, en 1969, en 1970 et en 1975, permettent l'attribution de primes d'encouragement aux études poursuivies par des enfants de membres du personnel et la récompense de suggestions utiles . . . . .	50.591
e) Valeurs des Collections. Sont inventoriées sous ce poste, à leur prix d'achat, les acquisitions depuis 1952 de monnaies et d'autres objets ou documents ayant trait à l'histoire de la monnaie, du crédit et des finances de notre pays, et plus spécialement à l'histoire de la Banque . . . . .	34.777
Les deux comptes sub d) et sub e) ont leur contrepartie dans les comptes transitoires du passif . . .	
Total . .	2.053.096



## BILLETS EN CIRCULATION.

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
	371.796.112	376.087.099

Le ralentissement du rythme d'expansion de la circulation des billets de la Banque observé en 1979 s'est encore accentué en 1980.

Au 31 décembre 1980, le montant des billets en circulation ne dépasse que de F 4,3 milliards le niveau atteint le 31 décembre 1979, alors que l'accroissement s'était élevé à F 11,9 milliards en 1979, F 24,5 milliards en 1978 et F 28,2 milliards en 1977.

Voici, par coupure, la répartition des billets en circulation à la date du 31 décembre 1980 :

F 5.000 . . . . .	208.670.705
F 1.000 . . . . .	143.268.993
F 500 . . . . .	11.446.237
F 100 . . . . .	<u>12.701.164</u>
Total . . . . .	376.087.099

Cette répartition a évolué comme suit depuis 1976 :

	1976	1977	1978	1979	1980
	<i>(en milliards de francs)</i>				
F 5.000 . . . . .	122,0	149,1	175,8	193,8	208,7
F 1.000 . . . . .	163,4	163,9	160,4	153,5	143,3
F 500 . . . . .	10,3	10,5	10,9	11,6	11,4
F 100 . . . . .	<u>11,5</u>	<u>11,9</u>	<u>12,8</u>	<u>12,9</u>	<u>12,7</u>
Total . . . . .	307,2	335,4	359,9	371,8	376,1

La part relative du billet de F 5.000 s'est élevée progressivement de 39,7 p.c. à 55,5 p.c. et celle du billet de F 1.000 est revenue de 53,2 p.c. à 38,1 p.c.; en valeur absolue, on constate que la diminution de la circulation du billet de F 1.000, qui s'est amorcée en 1978, s'est amplifiée

d'année en année : — F 3,5 milliards en 1978, — F 6,9 milliards en 1979 et — F 10,2 milliards en 1980.

La circulation des billets de F 500 et F 100 diminue légèrement en 1980.

Depuis le 3 décembre 1980, la série des billets rappelant la figure et l'œuvre de personnages belges célèbres du XIX<sup>e</sup> siècle s'est enrichie d'un nouveau billet de F 1.000 du type « Grétry ».

Au 31 décembre 1980, le nombre de billets en circulation se ventile comme suit d'après le type de billets :

Coupures	Types de billets	Nombre de billets en circulation	Importance relative par rapport à la circulation totale de la coupure
		(en millions)	(en p.c.)
F 5.000	« Vésale »	41,7	100
F 1.000	« Mercator » « Grétry »	129,2	90,2
		14,1	9,8
F 500	« Van Orley » « Meunier »	143,3	100
		7,0	30,6
		15,9	69,4
F 100	« Lombard » « Beyaert »	22,9	100
		20,8	16,4
		106,2	83,6
		127,0	100

#### COMPTES COURANTS ET DIVERS.

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

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
Trésor public, compte ordinaire . . . . .	11.209	4.233
Organismes régis par une loi spéciale . . . . .	1.498.051	1.834.529
Banques en Belgique . . . . .	324.967	368.283
Entreprises et particuliers . . . . .	832.807	560.667
Banques à l'étranger, comptes ordinaires . . . . .	1.430.452	1.249.972
Valeurs à payer . . . . .	3.817.602	4.831.793
Total . . . . .	7.915.088	8.849.477

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

#### ACCORDS INTERNATIONAUX.

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
Accords d'aide financière . . . . .	3.432.630	4.276.376
Autres accords . . . . .	16.463	59.921

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

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

#### FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL.

##### Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
14.689.913	19.193.627

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

<sup>1</sup> Voir p. 114 du présent rapport.

<sup>2</sup> Voir p. 106 du présent rapport.

L'accroissement de F 4,5 milliards, d'une année à l'autre, reflète la deuxième allocation par le Fonds, en date du 1<sup>er</sup> janvier 1980, de 92.560.000 D.T.S. en exécution de la résolution n° 34-3 du 11 décembre 1978 du Conseil des Gouverneurs du Fonds qui prévoit la répartition entre les Etats membres de 12 milliards de D.T.S. et ce, sur une période s'échelonnant de 1979 à 1981.

#### FONDS EUROPEEN DE COOPERATION MONETAIRE.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
27.357.088	—

Les engagements de la Banque envers le Fonds Européen de Coopération Monétaire à la date du 31 décembre 1979, s'élevant à 687,5 millions d'Ecus, ont été apurés au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 1980.

#### ECUS A LIVRER AU FECOM.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
86.349.374	162.357.267

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

Au 31 décembre 1980, ils atteignent 4.080,4 millions d'Ecus contre 2.170,2 millions d'Ecus au 31 décembre 1979, soit une augmentation de 1.910,2 millions d'Ecus.

Cet accroissement résulte essentiellement de la hausse du prix de l'or appliqué aux crédits croisés et, dans une moindre mesure, de l'accroissement du montant des dollars faisant l'objet de ces crédits.



## RESERVE MONETAIRE.

L'instrument de politique monétaire consistant à inviter les intermédiaires financiers à constituer une réserve monétaire n'a pas été mis en œuvre au cours des années 1979 et 1980.

## MONNAIES ETRANGERES ET OR A LIVRER <sup>1</sup>.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
28.129.007	3.146.224

Les chiffres figurant sous cette rubrique représentent en ordre principal, la contre-valeur de monnaies étrangères faisant l'objet de ventes à terme au Trésor public; y est comprise aussi, pour une part minime, la contrepartie de montants en monnaies étrangères maintenus en compte auprès des correspondants étrangers en attendant les instructions en vue de la liquidation.

## CAISSE DE PENSIONS DU PERSONNEL.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
11.757.652	13.130.186

Le compte « Caisse de Pensions du Personnel » est la contrepartie du compte d'actif « Valeurs de la Caisse de Pensions du Personnel » <sup>2</sup>.

## COMPTES TRANSITOIRES DU PASSIF.

Au 31 décembre 1980, les comptes transitoires du passif se présentent comme suit :

a) Réescompte des effets de commerce et des effets publics en portefeuille . . . . .	215.256
A reporter . . . . .	215.256

<sup>1</sup> Les opérations en cours sont toutes en monnaies étrangères.

<sup>2</sup> Voir p. 116 du présent rapport.

	Report . . . . .	215.256
b)	Réescompte des placements à l'étranger et prorata d'intérêts à payer sur les opérations avec l'étranger . . . . .	1.386.148
c)	Différences de change exprimées et non réalisées <sup>1</sup> . . . . .	32.617.589
d)	Fonds du Centenaire . . . . .	50.591
e)	Collections . . . . .	34.777
<p>Les deux comptes sub d) et sub e) ont leur contrepartie dans les comptes transitoires de l'actif.</p>		
f)	Provision pour frais d'acquisition, de vente et d'expédition d'or . . . . .	100.000
g)	Provision pour immeubles, matériel et mobilier <sup>2</sup> . . . . .	1.246.748
h)	Prévision sociale pour risques divers <sup>3</sup> . . . . .	4.650.000
i)	Prévision fiscale <sup>3</sup> . . . . .	<u>260.669</u>
	Total . . . . .	40.561.778

CAPITAL.

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

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

<sup>2</sup> Voir p. 138 du présent rapport.

<sup>3</sup> Voir p. 139 du présent rapport.

## FONDS DE RESERVE.

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

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
Réserve statutaire . . . . .	1.368.416	1.440.523
Réserve extraordinaire . . . . .	4.116.331	4.896.631
Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier . . . . .	<u>2.049.240</u>	<u>2.049.240</u>
Total . . . . .	7.533.987	8.386.394

L'augmentation du Fonds de réserve représente la part dans la répartition des bénéfices de 1979 revenant à la réserve statutaire et un virement de F 780,3 millions à la réserve extraordinaire par le débit du compte de résultats de 1980.

## BENEFICE NET A REPARTIR.

Le solde favorable du compte de résultats constituant le bénéfice net, à répartir conformément aux dispositions de l'article 38 des statuts, s'élève à F 783,9 millions contre F 742,4 millions au 31 décembre 1979.

## COMPTES D'ORDRE

(en milliers de francs)

### MINISTRES DE L'EDUCATION NATIONALE :

Avoirs pour leur compte à l'Office des Chèques Postaux (Législation de l'enseignement).

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

Sa contrepartie, « Office des Chèques Postaux : Avoirs pour compte des Ministres de l'Education nationale (Législation de l'enseignement) », apparaît à la situation hebdomadaire au-dessous du total de l'actif . . . 25.836.889

### CREDITS DOCUMENTAIRES OUVERTS.

Figurent essentiellement sous la rubrique « Crédits documentaires ouverts » des crédits couvrant l'achat de fournitures à livrer à des pays en voie de développement, dans le cadre de l'assistance technique . . . . . 20.271

<sup>1</sup> Compte ouvert en application de la loi du 29 mai 1959, article 15, modifié par la loi du 11 juillet 1973, article 5.



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

Les acceptations bancaires ou commerciales en circulation au 31 décembre 1980 <sup>1</sup>, revêtues du visa de la Banque en vertu duquel celle-ci s'est engagée à les escompter lorsqu'elles n'auront plus que 120 jours à courir, pour autant que les conditions fixées lors du visa soient respectées, se chiffrent à . . . . . 2.044.302

La formalité du visa a été suspendue à partir du 1<sup>er</sup> avril 1974.

INSTITUTION INTERNATIONALE BENEFICIAIRE  
D'UN ENGAGEMENT DE LA BANQUE.

Dans le cadre d'une facilité de crédit octroyée par la Banque des Règlements Internationaux au Banco de Portugal, la Banque s'est engagée, en qualité de membre d'un groupe de dix banques centrales européennes, à se substituer à la B.R.I., à concurrence de sa part proportionnelle de 10 p.c. de l'encours du crédit fait au Banco de Portugal . . . . . 103.984

CAUTIONS DONNEES EN FAVEUR DU PERSONNEL.

Les cautions données par la Banque du chef de prêts octroyés par la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite à des membres du personnel de la Banque pour permettre à ceux-ci de construire ou d'acheter leur habitation, se montent à . . . . . 756.521

<sup>1</sup> Autres que celles faisant partie du portefeuille de la Banque, à savoir :		
acceptations visées :	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
— à l'exportation . . . . .	2.807.092*	2.044.302*
— à l'importation . . . . .	—	—
	<u>2.807.092</u>	<u>2.044.302</u>

\* Y compris celles échéant dans les 120 jours à la date du bilan. 676.682                      448.127

## GARANTIES REÇUES.

Les garanties reçues comprennent les postes ci-après :

Nantissements des comptes d'avances . . . . .	63.166.010	
Garanties données par les cédants d'escompte . . . . .	1.550	
Garanties en effets publics constituées par les emprunteurs de call money . . . . .	16.259.346	
Cautionnements divers . . . . .	39.581	
Autres garanties . . . . .	<u>1.128.232</u>	
Total . . . . .		80.594.719

## CERTIFICATS DE GARANTIE REÇUS DU TRESOR PUBLIC.

Les certificats de garantie reçus du Trésor public couvrent les avances consenties par la Banque pour l'exécution d'accords internationaux, conformément aux dispositions de la loi du 28 juillet 1948 portant modifi- cation de l'arrêté-loi n° 5 du 1 <sup>er</sup> mai 1944 relatif aux conditions d'achat et de vente de l'or et des monnaies étrangères . . . . .		1.050.000
--	--	-----------

## VALEURS A L'ENCAISSEMENT.

Les valeurs — effets de commerce, monnaies étran- gères, etc. — remises à l'encaissement par des titulaires de comptes courants ou par des correspondants étrangers représentent, au 31 décembre 1980 . . . . .		738.723
--	--	---------

## AVOIRS GERES POUR COMPTE DU FONDS EUROPEEN DE COOPERATION MONETAIRE.

Il s'agit des avoirs en or et en dollars qui font l'objet des crédits croisés contre Ecus <sup>1</sup> et dont la gestion incombe à la Banque en vertu d'un mandat qui lui est confié par le FECOM . . . . .		40.126.249
---	--	------------

<sup>1</sup> Voir pp. 103 et 109 du présent rapport.

DEPOTS DE TITRES ET VALEURS DIVERSES.

Ces dépôts se subdivisent comme suit :

Fonds Monétaire International . . . . .	36.954.500	
Association internationale de Développement . . . . .	4.088.448	
Banque asiatique de Développement . . . . .	547.638	
Banque inter-américaine de Développement . . . . .	335.532	
Fonds africain de Développement . . . . .	236.911	
Autres dépôts . . . . .	490.366.557	
	<hr/>	
Total . . . . .		532.529.586

TRESOR PUBLIC.

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

*Valeurs diverses dont l'Etat est propriétaire :*

Actions privilégiées de la Société nationale des Chemins de fer belges . . . . .	5.000.000	
Actions ordinaires de la Société nationale des Chemins de fer belges . . . . .	1.000.000	
Obligations participantes de la Société nationale des Chemins de fer belges . . . . .	638.305	
Bon du Trésor du Gouvernement grand-ducal (accord belgo-luxembourgeois) . . . . .	425.871	
Certificats 4 ½ % de la Société Nationale du Logement . . . . .	3.450.929	
	<hr/>	
A reporter . . . . .	10.515.105	

Report . . . . .	10.515.105	
Certificats 4 ½ % de la Société Nationale Terrienne . . . . .	80.344	
Valeurs diverses :		
— sous dossier du Fonds Monétaire <sup>1</sup>	984.884	
— autres . . . . .	<u>5.830.478</u>	17.410.811
<i>Valeurs diverses dont l'Etat est dépositaire :</i>		
Valeurs déposées par des tiers . . . . .	71.422.611	
Service de la Dette inscrite . . . . .	609.008.163	
Caisse des Dépôts et Consignations . . . . .	6.478.642	
Valeurs déposées en cautionnement . . . . .	<u>12.844.223</u>	699.753.639
<i>Valeurs à délivrer</i> . . . . .		<u>130.593.471</u>
	Total . . . . .	847.757.921

#### FONDS DES RENTES.

Les valeurs appartenant au Fonds des Rentes créé en vertu de l'arrêté-loi du 18 mai 1945, confiées en dépôt à la Banque, représentent . . . . . 107.032.108

<sup>1</sup> Fonds Monétaire belge.





# COMPTE DE RESULTATS

(en milliers de francs)

## CREDIT

### PRODUIT DES OPERATIONS D'ESCOMPTE ET D'AVANCES.

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
	13.113.744	22.231.010

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

- d'une part, l'expansion du volume moyen des opérations <sup>1</sup> qui est passé de F 147,9 milliards à F 171,4 milliards;
- d'autre part, le niveau particulièrement élevé auquel les taux d'escompte et d'avances ont été maintenus tout au long de l'année 1980; en moyenne le rendement de l'ensemble des opérations d'escompte et d'avances est passé de 8,75 p.c. en 1979 à 12,75 p.c. en 1980.

<sup>1</sup> Volume moyen des opérations (en millions de francs) :	En 1979	En 1980
— effets publics . . . . .	36.988	37.000
— effets de commerce . . . . .	68.063	60.528
— avances sur nantissement (*) . . . . .	42.816	73.921
	<u>147.867</u>	<u>171.449</u>

\* Y compris Concours spécial au Fonds des Rentes . . . . . 33.319 61.225

## PRODUIT DES OPERATIONS AVEC L'ETRANGER.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
7.134.457	5.131.461

Le produit brut des opérations avec l'étranger, inscrit au crédit du compte de résultats, diminue de 28,1 p.c. par rapport au résultat de l'exercice précédent.

Cette régression est imputable aux interventions sur le marché des changes — d'une ampleur particulièrement importante au cours des quatre premiers mois de 1980 — qui ont exercé une influence défavorable sur les résultats en raison des pertes de réserves de change qu'elles ont entraînées sous la forme, soit d'une diminution des avoirs en monnaies étrangères, soit d'une position débitrice en Ecus.

Les réserves en devises ont cependant été graduellement reconstituées au moyen des monnaies étrangères provenant des emprunts contractés à l'étranger par le Trésor et divers organismes du secteur public; c'est ainsi que l'encours moyen des réserves en dollars des Etats-Unis d'Amérique, est remonté à F 102,3 milliards, soit encore F 4,5 milliards de moins que le chiffre atteint en 1979.

Nonobstant cette diminution du volume, le revenu des placements accuse une hausse modeste due aux taux d'intérêts élevés obtenus à l'étranger.

Quant au coût du financement des interventions intracommunautaires par l'utilisation des avoirs en Ecus, il atteint F 4.634,2 millions qui sont portés en déduction des revenus des placements.

## PRODUIT DES FONDS PUBLICS.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
595.574	712.906

L'augmentation du revenu des fonds publics, acquis par la Banque en vertu des articles 18 et 21 de ses statuts <sup>1</sup>, trouve son explication

<sup>1</sup> Voir p. 115 du présent rapport.

dans l'accroissement du portefeuille à la suite des virements effectués au Fonds de réserve après la clôture de l'exercice précédent et, accessoirement, dans l'amélioration du rendement des titres.

#### DROITS DE GARDE, COMMISSIONS ET BONIFICATIONS.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
204.550	214.992

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

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

#### RECETTES DIVERSES.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
3.020	4.715

Comme en 1979, le montant des recettes diverses pour l'exercice 1980 est insignifiant; il représente des revenus accidentels résultant de la réalisation de matériel usagé.

#### PRELEVEMENTS SUR LES COMPTES TRANSITOIRES DU PASSIF.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
—	239.331

Le montant inscrit au compte de résultats au 31 décembre 1980 représente le prélèvement opéré sur la prévision fiscale pour couvrir le paiement de la participation de solidarité et de la participation complémentaire de solidarité relatives à l'exercice social 1979.



## PARTS DE L'ETAT.

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
Escompte et avances . . . . .	8.616.912	17.002.036
Opérations avec l'étranger . . . . .	3.562.689	1.929.539
	<u>12.179.601</u>	<u>18.931.575</u>

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

— *Escompte et avances.*

La part dans le produit des opérations d'escompte, d'avances et de prêts qui est attribuée à l'Etat en vertu de l'article 37 des statuts de la Banque, s'est accrue fortement en 1980 sous l'effet essentiellement du relèvement des taux.

— *Opérations avec l'étranger.*

Comme pour les exercices 1978 et 1979, la répartition entre l'Etat et la Banque du produit des actifs extérieurs rentables nets de la Banque pour l'exercice 1980 s'inspire du mode de répartition prévu par le régime légal en préparation et sur lequel le Gouvernement a marqué son accord.

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

Dans cet esprit, il a été convenu entre le Ministre des Finances et la Banque que la part restant acquise à celle-ci serait calculée sur la

base des encours moyens journaliers des avoirs en monnaies étrangères, des actifs nets acquis au titre de l'exécution par la Banque des accords internationaux conclus par la Belgique, ainsi que des avoirs extérieurs rentables nets découlant de la participation de la Banque à des accords ou opérations de coopération monétaire internationale.

#### FRAIS GENERAUX.

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
Rémunérations et charges sociales . . . . .	3.772.635	3.958.321
Autres frais . . . . .	356.162	431.054
	<u>4.128.797</u>	<u>4.389.375</u>
<i>moins :</i>		
Frais à charge de tiers . . . . .	593.753	659.945
	<u>3.535.044</u>	<u>3.729.430</u>

Les rémunérations du personnel et charges sociales, qui représentent neuf dixièmes du montant brut des frais généraux, ont progressé d'une manière nettement moins marquée qu'en 1979<sup>1</sup>, bien que l'incidence des indexations sur le taux moyen de liquidation des rémunérations — principal facteur de hausse — ait atteint 6,25 p.c. en 1980 contre 4,35 p.c. en 1979. L'explication réside essentiellement dans la prise en charge par la Caisse des Pensions du Personnel du coût des indexations des rentes en cours à la date du 31 décembre 1979.

L'effectif a dû être augmenté à nouveau pour les mêmes raisons que celles qui ont été évoquées dans le rapport relatif à l'exercice précédent : d'une part, extension prise par certaines activités de la Banque et, d'autre part, réduction du nombre d'heures prestées, consécutive aux conventions de travail conclues ces dernières années et attribuant au personnel différentes facilités sous la forme, notamment, de jours de congé supplémen-

<sup>1</sup> En 1980 : 4,9 p.c. contre 6,7 p.c. en 1979 et en 1978, 11,5 p.c. en 1977 et 19,5 p.c. en 1976.

taires, de travail à mi-temps et d'un congé non rémunéré le mercredi après-midi pour les parents d'enfants en âge d'école.

L'effet haussier du renforcement de l'effectif sur les charges a été atténué dans une large mesure par le glissement vers des traitements inférieurs à l'occasion du remplacement de personnel admis à la retraite, à l'âge normal ou par anticipation.

Les autres dépenses budgétaires se ventilent comme suit :

	Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
Frais courants . . . . .	329.085	401.048
Stages de jeunes . . . . .	<u>27.077</u>	<u>30.006</u>
	356.162	431.054

Les frais courants accusent une augmentation marquée sous l'effet de divers facteurs parmi lesquels il y a lieu de citer l'alourdissement du coût de l'entretien, de la réparation et de l'aménagement des immeubles, l'achat de quantités plus élevées et à un coût accru de papier et d'encre pour l'impression des billets de la nouvelle série, des achats supplémentaires de papier pour la confection d'imprimés et une majoration des dépenses au titre du traitement de l'information.

La charge consécutive à la formation que la Banque assure aux jeunes éléments pris en stage sur proposition de l'Office National de l'Emploi subit non seulement l'effet des indexations mais aussi celui de l'engagement de deux stagiaires supplémentaires qui a porté leur nombre à cinquante-quatre unités.

Les frais à charge de tiers, déduits des frais généraux bruts, progressent en raison, essentiellement, d'une récupération accrue de frais à charge de l'Institut belgo-luxembourgeois du Change et d'une augmentation des travaux exécutés pour compte de tiers par l'Imprimerie.

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

## IMPOTS ET TAXES.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
2.253.336	2.623.654

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

Outre les versements anticipés à l'impôt des sociétés, le montant de F 2.623,7 millions comprend la participation de solidarité et la participation complémentaire de solidarité relatives à l'exercice social 1979, les précomptes mobiliers et immobiliers, la partie non déductible de la taxe sur la valeur ajoutée grevant les biens et services fournis à la Banque, ainsi que les taxes provinciales et communales; il s'entend déduction faite d'un remboursement d'impôts afférent à l'exercice d'imposition 1979.

## AMORTISSEMENTS D'IMMEUBLES, DE MATERIEL ET DE MOBILIER.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
192.969	245.525

Les amortissements pratiqués le 31 décembre 1980 couvrent les dépenses ci-après :

a) Achat d'un immeuble dans le cadre du programme d'investissement de la Banque . . . . .	5.549
b) Rénovation d'immeubles et d'installations techniques .	122.185
c) Achats de matériel pour l'Imprimerie, les services techniques et les bureaux . . . . .	96.835
d) Achats de mobilier pour les bureaux . . . . .	10.956
e) Investissements incorporels, liés à la mise sur pied d'une banque de données . . . . .	10.000



SUBVENTION COMPLEMENTAIRE A LA CAISSE DE PENSIONS DU  
PERSONNEL.

Au 31-12-1979	Au 31-12-1980
440.000	400.000

L'octroi d'une subvention complémentaire à la Caisse de Pensions du Personnel trouve sa justification dans l'accroissement des engagements de la Caisse du fait de la progression des traitements et salaires consécutive à la hausse de l'indice des prix à la consommation.

VIREMENTS AUX RESERVES, PROVISIONS ET PREVISIONS.

Les virements ci-après sont opérés :

— à la réserve extraordinaire . . . . .	780.300
— à la provision pour immeubles, matériel et mobilier . . . . .	290.000
— à la prévision sociale pour risques divers . . . . .	500.000
— à la prévision fiscale . . . . .	250.000

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

a) *Réserve extraordinaire.*

Au 31 décembre 1979 . . . . .	4.116.331
Transfert par le débit du compte de résultats . . . . .	<u>780.300</u>
Solde au 31 décembre 1980 . . . . .	4.896.631

Le montant du transfert comprend la partie, immunisée fiscalement à condition de rester indisponible<sup>1</sup>, du bénéfice réalisé sur la vente et l'encaissement de titres du portefeuille de fonds publics, pour F 87.142.

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

Au 31 décembre 1979 . . . . .	956.748
Prélèvement de 1980 . . . . .	—
Transfert par le débit du compte de résultats . . . . .	<u>290.000</u>
Solde au 31 décembre 1980 . . . . .	1.246.748

<sup>1</sup> Articles 34 et 105 du Code des impôts sur les revenus.

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

c) *Prévision sociale pour risques divers.*

Au 31 décembre 1979 . . . . .	4.150.000
Transfert par le débit du compte de résultats . . . . .	<u>500.000</u>
Solde au 31 décembre 1980 . . . . .	4.650.000

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

La prévision de 4.650 millions représente 3,16 p.c. du montant moyen cumulé en 1980 du portefeuille d'effets de commerce et des placements en monnaies étrangères.

d) *Prévision fiscale.*

Au 31 décembre 1979 . . . . .	250.000
Prélèvements de 1980 . . . . .	— 239.331
Transfert par le débit du compte de résultats . . . . .	<u>250.000</u>
Solde au 31 décembre 1980 . . . . .	260.669

Cette prévision doit permettre de couvrir la participation de solidarité et la participation complémentaire de solidarité afférentes à l'exercice écoulé.

BENEFICE NET A REPARTIR.

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

1. Aux actionnaires, un premier dividende de 6 p.c. du capital nominal . . . . .	24.000
2. De l'excédent, soit F 759.931 :	
a) 10 p.c. à la réserve . . . . .	75.993
b) 8 p.c. au personnel . . . . .	60.795
3. Du surplus, soit F 623.143 :	
a) à l'Etat, 1/5 <sup>e</sup> . . . . .	124.629
b) aux actionnaires, un second dividende . . . . .	498.500
c) le solde à la réserve . . . . .	14
<i>Total du bénéfice net à répartir . . . . .</i>	<u>783.931</u>

## DIVIDENDE ATTRIBUE POUR L'EXERCICE 1980

Premier dividende total . . . . .	24.000
Second dividende total . . . . .	498.500
Ensemble . . . . .	522.500
pour 400.000 actions, soit, par action, un dividende	
de . . . . . F	1.306,25

Le coupon n° 179 sera payable à partir du 1<sup>er</sup> mars 1981, par F 1.045 net de précompte mobilier.

Le dividende net s'élevant à F 1.045, le revenu taxable par action s'établit à F 1.907,125 comprenant le crédit d'impôt et le précompte mobilier <sup>1</sup>.

### Le Conseil de régence :

Marcel D'HAEZE, *vice-gouverneur*,  
 Roland BEAUVOIS, *directeur*,  
 Henri VLOEBERGHES, *directeur*,  
 Georges JANSON, *directeur*,  
 William FRAEYS, *directeur*,  
 Frans JUNIUS, *directeur*,  
 Hendrik CAPPUYNS, *régent*,  
 Roger RAMAEKERS, *régent*,  
 Raymond PULINCKX, *régent*,  
 Jozef HOUTHUYS, *régent*,  
 Georges DEBUNNE, *régent*,  
 Jan HINNEKENS, *régent*,  
 Philippe MOUREAUX,\* *régent*,  
 Luc AERTS, *régent*,  
 Albert FRERE, *régent*.

*Le gouverneur*,  
 Cecil de STRYCKER.

\* N'assiste plus aux réunions depuis le 18 mai 1980 en raison de ses fonctions ministérielles.

<sup>1</sup> Crédit d'impôt	$\frac{1.045 \times 57,5}{100}$ . . . . .	F	600,875
Précompte mobilier	$\frac{1.045 \times 1}{4}$ . . . . .	F	261,25





# *Comptes annuels*

## BILAN AU 31 DECEMBRE 1980

(en milliers de francs)

### ACTIF

Encaisse en or . . . . .		58.213.956
Fonds Monétaire International :		
Participation . . . . .		18.108.205
Prêts . . . . .		—
Droits de tirage spéciaux . . . . .		24.166.740
Ecus . . . . .		110.675.145
Monnaies étrangères . . . . .		114.750.988
Monnaies étrangères et or à recevoir :		
Fonds Européen de Coopération Monétaire . . . . .		40.126.249
Autres . . . . .		—
Accords internationaux . . . . .		841.510
Avances au F.M.I. . . . .		5.706.455
Fonds Européen de Coopération Monétaire . . . . .		—
C.E.E. : Concours financier à moyen terme . . . . .		—
Débiteurs pour change et or, à terme . . . . .		2.989.768
Effets de commerce . . . . .		47.080.291
Avances sur nantissement :		
Organismes régis par une loi spéciale . . . . .	10.362.560	
Banques . . . . .	52.614	
Entreprises et particuliers . . . . .	8.784	10.423.958
Effets publics :		
Effets publics belges . . . . .		37.000.000
Effets publics luxembourgeois . . . . .		—
Concours spécial au Fonds des Rentes . . . . .		77.125.000
Monnaies divisionnaires et d'appoint . . . . .		577.333
Avoirs à l'Office des Chèques Postaux :		
Compte A . . . . .		1.775
Compte B . . . . .		4.276.376
Créance consolidée sur l'Etat . . . . .		34.000.000
Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972 . . . . .		3.450.349
Valeurs à recevoir . . . . .		22.289.111
Fonds publics . . . . .		8.005.680
Immeubles, matériel et mobilier . . . . .		2.240.109
Valeurs de la Caisse de Pensions du Personnel . . . . .		13.130.186
Comptes transitoires . . . . .		2.053.096
	Total de l'actif . . . . .	637.232.280

PASSIF		<i>(en milliers de francs)</i>
Billets en circulation . . . . .		376.087.099
Comptes courants et divers :		
Trésor public, compte ordinaire . . . . .	4.233	
Organismes régis par une loi spéciale . . . . .	1.834.529	
Banques en Belgique . . . . .	368.283	
Entreprises et particuliers . . . . .	560.667	
Banques à l'étranger, comptes ordinaires . . . . .	1.249.972	
Valeurs à payer . . . . .	4.831.793	8.849.477
Accords internationaux :		
Accords d'aide financière . . . . .		4.276.376
Autres accords . . . . .		59.921
Fonds Monétaire International :		
Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette . . . . .		19.193.627
Fonds Européen de Coopération Monétaire . . . . .		—
Ecus à livrer au Fonds Européen de Coopération Monétaire . . . . .		162.357.267
Réserve monétaire :		
Belgique . . . . .		—
Grand-Duché de Luxembourg . . . . .		—
Monnaies étrangères et or à livrer . . . . .		3.146.224
Caisse de Pensions du Personnel . . . . .		13.130.186
Comptes transitoires . . . . .		40.561.778
Capital . . . . .		400.000
Fonds de réserve :		
Réserve statutaire . . . . .		1.440.523
Réserve extraordinaire . . . . .		4.896.631
Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier . . . . .		2.049.240
Bénéfice net à répartir . . . . .		783.931
Total du passif . . . . .		637.232.280



## COMPTE DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE 1980

(en milliers de francs)

### DEBIT

Parts de l'Etat :		
Escompte et avances . . . . .	17.002.036	
Opérations avec l'étranger . . . . .	1.929.539	18.931.575
Frais généraux :		
Rémunérations et charges sociales . . . . .	3.958.321	
Autres frais . . . . .	431.054	
	4.389.375	
moins :		
Frais à charge de tiers . . . . .	659.945	3.729.430
Impôts et taxes . . . . .		2.623.654
Amortissements d'immeubles, de matériel et de mobilier . . . . .		245.525
Subvention complémentaire à la Caisse de Pensions du Personnel . . . . .		400.000
Virements aux réserves, provisions et prévisions :		
Réserve extraordinaire . . . . .	780.300	
Provision pour immeubles, matériel et mobilier . . . . .	290.000	
Prévision sociale pour risques divers . . . . .	500.000	
Prévision fiscale . . . . .	250.000	1.820.300
Bénéfice net à répartir . . . . .		783.931
		28.534.415
CREDIT		
Produit des opérations d'escompte et d'avances . . . . .		22.231.010
Produit des opérations avec l'étranger . . . . .		5.131.461
Produit des fonds publics . . . . .		712.906
Droits de garde, commissions et bonifications . . . . .		214.992
Recettes diverses . . . . .		4.715
Prélèvements sur les comptes transitoires du passif :		
Prévision fiscale . . . . .		239.331
		28.534.415

## COMPTES D'ORDRE AU 31 DECEMBRE 1980

(en milliers de francs)

Ministres de l'Education nationale :			
Avoirs pour leur compte à l'Office des Chèques Postaux (Législation de l'enseignement)	.		25.836.889
Crédits documentaires ouverts	.		20.271
Visa d'acceptations relatives à l'exportation et à l'importation	.		2.044.302
Institution internationale bénéficiaire d'un engagement de la Banque	.		103.984
Cautions données en faveur du personnel	.		756.521
Garanties reçues :			
Nantissements des comptes d'avances	.	63.166.010	
Garanties données par les cédants d'escompte	.	1.550	
Garanties constituées par les emprunteurs de call money	.	16.259.346	
Cautionnements divers	.	39.581	
Autres garanties	.	1.128.232	
			80.594.719
Certificats de garantie reçus du Trésor public	.		1.050.000
Valeurs à l'encaissement	.		738.723
Avoirs gérés pour compte du Fonds Européen de Coopération Monétaire	.		40.126.249
Dépôts de titres et valeurs diverses :			
Fonds Monétaire International	.	36.954.500	
Association internationale de Développement	.	4.088.448	
Banque asiatique de Développement	.	547.638	
Banque inter-américaine de Développement	.	335.532	
Fonds africain de Développement	.	236.911	
Autres dépôts	.	490.366.557	
			532.529.586
Trésor public :			
Valeurs diverses dont l'Etat est propriétaire :			
Actions privilégiées de la S.N.C.B.	.	5.000.000	
Actions ordinaires de la S.N.C.B.	.	1.000.000	
Obligations participantes de la S.N.C.B.	.	638.305	
Bon du Trésor du Gouvernement grand-ducal (accord belgo-luxembourgeois)	.	425.871	
Certificats 4 ½ % de la Société Nat. du Logement	.	3.450.929	
Certificats 4 ½ % de la Société Nationale Terrienne	.	80.344	
Valeurs diverses :			
— sous dossier du Fonds Monétaire	.	984.884	
— autres	.	5.830.478	
			17.410.811
Valeurs diverses dont l'Etat est dépositaire :			
Valeurs déposées par des tiers	.	71.422.611	
Service de la Dette inscrite	.	609.008.163	
Caisse des Dépôts et Consignations	.	6.478.642	
Valeurs déposées en cautionnement	.	12.844.223	
			699.753.639
Valeurs à délivrer	.		130.593.471
Fonds des Rentes	.		107.032.108



RAPPORT  
DU COLLEGE DES CENSEURS





Le Collège tient à s'associer à l'hommage rendu par le Conseil de régence à la mémoire de M. le directeur René Ewalenko, dont la disparition prématurée laisse de profonds regrets.

C'est également avec tristesse que le Collège a appris, en juin dernier, le décès de M. le directeur honoraire Jean Van Nieuwenhuyse.

Les membres du Collège tiennent à renouveler à M<sup>me</sup> le directeur Elisabeth Malaise, l'expression de leur estime et de leur reconnaissance pour la remarquable compétence avec laquelle elle s'est acquittée de sa charge, laquelle comportait de fréquents contacts avec eux.

\*  
\* \*

Le Collège a rempli la mission de contrôle dont il est investi par les dispositions légales et statutaires.

Les budgets afférents à l'exercice 1981, de même que le bilan et le compte de résultats au 31 décembre 1980 lui ont été soumis par le Conseil de régence dans les délais réglementaires.

Le vote du budget de 1981 est intervenu après un examen attentif des propositions introduites par les services et une vérification détaillée des pièces justificatives y relatives.

Le Collège a contrôlé le bilan et le compte de résultats de l'exercice écoulé. Il les a approuvés après avoir constaté leur parfaite concordance avec les écritures sociales; cette approbation vaut décharge pour l'Administration de la Banque.

Se conformant à l'article 70 des statuts, le Conseil général a réglé définitivement la répartition des bénéfices.

\*  
\* \*

Les procès-verbaux des inspections et des vérifications, tant dans les services de l'Administration centrale que dans les sièges de province, ont été communiqués au Collège.

Ayant participé, en application des dispositions du règlement d'ordre intérieur, à de nombreux contrôles et inspections, les membres du Collège peuvent conclure à la parfaite régularité des documents qui leur ont été soumis et au bon fonctionnement des services et sièges qu'ils ont visités. Ils félicitent le personnel dont ils ont pu constater, à cette occasion, le zèle et la valeur professionnelle.

Le Collège remercie la Direction de la Banque, qui a toujours facilité l'accomplissement de sa mission, et apprécie l'effort qu'elle poursuit pour adapter l'outil de travail aux progrès des techniques dans le domaine de l'informatique et de la gestion.

*Les membres du Collège des censeurs,*

Louis PETIT, *secrétaire*,  
Gaston VANDEWALLE,  
Jacques DELRUELLE,  
Hubert DETREMMERIE,  
Henri DE KERCKHEER,  
Roger van de WYER,  
André LEYSEN,  
Lucien ROEGIERS,  
Joseph POLET.

*Le président*,  
Alex FLORQUIN.

*Administration et surveillance*

*Départements et services*

*Succursales et agences*





## ADMINISTRATION ET SURVEILLANCE

<i>Gouverneur</i>	M. Cecil de STRYCKER.
<i>Vice-Gouverneur</i>	M. Marcel D'HAENZE.
<i>Directeurs</i>	MM. Roland BEAUVOIS, Henri VLOEBERGHS, Georges JANSON, William FRAEYS, Frans JUNIUS.
<i>Régents</i>	MM. Hendrik CAPPUYNS, Roger RAMAEKERS, Raymond PULINCKX, Jozef HOUTHUYS, Georges DEBUNNE, Jan HINNEKENS, Philippe MOUREAUX *, Luc AERTS, Albert FRERE.
<i>Censeurs</i>	MM. Alex FLORQUIN, <i>président</i> , Louis PETIT, <i>secrétaire</i> , Gaston VANDEWALLE, Jacques DELRUELLE, Hubert DETREMMERIE, Henri DE KERCKHEER, Roger van de WYER, André LEYSEN, Lucien ROEGIERS, Joseph POLET.
<i>Secrétaire</i>	M. Valery JANSSENS.
<i>Trésorier</i>	M. Pol DASIN.

## COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT

M. Emiel KESTENS.

\* N'assiste plus aux réunions depuis le 18 mai 1980 en raison de ses fonctions ministérielles.

## CONSEILLERS

<i>Conseiller économique</i>	M. J. BAUDEWYNS,
<i>Conseiller de la Direction</i>	M. J. POULLET, chef du personnel.

## DEPARTEMENTS ET SERVICES

*Département des Affaires sociales* — M. J. POULLET, conseiller de la Direction, chef du personnel,

Formation	
Chef du service	M. P. JACOBS, chef de division,
Chef de division	M. P. JANSEGERS.
Service Médico-social	
Médecin-chef du service	M. J. DE REDE,
Médecins	M. J. BARY, Mme G. BERTE-VAN ERMEN.
Service du Personnel	
Chef du service	M. J. LUYCKFASSEEL, inspecteur général,
Conseiller	M. J. CARDIJN,
Chefs de division	Mme L. SWINGS-LAMOUREUX, MM. R. VAN SIMAEYS, L. HANCISSE, L. VAN DER VEKEN.

*Département de la Comptabilité et du Contrôle budgétaire* — M. G. LAKIERE, sous-directeur,

Comptabilité	
Chef du service	M. M. SCHOLLAERT, inspecteur général,
Chefs de division	MM. L. BOES, C. DEKEYSER.
Contrôle budgétaire	
Chef du service	M. J. VAN ROY, inspecteur général.

*Département du Contrôle général* — M. G. PIRSON, sous-directeur,

Contrôle extérieur	
Chef du service	M. H. KUSSE, inspecteur général,
Contrôleurs	MM. P. BLAISE, E. VAN DER JEUGHT.
Inspection	
Chef du service	M. R. VAN STEENKISTE, inspecteur général,
Inspecteurs	MM. F. MORVOET, P. COENRAETS, A. PIERRET, W. VAN DER PERRE, D. MUS, T. DE ROOVER.

*Département du Crédit* — M. M. DEMANET, sous-directeur,

Avances et Portefeuille

Chef du service M. P. BOON, chef de division,  
Chef de division M. J.-M. WULLUS.

Centrale des Risques

Chef du service M. F. TOURNEUR, inspecteur général,  
Chefs de division MM. F. DEPUYDT, P. TELLIER.

Escompte

Chef du service M. C. DE NYS, chef de division,  
Chefs de division MM. J. VAN ROMPAY, M. RENERT.

*Département Etranger* — M. F. HEYVAERT, sous-directeur,

Premier conseiller M. J.-J. REY.

Accords internationaux

Chef du service M. J. ROELANDTS, inspecteur général,  
Conseillers Mlle A. HARNOULD, MM. M. DEMARET, P. LEROY,  
M. JAMAR, G. NOPPEN, J. MICHIELSEN,  
H. BUSSERS,  
Chefs de division MM. L. DE VRIES, L. VAN SCHEPDAEL.

Change

Chef du service M. P. ADRIAENS, chef de division,  
Chefs de division MM. H. DE SAEDELEER, J. MAKART.

Contrôle des Opérations sur Marchandises

Chef du service M. W. STOOP, chef de division,  
Chef de division M. F. ROBBERECHT.

Statistique des Paiements extérieurs

Chef du service M. W. VANLEEuw, inspecteur général,  
Chefs de division MM. J. HEYVAERT, G. MARLET.

*Département des Etudes* — M. J. BAUDEWYNS, conseiller économique,

Conseillers M. G. DEFRANCE, Mlle M.-H. LAMBERT,  
M. J. DESPIEGELAERE,

Délégué

du chef de département M. L. PLUM, inspecteur général,

Economiste Senior M. A. VERPLAETSE,

Economistes MM. W. PLUYM, W. VERTONGEN, R. REYNDERS,  
R. BEUTELS, S. BERTHOLOME, B. MEGANCK,  
Mlle A.-M. PEETERS, M. A. NYSSENS.



Documentation

Chef du service M. M. JACOBS, chef de division,  
Chef de division M. G. BURGGRAEVE,  
Traducteur M. M. LEENDERS.

Statistique

Chef du service M. R. EGLEM, inspecteur général,  
Chefs de division MM. W. BRUGMAGNE, J.-B. TEIRLYNCK.

*Département des Fonds Publics* — M. A. ROWIES, sous-directeur,

Service du Caissier de l'Etat

Chef du service M. J. VAN AKEN, inspecteur général,  
Chef de division M. C. VAN POPPEL.

Marché des Rentes

Chef du service M. P. GENIE, inspecteur général,  
Chef de division M. W. SMOUT.

Titres

Chef du service M. O. BELLEMANS, inspecteur général,  
Chefs de division MM. J. CARLIER, L. NICOLAY, F. SERCKX.

*Département Immobilier* — M. J. WENS, sous-directeur,

Bâtiments

Chef du service M. F. DEMEULENAERE, inspecteur général,  
Conseillers MM. J. VICTOIR, K. VANDENEEDE,  
Architecte M. C. DEMEYERE.

Economat et Surveillance

Chef du service M. G. VAN DEN STEEN, inspecteur général,  
Chefs de division MM. S. VAN RILLAER, J. VANDEUREN.

*Département Imprimerie* — M. J. VAN DROOGENBROECK, sous-directeur,

Service administratif

Chef du service M. A. TAYMANS, inspecteur général,  
Chef de division M. M. VAN GEYTE.

Service technique

Chef du service M. W. VAN NIEUWENHUYSE, chef de division.

*Département de l'Organisation et de l'Informatique* — M. B. LIETAER, sous-directeur,

Centre électronique

Chef du service M. A. VLASSELAER, inspecteur général,  
Chef de division M. J. RENDERS,  
Senior system-engineer M. J. MOERMAN.

Organisation

Chef du service M. J. NAGANT, chef de division,  
Chef de division M. C. LOTS,  
Analystes-conseils MM. R. MAUHIN, H. BARBE, R. VAN HEMELRIJCK,  
Conseiller M. J.-C. PAUWELS.

*Département du Secrétariat général,*

Secrétariat

Chef du service M. G. DEVRIENDT, inspecteur général,  
Chef de division M. M. VERHAEGEN.

Secrétariat de la Direction

Chef du service Mlle M. WILLEMS, inspecteur général,  
Chefs de division MM. J. DOLO, H. DOMS.

*Département des Succursales et Agences* — M. P. ANDRE, sous-directeur, assisté de  
M. J. VANNESTE, inspecteur général,

Chef de division M. C. METTENS.

*Département de la Trésorerie générale* — M. P. DASIN, trésorier,

Caisse Centrale

Caissier principal M. F. DE MAEYER, inspecteur général,  
Chefs de division MM. R. SCHEYS, Y. BALSEAU, J. DE MAESSCHALCK,  
R. VERHEYDEN.

Comptes courants

Chef du service M. T. FELIX, chef de division,  
Chefs de division MM. L. LEEMAN, G. BOEYKENS.

*Service des Collections et de la Bibliothèque littéraire*

Chef du service M. A. vander STRAETEN, inspecteur général,  
Conseiller M. X. DUQUENNE,  
Chef de division Mlle C. LOGIE.

*Service juridique*

Chef du service M. J.-V. LOUIS, inspecteur général,  
Conseillers MM. P. LOHEST, J.-P. BRISE.

*Service de Sécurité, d'Hygiène et d'Embellissement des lieux de travail,*

Chef du service M. J. BOULAERT, chef de division,  
Chef de division M. G. SCHAMPAERT.

*Fonctionnaires en mission pour compte du Fonds Monétaire International,*

Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest — M. G. PARLONGUE, économiste.

Banque du Rwanda — M. M. ASSEAU, contrôleur.

Banque du Zaïre — MM. J. DUREUIL, contrôleur, R. VANHULST, chef de division.

## SUCCURSALES ET AGENCES

### *Antwerpen*

Administrateur M. H. ALLAER,  
Chefs de division MM. E. DE KOCK, J. LINS, L. ROBBROECKX,  
F. KEMPS, E. RENTMEESTERS, J. BRIL.

### *Liège*

Administrateur M. A. FRANÇOIS,  
Chefs de division MM. A. AMEILE, J. CROTTEUX.

### *Luxembourg (Grand-Duché)*

Administrateur M. M. HENNEQUIN,  
Chef de division M. J. HANSEN.

### *Aalst*

Agent M. F. DE KEYSER.

### *Arlon*

Agent M. R. TOBIE.

### *Brugge*

Agent M. L. VAN DEN WIJNGAERT,  
Chef de division M. W. MAGERMAN.

### *Charleroi*

Agent M. A. D'HAUWE,  
Chefs de division MM. J.F. KERVYN de MARCKE ten DRIESSCHE,  
A. DEBU.

### *Gent*

Agent M. K. MORTIER,  
Chefs de division MM. A. MAENHAUT, G. DE CLERCQ.

### *Hasselt*

Agent M. M. WELLEMANS,  
Chef de division M. M. SANTERMANS.

### *Huy*

Agent M. J. TIELEMANS.



<i>Kortrijk</i>		
	Agent	M. F. LEFLERE.
<i>La Louvière</i>		
	Agent	M. P. VAN NIEUWENHUYSE.
<i>Leuven</i>		
	Agent	M. H. LIENART van LIDTH de JEUDE.
<i>Malmédy</i>		
	Chargé de la gestion	M. E. LIENNE.
<i>Marche-en-Famenne</i>		
	Agent	M. J. BOFFING.
<i>Mechelen</i>		
	Agent	M. L. KERREMANS.
<i>Mons</i>		
	Agent	M. P. NYS.
<i>Namur</i>		
	Agent	M. G. WALNIER,
	Chef de division	M. J. DENILLE.
<i>Nivelles</i>		
	Chargé de la gestion	M. R. CLOQUET.
<i>Oostende</i>		
	Agent	M. G. ONGENA.
<i>Roeselare</i>		
	Agent	M. L. GHYSELS.
<i>Ronse</i>		
	Chargé de la gestion	M. G. DELIVEYNE.
<i>Sint-Niklaas</i>		
	Agent	M. P. PEETROONS.
<i>Tienen</i>		
	Agent	M. J. BOUDOU.

*Tournai*

Agent

M. F. RYCKAERT.

*Turnhout*

Agent

M. M. THIJS.

*Verviers*

Agent

M. J. TASSIER,

Chef de division

M. A. MOXHET.



## *Annexes*

**BILANS COMPARES**

<b>ACTIF</b>	<b>1976</b>	<b>1977</b>	<b>1978</b>	<b>1979</b>	<b>1980</b>
<b>Encaisse en or</b> . . . . .	71.821,2	72.295,0	72.531,9	58.261,4	58.214,0
<b>Fonds Monétaire International :</b>					
Participation . . . . .	29.883,3	26.718,0	19.407,1	18.125,9	18.108,2
Prêts . . . . .	—	1.467,8	689,9	—	—
Droits de tirage spéciaux . . . . .	19.334,4	19.808,8	20.150,7	23.152,1	24.166,7
<b>Ecus</b> . . . . .				61.112,2	110.675,1
<b>Monnaies étrangères</b> . . . . .	84.025,0	101.161,0	106.125,9	75.472,6	114.751,0
<b>Monnaies étrangères et or à recevoir :</b>					
Fonds Européen de Coopération Monétaire . . . . .	—	—	—	35.707,0	40.126,2
Autres . . . . .	—	—	—	2.377,3	—
<b>Accords internationaux</b> . . . . .	153,0	444,1	392,9	4,8	841,5
<b>Avances au F.M.I.</b> . . . . .	9.731,4	9.731,4	9.374,3	7.369,4	5.706,4
<b>Fonds Européen de Coopération Monétaire</b> . . . . .	—	—	—	—	—
<b>C.E.E. : Concours financier à moyen terme</b> . . . . .	6.538,2	6.538,2	—	—	—
<b>Débiteurs pour change et or, à terme</b> . . . . .	—	—	11.889,1	19.597,3	2.989,8
<b>Effets de commerce</b> . . . . .	45.259,8	59.670,3	78.992,7	80.603,0	47.080,3
<b>Avances sur nantissement :</b>					
Organismes régis par une loi spéciale . . . . .	4.035,8	7.815,4	14.171,9	23.534,8	10.362,6
Banques . . . . .	97,7	49,0	2.046,1	187,5	52,6
Entreprises et particuliers . . . . .	21,8	15,5	561,4	11,2	8,8
	4.155,3	7.879,9	16.779,4	23.733,5	10.424,0
<b>Effets publics :</b>					
Effets publics belges . . . . .	20.575,0	37.000,0	37.000,0	37.000,0	37.000,0
Effets publics luxembourgeois . . . . .	—	—	—	—	—
<b>Concours spécial au Fonds des Rentes</b> . . . . .		2.800,0	15.950,0	52.450,0	77.125,0
<b>Monnaies divisionnaires et d'appoint</b> . . . . .	400,8	366,3	419,0	426,6	577,3
<b>Avoirs à l'Office des Chèques Postaux :</b>					
Compte A . . . . .	1,1	2,1	2,0	2,2	1,8
Compte B . . . . .	2.477,3	2.446,1	2.018,5	3.432,6	4.276,4
<b>Créance consolidée sur l'Etat</b> . . . . .	34.000,0	34.000,0	34.000,0	34.000,0	34.000,0
<b>Bons du Trésor spéciaux</b> . . . . .	600,0	400,0			
<b>Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972</b> . . . . .	3.450,4	3.450,4	3.450,4	3.450,4	3.450,4
<b>Valeurs à recevoir</b> . . . . .	845,0	2.241,1	9.152,1	18.776,3	22.289,1
<b>Fonds publics</b> . . . . .	5.534,7	6.066,6	6.498,2	7.232,7	8.005,7
<b>Immeubles, matériel et mobilier</b> . . . . .	2.195,6	2.191,5	2.150,0	2.232,2	2.240,1
<b>Valeurs de la Caisse de Pensions du Personnel</b> . . . . .	7.753,6	9.043,8	10.293,5	11.757,7	13.130,2
<b>Comptes transitoires</b> . . . . .	928,4	1.207,4	1.554,7	2.010,8	2.053,1
	349.663,5	406.929,8	458.822,3	578.288,0	637.232,3



PASSIF	1976	1977	1978	1979	1980
Billets en circulation . . . . .	307.197,4	335.404,5	359.903,0	371.796,1	376.087,1
<b>Comptes courants et divers :</b>					
Trésor public :					
Compte ordinaire . . . . .	8,6	6,5	2,8	11,2	4,2
Taxe exceptionnelle de conjoncture . . . . .	7,0	7,0			
Organismes régis par une loi spéciale . . . . .	292,8	207,3	2.933,3	1.498,1	1.834,5
Banques en Belgique . . . . .	639,8	504,1	389,7	325,0	368,3
Entreprises et particuliers . . . . .	895,2	833,8	733,2	832,8	560,7
Banques à l'étranger, comptes ordinaires . . . . .	564,9	861,0	1.150,0	1.430,4	1.250,0
Valeurs à payer . . . . .	2.138,9	1.998,2	3.256,2	3.817,6	4.831,8
	4.547,2	4.417,9	8.465,2	7.915,1	8.849,5
<b>Accords internationaux :</b>					
Accords d'aide financière . . . . .	2.477,3	2.446,1	2.018,5	3.432,6	4.276,4
Autres accords . . . . .	354,2	376,4	350,4	16,5	59,9
<b>Fonds Monétaire International :</b>					
Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette . . . . .	10.186,2	10.186,2	10.186,2	14.689,9	19.193,6
<b>Fonds Européen de Coopération Monétaire . . . . .</b>	—	23.441,5	26.702,9	27.357,1	—
<b>Ecus à livrer au Fonds Européen de Coopération Monétaire . . . . .</b>				86.349,4	162.357,3
<b>Réserve monétaire :</b>					
Belgique . . . . .	—	—	365,0	—	—
Grand-Duché de Luxembourg . . . . .	—	—	—	—	—
<b>Monnaies étrangères et or à livrer . . . . .</b>	36,9	28,3	16.206,8	28.129,0	3.146,2
<b>Caisse de Pensions du Personnel . . . . .</b>	7.753,6	9.043,8	10.293,5	11.757,7	13.130,2
<b>Comptes transitoires . . . . .</b>	10.462,3	14.475,1	16.458,0	18.168,3	40.561,8
<b>Capital . . . . .</b>	400,0	400,0	400,0	400,0	400,0
<b>Fonds de réserve :</b>					
Réserve statutaire . . . . .	1.172,8	1.234,7	1.299,7	1.368,4	1.440,5
Réserve extraordinaire . . . . .	2.361,3	2.734,3	3.436,3	4.116,3	4.896,7
Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier . . . . .	2.071,3	2.067,5	2.028,7	2.049,2	2.049,2
<b>Bénéfice net à répartir . . . . .</b>	643,0	673,5	708,1	742,4	783,9
	349.663,5	406.929,8	458.822,3	578.288,0	637.232,3

## COMPTES DE RESULTATS

DEBIT	1976	1977	1978	1979	1980
<b>Parts de l'Etat :</b>					
Escompte et avances . . . . .	3.678,2	2.389,3	3.582,2	8.616,9	17.002,0
Opérations avec l'étranger . . . . .	1.966,5	2.582,4	3.014,3	3.562,7	1.929,6
Réserve monétaire . . . . .	0,4	—	—	—	—
	5.645,1	4.971,7	6.596,5	12.179,6	18.931,6
<b>Frais généraux :</b>					
Rémunérations et charges sociales . . . . .	2.972,0	3.314,5	3.536,2	3.772,6	3.958,3
Autres frais . . . . .	315,1	298,3	322,7	356,2	431,0
	3.287,1	3.612,8	3.858,9	4.128,8	4.389,3
<i>moins :</i>					
Frais à charge de tiers . . . . .	— 399,3	— 420,9	— 543,5	— 593,8	— 659,9
	2.887,8	3.191,9	3.315,4	3.535,0	3.729,4
<b>Impôts et taxes . . . . .</b>	1.316,3	1.210,1	1.647,0	2.253,3	2.623,7
<b>Amortissements d'immeubles, de matériel et de mobilier . . . . .</b>	83,9	172,8	172,5	193,0	245,5
<b>Subvention complémentaire à la Caisse de Pensions du Personnel . . . . .</b>	620,0	500,0	350,0	440,0	400,0
<b>Virements aux réserves, provisions et prévisions :</b>					
— Réserve extraordinaire . . . . .	470,5	373,0	702,0	680,0	780,3
— Provision pour immeubles, matériel et mobilier . . . . .	125,0	73,5	—	278,0	290,0
— Prévision sociale pour risques divers . . . . .	200,0	200,0	500,0	500,0	500,0
— Prévision fiscale . . . . .				250,0	250,0
<b>Bénéfice net à répartir . . . . .</b>	643,0	673,5	708,1	742,4	783,9
	11.991,6	11.366,5	13.991,5	21.051,3	28.534,4

CREDIT	1976	1977	1978	1979	1980
Produit des opérations d'escompte et d'avances .	5.698,8	4.343,7	6.824,6	13.113,7	22.231,0
Produit des opérations avec l'étranger . . . . .	5.661,3	6.331,1	6.386,8	7.134,5	5.131,5
Produit des fonds publics . . . . .	423,1	468,9	536,8	595,6	712,9
Droits de garde, commissions et bonifications .	187,3	191,3	191,0	204,5	215,0
Recettes diverses . . . . .	18,7	31,5	52,3	3,0	4,7
<b>Prélèvements sur les comptes transitoires du passif :</b>					
— Prov. pour immeubles, matériel et mobilier	2,4	—	—	—	—
— Prévision fiscale . . . . .	—	—	—	—	239,3
	11.991,6	11.366,5	13.991,5	21.051,3	28.534,4





## RENSEIGNEMENTS DIVERS

	1976	1977	1978	1979	1980
Dividende brut attribué par action . . . . .	1.075,00	1.125,00	1.181,25	1.237,50	1.306,25
Précompte mobilier retenu par action . . . . .	215,00	225,00	236,25	247,50	261,25
Dividende net attribué par action . . . . .	860,00	900,00	945,00	990,00	1.045,00
Revenu taxable par action . . . . .	1.569,50	1.642,50	1.724,63	1.806,75	1.907,13





ANNEXE 4

**SITUATIONS HEBDOMADAIRES  
PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1980**



## SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU «MONITEUR BELGE» EN 1980

(millions de francs)

## ACTIF

DATES	Encaisse en or	Fonds Monétaire International:			Ecus	Monnaies étrangères	Monnaies étrangères et or à recevoir		Accords internationaux	Avances au F.M.I.	Fonds Européen de Coopération Monétaire	C.E.E.: Concours financier à moyen terme	Débiteurs pour change et or, à terme	Effets de commerce	Avances sur nantissement	Effets publics:		Concours spécial au Fonds des Rentes	Monnaies divisionnaires et d'appoint	Avoirs à l'Office des Chèques Postaux		Créance consolidée sur l'Etat	Ajustement provisoire résultant de la loi du 3-7-1972	Fonds publics	Immeubles, matériel et mobilier	Valeurs de la Caisse de Pensions du Personnel	Divers	TOTAL DE L'ACTIF
		Participation	Prêts	Droits de tirage spéciaux			Fecom	Autres								Effets publics belges	Effets publics luxembourgeois			Compte A	Compte B							
7 janvier 1980	58.261	18.126	...	27.656	61.112	72.147	35.707	2.377	3	7.369	...	...	15.538	80.058	30.324	37.000	...	46.000	446	2	3.399	34.000	3.450	7.233	2.150	11.727	15.445	569.530
14 »	58.214	18.126	...	27.656	75.537	64.803	33.060	2.377	...	7.369	...	...	13.455	81.465	23.903	37.000	...	51.550	594	1	3.345	34.000	3.450	7.233	2.150	11.728	13.588	570.604
21 »	58.214	18.126	...	27.656	74.150	63.550	33.060	1.794	...	7.369	...	...	6.772	71.691	20.954	37.000	...	53.925	666	1	3.326	34.000	3.450	7.233	2.150	11.741	15.267	552.095
28 »	58.214	18.126	...	27.656	74.150	58.124	33.060	1.794	...	7.217	...	...	7.517	77.695	18.982	37.000	...	39.950	738	2	3.319	34.000	3.450	8.005	2.232	12.208	16.837	540.276
4 février	58.214	17.520	...	27.656	70.750	57.930	33.060	1.794	3	7.217	...	...	7.517	79.746	30.918	37.000	...	35.100	738	2	3.279	34.000	3.450	8.005	2.232	12.331	16.980	545.442
11 »	58.214	17.520	...	27.711	68.761	57.681	33.060	1.794	1	7.036	...	...	6.711	89.146	27.242	37.000	...	30.550	773	2	3.329	34.000	3.450	8.006	2.232	12.509	15.235	541.963
18 »	58.214	17.521	...	27.711	65.751	53.156	33.060	350	16	7.036	...	...	2.919	77.275	17.452	37.000	...	53.650	807	1	3.302	34.000	3.450	8.006	2.232	12.664	16.236	531.809
25 »	58.214	17.493	...	27.711	61.053	49.982	33.060	350	39	7.036	...	...	2.897	84.147	16.850	37.000	...	48.225	807	1	3.362	34.000	3.450	8.006	2.232	12.664	17.063	525.642
3 mars	58.214	17.494	...	27.711	56.208	49.419	33.060	350	53	7.036	...	...	2.897	79.282	17.004	37.000	...	62.725	807	2	3.346	34.000	3.450	8.006	2.232	12.699	17.883	530.878
10 »	58.214	17.494	...	27.711	51.167	48.062	33.060	350	55	7.036	...	...	2.897	81.429	20.397	37.000	...	62.575	801	2	3.331	34.000	3.450	8.006	2.232	12.747	17.285	529.301
17 »	58.214	17.494	...	27.711	43.104	44.699	33.060	350	54	7.036	...	...	2.897	80.951	21.133	37.000	...	59.825	796	1	3.322	34.000	3.450	8.006	2.232	12.756	27.045	525.136
24 »	58.214	17.494	...	27.832	41.163	46.026	33.060	...	65	6.884	...	...	2.358	84.087	23.182	37.000	...	65.600	762	2	3.305	34.000	3.450	8.006	2.232	12.816	14.868	522.406
31 »	58.214	17.494	...	27.832	43.664	54.194	33.060	...	73	6.884	...	...	2.333	74.370	18.646	37.000	...	72.625	733	1	3.402	34.000	3.450	8.006	2.232	12.832	17.829	528.874
4 avril	58.214	17.297	...	27.832	39.075	52.925	33.060	...	88	7.163	...	...	2.333	82.276	20.835	37.000	...	67.100	699	2	3.389	34.000	3.450	8.006	2.232	12.800	19.124	528.900
14 »	58.214	17.297	...	27.832	73.559	58.339	28.502	...	108	7.163	...	...	2.333	81.223	20.552	37.000	...	67.575	648	1	3.407	34.000	3.450	8.006	2.232	12.848	15.671	559.960
21 »	58.214	16.568	...	27.832	74.112	58.306	28.502	...	654	7.163	...	...	2.333	78.890	26.960	37.000	...	60.775	620	1	3.379	34.000	3.450	8.006	2.232	12.836	15.101	556.934
28 »	58.214	16.130	...	27.832	78.067	58.669	28.502	...	759	7.010	...	...	2.333	78.856	15.943	37.000	...	64.325	600	2	3.433	34.000	3.450	8.006	2.232	12.835	15.034	553.232
5 mai	58.214	15.624	...	27.832	80.369	60.020	28.502	...	731	7.010	...	...	2.333	81.372	26.747	37.000	...	57.025	553	1	3.424	34.000	3.450	8.005	2.232	12.897	15.440	562.781
12 »	58.214	15.624	...	28.663	81.799	62.707	28.502	...	691	6.829	...	...	2.333	78.125	11.690	37.000	...	71.350	520	1	3.572	34.000	3.450	8.005	2.232	12.870	15.316	563.493
19 »	58.214	15.624	...	28.663	82.593	71.573	28.502	...	451	6.829	...	...	5.211	77.064	14.515	37.000	...	69.450	480	1	3.566	34.000	3.450	8.005	2.232	12.875	15.731	576.029
23 »	58.214	15.629	...	29.338	82.593	72.600	28.502	...	703	6.829	...	...	5.211	68.217	8.759	37.000	...	79.450	526	2	3.544	34.000	3.450	8.005	2.232	12.901	15.611	573.316
2 juin	58.214	14.886	...	29.338	86.054	82.982	28.502	...	459	6.829	...	...	5.211	68.057	10.238	37.000	...	74.050	498	2	3.512	34.000	3.450	8.005	2.232	12.897	16.332	582.748
9 »	58.214	14.886	...	29.338	87.635	89.943	28.502	...	832	6.829	...	...	5.211	55.402	8.425	37.000	...	84.475	518	1	3.488	34.000	3.450	8.005	2.232	12.861	15.729	586.976
16 »	58.214	15.129	...	29.338	91.236	103.882	28.502	...	499	6.829	...	...	3.472	61.455	14.090	37.000	...	55.175	548	2	3.485	34.000	3.450	8.005	2.232	12.885	15.914	585.342
23 »	58.214	15.129	...	29.338	94.401	107.838	28.502	...	174	6.829	...	...	3.472	61.638	13.954	37.000	...	54.950	558	1	3.428	34.000	3.450	8.005	2.232	12.903	16.638	592.654
30 »	58.214	14.156	...	29.338	93.975	109.075	28.502	...	722	6.677	...	...	3.459	62.120	15.800	37.000	...	59.975	717	2	3.712	34.000	3.450	8.005	2.232	12.903	16.394	600.428
7 juillet	58.214	14.156	...	29.338	94.767	111.670	28.502	...	824	6.677	...	...	3.459	64.687	12.140	37.000	...	60.500	666	2	3.809	34.000	3.450	8.005	2.232	12.880	16.133	603.111
14 »	58.214	14.156	...	29.364	118.379	109.803	37.625	...	819	6.677	...	...	2.763	63.183	19.584	37.000	...	44.175	708	2	3.694	34.000	3.450	8.005	2.232	12.891	15.981	622.705
18 »	58.214	14.156	...	29.364	118.379	110.372	37.625	...	206	6.526	...	...	2.763	58.451	9.419	37.000	...	52.475	722	1	3.672	34.000	3.450	8.006	2.232	12.903	18.136	618.072
28 »	58.214	14.156	...	29.364	119.643	114.598	37.625	...	783	6.525	...	...	2.415	58.808	6.040	37.000	...	44.950	707	2	3.892	34.000	3.450	8.006	2.232	12.903	16.628	611.941
4 août	58.214	14.156	...	29.476	119.271	118.919	37.625	...	818	6.525	...	...	2.415	53.653	11.788	37.000	...	44.100	671	2	3.821	34.000	3.450	8.001	2.232	12.897	16.339	615.373
11 »	58.214	13.903	...	29.476	119.271	120.606	37.625	...	716	6.344	...	...	2.415	53.624	4.608	37.000	...	46.750	662	2	4.277	34.000	3.450	8.001	2.232	12.858	16.921	612.955
18 »	58.214	13.903	...	29.476	119.271	117.339	37.625	...	787	6.344	...	...	2.415	44.725	6.193	37.000	...	53.275	684	2	3.974	34.000	3.450	8.001	2.232	12.858	18.875	610.643
25 »	58.214	13.903	...	29.476	119.271	117.670	37.625	...	765	6.344	...	...	2.415	49.356	7.539	37.000	...	47.725	682	1	3.969	34.000	3.450	8.001	2.232	12.858	16.090	608.586
1 septembre	58.214	13.904	...	29.476	118.942	116.962	37.625	...	734	6.344	...	...	2.415	50.071	267	37.000	...	60.176	699	2	3.930	34.000	3.450	8.001	2.232	12.858	17.160	614.462
8 »	58.214	13.539	...	29.476	119.717	112.543	37.625	...	740	6.344	...	...	2.415	46.406	6.841	37.000	...	60.075	686	2	3.929	34.000	3.450	8.001	2.232	12.819	16.821	612.875
15 »	58.214	13.539	...	29.476	119.717	111.134	37.625	...	729	6.344	...	...	2.415	40.778	5.030	37.000	...	65.025	696	2	3.898	34.000	3.450	8.001	2.232	12.819	16.896	609.020
22 »	58.214	12.857	...	29.476	119.717	112.831	37.625	...	826	6.344	...	...	2.415	35.348	3.468	37.000	...	72.050	667	2	4.322	34.000	3.450	8.001	2.232	12.819	16.533	610.197
29 »	58.214	12.857	...	29.476	119.717	111.616	37.625	...	794	6.192	...	...	2.415	40.586	9.640	37.000	...	56.400	636	2	4.322	34.000	3.450	8.001	2.232	12.832	17.697	605.704
6 octobre	58.214	12.857	...	29.476	119.357	108.804	37.625	...	714	6.192	...	...	2.415	36.049	4.139	37.000	...	76.150	606	1	4.321	34.000	3.450	8.001	2.232	12.833	18.549	612.985
13 »	58.214	12.857	...	29.476	123.057	101.384	40.126	...	468	6.192	...	...	2.415	34.856	5.349	37.000	...	73.275	613	2	4.552	34.000	3.450	8.001	2.232	12.792	20.772	611.083
20 »	58.214	12.857	...	29.476	123.057	101.718	40.126	...	464	6.192	...	...	2.415	36.716	8.855	37.000	...	69.575	620	1	4.536	34.000	3.450	8.006	2.232	12.792	16.855	609.157
27 »	58.214	12.857	...	29.476	123.057	101.952	40.126	...	213	6.040	...	...	2.41															



**SITUATIONS HEBDOMADAIRES PUBLIEES AU « MONITEUR BELGE » EN 1980**

(millions de francs)

**PASSIF**

Compte d'ordre: Office des Chèques Postaux: Avoirs pour compte des Ministres de l'Education nationale (loi du 11-7-1973 - législation de l'enseignement)	Billets en circulation	Comptes courants:			Accords Internationaux		Fonds Monétaire International: Droits de tirage spéciaux, allocation cumulative nette	Fonds Européen de Coopération Monétaire	Ecus à livrer au Fecom	Réserve monétaire		Monnaies étrangères et or à livrer	Caisse de Pensions du Personnel	Divers	Capital, réserves et comptes d'amor- tissement	TOTAL DU PASSIF	DATES
		Trésor public: Compte ordi- naire	Banques à l'étranger, comptes ordinaires	Comptes courants divers et valeurs à payer	Accords d'aide financière	Autres accords				Belgique	Grand- Duché de Luxem- bourg						
25.793	370.181	25	1.249	2.121	3.399	20	19.194	27.357	86.349	...	...	23.165	11.727	17.510	7.233	569.530	7 janvier 1980
25.743	364.229	1	1.421	1.922	3.345	28	19.194	24.957	100.774	...	...	20.054	11.728	15.718	7.233	570.604	14 »
24.987	359.617	5	1.221	3.539	3.326	21	19.194	17.257	100.774	...	...	9.727	11.741	18.440	7.233	552.095	21 »
24.666	352.561	21	1.194	3.895	3.319	22	19.194	12.420	100.774	...	...	10.223	12.208	16.439	8.006	540.276	28 »
24.659	359.205	19	1.338	2.197	3.279	136	19.194	11.701	100.774	...	...	10.253	12.331	17.009	8.006	545.442	4 février
24.279	356.557	11	1.158	3.919	3.329	47	19.194	8.927	100.774	...	...	9.717	12.509	17.815	8.006	541.963	11 »
24.077	355.377	24	1.146	3.193	3.302	470	19.194	5.932	100.774	...	...	3.543	12.664	18.184	8.006	531.809	18 »
23.412	351.741	22	1.184	5.058	3.362	94	19.194	2.488	100.774	...	...	3.520	12.664	17.535	8.006	525.642	25 »
23.411	359.424	18	1.162	4.075	3.346	16	19.194	897	100.774	...	...	3.521	12.699	17.746	8.006	530.878	3 mars
23.211	359.729	8	1.373	1.972	3.331	24	19.194	897	100.774	...	...	3.523	12.747	17.723	8.006	529.301	10 »
23.424	356.713	...	1.341	1.874	3.322	13	19.194	...	100.774	...	...	3.506	12.756	17.637	8.006	525.136	17 »
23.232	353.885	16	1.243	2.121	3.305	186	19.194	...	100.774	...	...	2.353	12.816	18.507	8.006	522.406	24 »
22.550	357.576	17	1.371	2.721	3.402	16	19.194	...	100.774	...	...	2.440	12.832	20.525	8.006	528.874	31 »
22.513	363.265	15	1.173	2.435	3.389	25	19.194	...	100.774	...	...	2.351	12.800	15.473	8.006	528.900	4 avril
22.213	358.240	24	1.132	2.109	3.406	21	19.194	...	136.628	...	...	2.351	12.848	16.001	8.006	559.960	14 »
21.937	355.518	24	1.027	1.933	3.379	30	19.194	...	136.628	...	...	2.348	12.836	16.011	8.006	556.934	21 »
21.881	351.293	17	1.107	2.035	3.433	21	19.194	...	136.628	...	...	2.348	12.835	16.315	8.006	553.232	28 »
21.842	361.121	17	1.082	1.741	3.424	32	19.194	...	136.628	...	...	2.331	12.897	16.308	8.006	562.781	5 mai
21.533	359.630	23	1.150	1.990	3.572	78	19.194	...	136.628	...	...	2.373	12.870	17.979	8.006	563.493	12 »
21.377	367.659	1	1.106	1.867	3.566	30	19.194	...	136.628	...	...	4.304	12.875	20.793	8.006	576.029	19 »
21.121	362.633	22	1.002	2.378	3.544	140	19.194	...	136.628	...	...	4.275	12.901	22.593	8.006	573.316	23 »
21.022	368.465	2	1.037	2.957	3.512	185	19.194	...	136.628	...	...	4.260	12.897	25.605	8.006	582.748	2 juin
20.436	368.904	19	1.876	2.451	3.488	18	19.194	...	136.628	...	...	4.260	12.861	29.271	8.006	586.976	9 »
20.139	367.300	25	1.076	2.060	3.485	13	19.194	...	136.628	...	...	3.093	12.885	31.577	8.006	585.342	16 »
19.369	370.455	2	1.022	4.834	3.428	22	19.194	...	136.628	...	...	3.094	12.903	33.066	8.006	592.654	23 »
19.163	377.641	22	1.047	4.711	3.712	122	19.194	...	136.628	...	...	3.099	12.903	33.343	8.006	600.428	30 »
18.949	380.474	16	1.449	1.872	3.809	34	19.194	...	136.628	...	...	3.094	12.880	35.655	8.006	603.111	7 juillet
18.762	374.789	5	1.310	3.934	3.694	23	19.194	...	158.657	...	...	2.628	12.891	37.574	8.006	622.705	14 »
18.625	370.682	18	1.271	2.941	3.672	33	19.194	...	158.657	...	...	2.628	12.903	38.067	8.006	618.072	18 »
18.043	359.763	11	1.216	6.226	3.892	20	19.194	...	158.657	...	...	2.408	12.903	39.645	8.006	611.941	28 »
17.919	364.743	22	1.329	2.577	3.821	79	19.194	...	158.657	...	...	2.419	12.897	41.629	8.006	615.373	4 août
17.689	361.105	21	1.252	2.754	4.277	26	19.194	...	158.657	...	...	2.627	12.858	42.178	8.006	612.955	11 »
17.630	360.611	15	1.357	1.536	3.974	72	19.194	...	158.657	...	...	2.397	12.858	41.966	8.006	610.643	18 »
17.045	356.718	...	1.259	2.886	3.969	25	19.194	...	158.657	...	...	2.599	12.858	42.415	8.006	608.586	25 »
17.046	362.459	20	1.269	2.751	3.930	43	19.194	...	158.657	...	...	2.595	12.858	42.680	8.006	614.462	1 septembre
17.046	362.725	20	1.216	1.810	3.929	32	19.194	...	158.657	...	...	2.751	12.819	41.716	8.006	612.875	8 »
16.190	359.419	18	1.216	1.661	3.898	85	19.194	...	158.657	...	...	2.394	12.819	41.653	8.006	609.020	15 »
15.994	357.671	5	1.392	3.247	4.322	19	19.194	...	158.657	...	...	2.393	12.819	42.472	8.006	610.197	22 »
15.791	357.905	4	1.569	3.362	4.322	20	19.194	...	158.657	...	...	2.394	12.832	37.439	8.006	605.704	29 »
15.591	367.425	7	1.600	1.819	4.321	98	19.194	...	158.657	...	...	2.407	12.833	36.618	8.006	612.985	6 octobre
15.516	362.757	3	1.380	2.354	4.552	41	19.194	...	162.357	...	...	2.410	12.792	35.237	8.006	611.083	13 »
15.262	361.126	13	1.259	2.172	4.536	16	19.194	...	162.357	...	...	2.410	12.792	35.276	8.006	609.157	20 »
14.605	354.130	7	1.480	3.687	4.904	149	19.194	...	162.357	...	...	2.407	12.792	35.491	8.006	604.604	27 »
14.545	362.204	8	1.709	2.951	4.410	38	19.194	...	162.357	...	...	2.398	12.793	35.330	8.006	611.398	3 novembre
14.503	364.568	8	1.601	1.636	4.407	63	19.194	...	162.357	...	...	2.399	12.753	36.057	8.006	613.049	7 »
14.223	360.298	5	1.652	5.812	4.397	28	19.194	...	162.357	...	...	2.395	12.753	39.954	8.006	616.851	17 »
13.672	358.091	15	1.709	2.201	4.373	21	19.194	...	162.357	...	...	2.395	12.753	38.892	8.006	610.007	24 »
26.557	365.301	19	1.538	2.341	4.330	14	19.194	...	162.357	...	...	2.395	12.753	39.127	8.006	617.375	1 décembre
26.513	366.790	22	1.476	2.611	4.347	31	19.194	...	162.357	...	...	2.478	12.713	39.543	8.006	619.568	8 »
26.428	368.015	1	1.457	3.530	4.325	15	19.194	...	162.357	...	...	2.478	12.713	40.207	8.006	622.298	15 »
26.409	374.657	9	1.249	5.443	4.327	202	19.194	...	162.357	...	...	2.409	12.718	40.589	8.006	631.160	22 »
25.666	376.976	13	1.316	4.201	4.295	175	19.194	...	162.357	...	...	2.409	12.718	40.405	8.006	632.065	29 »





**RELEVÉ DES FONDS PUBLICS  
CONSTITUANT AU 31 DECEMBRE 1980  
LE PORTEFEUILLE DE LA BANQUE**

**Fonds publics et autres titres acquis en vertu des Statuts**

- 7,50 p.c. Emprunt belge 1969/87.
- 8,50 p.c. Emprunt belge 1970/83.
- 8,50 p.c. Emprunt belge 1971/84.
- 7,75 p.c. Emprunts belges 1971/86 réunis.
- 7,50 p.c. Emprunts belges 1971/87 réunis.
- 7,25 p.c. Emprunts belges 1972-73/87 réunis.
- 7 - 7,25 p.c. Emprunt belge 1973/81/87.
- 7,75 p.c. Emprunt belge 1973/87.
- 8,25 p.c. Emprunt belge 1974/88.
- 8 - 8,25 p.c. Emprunt belge 1974/81/88.
- 9 p.c. Emprunt belge 1974/82.
- 10 - 9,75 p.c. Emprunt belge 1975/81/85.
- 9 p.c. Emprunt belge 1976/84.
- 10 p.c. Emprunt belge 1976/84.
- 10 p.c. Emprunt belge 1976/85.
- 10 p.c. Emprunt belge 1977/85.
- 9,50 p.c. Emprunt belge 1978/86.
- 8,50 p.c. Emprunt belge 1978/85.
- 8,75 p.c. Emprunt belge 1978/86.
- 9 p.c. Emprunt belge 1979/87.
- 10 p.c. Emprunt belge 1979/88.
- 11 p.c. Emprunt belge 1980/89.
- 12,50 - 13 p.c. Emprunt belge 1980/84/89.
- 4 p.c. Emprunt belge à lots 1941.
- 4 p.c. Dommages de guerre 1923.
- 8,75 p.c. Emprunt du Fonds des Routes 1978/85.
- 10,50 p.c. Emprunt du Fonds des Routes 1979/88.
- 13 - 11,50 p.c. Emprunt du Fonds des Routes 1980/83/88.
- 2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique  
1960/69 - 1990/99, 1<sup>re</sup> tranche.
- 2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique  
1960/69 - 1990/99, 2<sup>e</sup> tranche.
- 2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique  
1960/69 - 1990/99, 3<sup>e</sup> tranche.

- 2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 4<sup>e</sup> tranche.
- 2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 5<sup>e</sup> tranche.
- 2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 6<sup>e</sup> tranche.
- 2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 7<sup>e</sup> tranche.
- 2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 8<sup>e</sup> tranche.
- 2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 9<sup>e</sup> tranche.
- 2 p.c. Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1960/69 - 1990/99, 10<sup>e</sup> tranche.
- 12,75 p.c. Société Nationale du Logement 1980/87.
- 8,50 p.c. Régie des Télégraphes et des Téléphones 1970/84.
- 7,25 p.c. Régie des Télégraphes et des Téléphones 1971/83.
- 7,75 p.c. Régie des Télégraphes et des Téléphones 1973/85.
- 7,75 p.c. Société Nationale des Chemins de fer belges 1971/85.
- 6,75 p.c. Caisse Nationale de Crédit Professionnel 1968/88.
- 6,75 p.c. Société Nationale de Crédit à l'Industrie 1968/88.
- 8,25 p.c. Société Nationale de Crédit à l'Industrie 1970/90.
- 8 p.c. Société Nationale de Crédit à l'Industrie 1971/91.
- 9 p.c. Société Nationale de Crédit à l'Industrie 1979/87.
- 7,75 p.c. Emprunt de l'Association Intercommunale pour l'Autoroute E3 1971/83.
- 7,75 p.c. Emprunt de l'Association Intercommunale pour l'Autoroute E5 1971/83.
- 7,25 p.c. Emprunts de l'Association Intercommunale pour l'Autoroute E3 1972-73/84 réunis.
- 7,25 p.c. Emprunt de l'Association Intercommunale pour les Autoroutes de la Périphérie de Bruxelles « B 1 » 1973/85.
- 7,75 p.c. Emprunt de la Ville d'Anvers 1971/82.
- 8 p.c. Emprunt de la Ville de Gand 1971/81.
- 7,75 p.c. Emprunt de la Ville de Liège 1971/82.
- 8,75 p.c. S.A. du Canal et des Installations Maritimes de Bruxelles 1970/86.
- Actions de la Société Belge d'Investissement International.
- Actions de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie.
- Actions de la Société Nationale d'Investissement.
- Actions de la Banque des Règlements Internationaux :
- |  |   |                         |
|--|---|-------------------------|
| 1 <sup>re</sup> et 2 <sup>e</sup> tranches | } | — émission belge.       |
|  |   | — émission américaine.  |
|  |   | — émission estonienne.  |
|  |   | — émission lettone.     |
|  |   | — émission lituanienne. |
- 3<sup>e</sup> tranche - émission belge.
- Actions de jouissance de la Société Nationale des Chemins de fer belges.



## STATISTIQUES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Tableau 1. Compte de capital des secteurs économiques

(milliards de francs)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980 <sup>e</sup>	1979	1980 <sup>p</sup>
										10 premiers mois	
<b>A. Reste du monde:</b>											
1. Solde des opérations courantes avec la Belgique <sup>1</sup> .....	- 56	- 34	- 7	+ 3	+ 16	+ 42	+ 51	+ 121	+ 187	n.d.	n.d.
2. Transferts nets en capital provenant de la Belgique <sup>2</sup> .....	+ 4	+ 3	+ 4	+ 6	+ 5	+ 5	+ 8	+ 8	+ 8	n.d.	n.d.
3. Prêt (+) ou emprunt (-) net à la Belgique (= 1 + 2) <sup>3</sup> .....	- 52	- 31	- 3	+ 9	+ 21	+ 47	+ 59	+ 129	+ 195	+ 98	+ 164
<b>B. Pouvoirs publics:</b>											
1. Epargne brute (= épargne nette et amortissements) .....	+ 14	+ 15	+ 33	- 12	- 32	- 42	- 64	- 97	- 167	n.d.	n.d.
2. Transferts nets en capital à d'autres secteurs <sup>2</sup> .....	- 37	- 43	- 50	- 58	- 68	- 68	- 73	- 76	- 84	n.d.	n.d.
3. Ressources en capital (= 1 + 2) .....	- 23	- 28	- 17	- 70	- 100	- 110	- 137	- 173	- 251	n.d.	n.d.
4. Formation brute de capital .....	+ 69	+ 67	+ 74	+ 88	+ 102	+ 109	+ 111	+ 132	+ 158	n.d.	n.d.
5. Besoin net de financement (= 3 - 4) .....	- 92	- 95	- 91	- 158	- 202	- 219	- 248	- 305	- 409	n.d.	n.d.
6. Ajustement statistique .....	+ 14	+ 25	+ 11	+ 22	+ 31	+ 30	+ 31	+ 29	+ 29	n.d.	n.d.
7. Déficit financier net (= 5 + 6) .....	- 78	- 70	- 80	- 136	- 171	- 189	- 217	- 276	- 380	- 245 <sup>7</sup>	- 336 <sup>7</sup>
<b>C. Sociétés:</b>											
1. Epargne brute (= épargne nette et amortissements) .....	+ 110	+ 118	+ 104	+ 84	+ 97	+ 118	+ 155	+ 156	+ 148	n.d.	n.d.
2. Transferts nets en capital provenant d'autres secteurs <sup>2</sup> .....	+ 27	+ 32	+ 38	+ 44	+ 54	+ 55	+ 59	+ 59	+ 67	n.d.	n.d.
3. Ressources en capital (= 1 + 2) .....	+ 137	+ 150	+ 142	+ 128	+ 151	+ 173	+ 214	+ 215	+ 215	n.d.	n.d.
4. Formation brute de capital <sup>4</sup> .....	+ 168	+ 199	+ 273	+ 233	+ 248	+ 254	+ 258	+ 295	+ 326	n.d.	n.d.
5. Besoin net de financement (= 3 - 4) .....	- 31	- 49	- 131	- 105	- 97	- 81	- 44	- 80	- 111	n.d.	n.d.
6. Ajustement statistique .....	- 23	- 2	+ 40	- 39	+ 30	- 49	- 51	- 11	n.d.	n.d.	n.d.
7. Déficit financier net (= 5 + 6) .....	- 54	- 51	- 91	- 144	- 67	- 130	- 95	- 91	n.d.	- 43	- 109
dont:											
Augmentation des engagements...	+ 84	+ 104	+ 120	+ 138	+ 153	+ 136	+ 144	+ 159	n.d.	+ 112	+ 132
Augmentation des créances .....	+ 30	+ 53	+ 29	- 6	+ 86	+ 6	+ 49	+ 68	n.d.	+ 69	+ 23
<b>D. Particuliers:</b>											
1. Epargne brute (= épargne nette et amortissements) .....	+ 270	+ 300	+ 383	+ 424	+ 498	+ 496	+ 510	+ 525	+ 606	n.d.	n.d.
2. Transferts nets en capital provenant d'autres secteurs <sup>2</sup> .....	+ 6	+ 9	+ 9	+ 8	+ 9	+ 8	+ 6	+ 9	+ 9	n.d.	n.d.
3. Ressources en capital (= 1 + 2) .....	+ 276	+ 309	+ 392	+ 432	+ 507	+ 504	+ 516	+ 534	+ 615	n.d.	n.d.
4. Formation brute de capital <sup>5</sup> .....	+ 101	+ 134	+ 167	+ 178	+ 229	+ 251	+ 283	+ 278	+ 290	n.d.	n.d.
5. Capacité nette de financement (= 3 - 4) .....	+ 175	+ 175	+ 225	+ 254	+ 278	+ 253	+ 233	+ 256	+ 325	n.d.	n.d.
6. Ajustement statistique .....	+ 16	- 16	- 34	+ 37	- 40	+ 42	+ 24	- 13	n.d.	n.d.	n.d.
7. Excédent financier net (= 5 + 6) .....	+ 191	+ 159	+ 191	+ 291	+ 238	+ 295	+ 257	+ 243	n.d.	+ 196	+ 281
dont:											
Augmentation des engagements...	+ 52	+ 65	+ 65	+ 76	+ 117	+ 143	+ 135	+ 148	n.d.	+ 110	+ 62
Augmentation des créances .....	+ 243	+ 224	+ 256	+ 367	+ 355	+ 438	+ 392	+ 391	n.d.	+ 306	+ 343
<b>E. Ajustement statistique<sup>6</sup> .....</b>											
Pour mémoire: Produit national brut	(1582)	(1791)	(2102)	(2326)	(2642)	(2854)	(3064)	(3253)	(3473)	(n.d.)	(n.d.)

Sources: Années 1972 à 1979: Institut National de Statistique; Office Statistique des Communautés Européennes, Comptes nationaux. Calculs de la Banque Nationale de Belgique.

<sup>1</sup> Un solde positif des opérations courantes (opérations se rapportant à des biens, services et transferts de revenus) du reste du monde (y compris le Grand-Duché de Luxembourg) avec la Belgique signifie un déficit de la Belgique dans ses opérations courantes avec l'étranger; un solde négatif du reste du monde signifie un excédent des opérations courantes de la Belgique avec l'étranger.

<sup>2</sup> Les transferts en capital sont des mouvements de fonds à titre gratuit, destinés à financer des investissements ou des placements. Ils comprennent aussi les crédits et participations des pouvoirs publics ainsi que les achats nets de terrains par ceux-ci et les droits de succession.

<sup>3</sup> Un prêt net fait par le reste du monde (+) signifie un déficit de l'ensemble des opérations courantes et des transferts en capital de la Belgique avec l'étranger; un emprunt net du reste du monde (-) signifie un excédent de la Belgique avec l'étranger pour ces mêmes opérations.

<sup>4</sup> Investissements fixes et investissements en stocks.

<sup>5</sup> Investissements fixes et investissements en stocks des entreprises qui ne revêtent pas la forme de société, ainsi que construction de logements.

<sup>6</sup> Ajustement qu'il est nécessaire d'apporter au déficit ou à l'excédent financier net des secteurs nationaux (B. 7 + C. 7 + D. 7) pour que celui-ci soit égal, comme il doit l'être par définition, au prêt ou à l'emprunt net du reste du monde (A. 3).

<sup>7</sup> A l'exclusion de la sécurité sociale.

<sup>8</sup> Y compris la sécurité sociale.

Tableau 2.

Recettes de l'ensemble des pouvoirs publics<sup>1</sup>

(milliards de francs)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979 <i>p</i>	1980 <i>e</i>
<i>I. Recettes fiscales et parafiscales:</i>									
A. Impôts indirects:									
— pouvoir central.....	179	199	229	247	296	322	354	367	387
— pouvoirs locaux.....	6	7	8	9	10	11	11	12	14
— recettes cédées aux Communautés Européennes <sup>2</sup> .....	8	9	11	14	19	23	20	38	39
Total.....	193	215	248	270	325	356	385	417	440
B. Impôts directs courants:									
— pouvoir central.....	173	215	271	342	381	443	506	556	583
— pouvoirs locaux.....	21	23	29	32	35	40	48	52	49
Total.....	194	238	300	374	416	483	554	608	632
C. Droits de succession.....	5	5	5	7	7	8	10	12	12
D. Cotisations de sécurité sociale <sup>3</sup> .....	180	211	251	304	343	377	395	421	455
Total des recettes fiscales et parafiscales	572	669	804	955	1.091	1.224	1.344	1.458	1.539
<i>II. Recettes courantes non fiscales et non parafiscales<sup>4</sup>.....</i>	19	21	27	35	37	40	39	48	56
<i>III. Total général des recettes publiques.....</i>	591	690	831	990	1.128	1.264	1.383	1.506	1.595

Sources: Ministère des Finances, Regroupement économique des opérations du pouvoir central; Institut National de Statistique, Comptes nationaux; Office Statistique des Communautés Européennes. Calculs et estimations de la Banque Nationale de Belgique.

- <sup>1</sup> Après élimination des doubles emplois résultant des transferts entre pouvoirs publics.
- <sup>2</sup> Recettes cédées comme ressources propres aux Communautés Européennes (principalement droits de douane et, depuis 1979, une partie des recettes de la taxe sur la valeur ajoutée), prélèvements de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier et prélèvements agricoles.
- <sup>3</sup> Y compris les cotisations de fonctionnaires pour pensions de survie (veuves et orphelins).
- <sup>4</sup> Principalement participations aux bénéfices d'exploitation d'entreprises publiques, intérêts de créances des pouvoirs publics et transferts de revenus provenant d'autres agents économiques; à l'exclusion du produit de la vente de biens et services.



Tableau 3.

Dépenses de l'ensemble des pouvoirs publics <sup>1</sup>

(milliards de francs)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979 <i>p</i>	1980 <i>e</i>
<i>I. Dépenses courantes :</i>									
A. Dépenses nettes pour biens et services <sup>2</sup>	221	252	299	370	419	465	518	559	602
B. Charges de la dette publique .....	52	59	73	83	98	118	139	167	212
C. Subventions aux entreprises <sup>3</sup> .....	47	56	62	74	92	103	110	126	138
D. Transferts de revenus aux particuliers <sup>4</sup>	242	285	345	448	524	587	641	701	763
E. Transferts de revenus à l'étranger .....	15	23	20	26	28	34	37	46	44
dont: recettes cédées aux Communautés Européennes .....	(8)	(9)	(11)	(14)	(19)	(23)	(20)	(38)	(39)
autres transferts .....	(7)	(14)	(9)	(12)	(9)	(11)	(17)	(8)	(5)
Total des dépenses courantes	577	675	799	1.001	1.161	1.307	1.445	1.599	1.759
<i>II. Dépenses de capital :</i>									
A. Investissements directs <sup>5</sup> .....	69	67	74	88	102	109	111	132	158
B. Transferts de capitaux et achats de terrains et bâtiments <sup>6</sup> .....	21	23	27	29	31	33	35	40	47
C. Octrois de crédits et participations .....	16	20	22	30	36	34	40	40	40
Total des dépenses de capital	106	110	123	147	169	176	186	212	245
<i>III. Total général des dépenses publiques .....</i>	683	785	922	1.148	1.330	1.483	1.631	1.811	2.004

Sources : Ministère des Finances, Regroupement économique des opérations du pouvoir central et, jusqu'en 1975, Regroupement économique des opérations de l'ensemble des pouvoirs publics ; Institut National de Statistique, Comptes nationaux ; Office Statistique des Communautés Européennes. Calculs et estimations de la Banque Nationale de Belgique.

<sup>1</sup> Après élimination des doubles emplois résultant des transferts entre pouvoirs publics.

<sup>2</sup> Salaires et pensions (y compris certaines dépenses afférentes au programme de résorption du chômage), achats nets de biens et services ; y compris les transferts à l'enseignement libre qui ont trait à ces opérations, mais à l'exclusion des coûts imputés et des amortissements.

<sup>3</sup> Contribution à la charge d'intérêts et aux pertes d'exploitation d'entreprises publiques, subventions réduisant les loyers et les intérêts, autres subventions aux entreprises.

<sup>4</sup> Y compris les pensions de survie (veuves et orphelins) de la fonction publique.

<sup>5</sup> Construction de bâtiments, construction de routes, travaux hydrauliques et achats de biens meubles durables ; y compris les investissements de l'enseignement libre mais à l'exclusion des achats de terrains et de bâtiments existants.

<sup>6</sup> Dépenses nettes, c'est-à-dire après déduction des recettes en capital résultant de la vente de terrains et bâtiments et des transferts de capitaux autres que les droits de succession.

Tableau 4.

## Situation officielle de la dette publique

(milliards de francs)

Fin de période	Dette en francs belges				Dette en monnaies étrangères <sup>2</sup>			Total général <sup>4</sup>
	directe		indirecte (conso- lidée) <sup>1</sup>	totale	directe	indirecte <sup>1</sup> <sup>3</sup>	totale	
	consolidée	flottante						
1971 .....	427	137	55	619	22	4	26	645
1972 .....	495	141	64	700	9	3	12	712
1973 .....	559	136	62	757	5	3	8	765
1974 .....	614	143	58	815	4	2	6	821
1975 .....	682	158	84	924	4	1	5	929
1976 .....	753	206	96	1.055	3	1	4	1.059
1977 .....	865	242	119	1.226	2	1	3	1.229
1978 .....	977	285	150	1.412	14	1	15	1.427
1979 .....	1.065	329	188	1.582	56	1	57	1.639
1980 .....	1.118	481	205	1.804	151	2	153	1.957

Source: Ministère des Finances, Administration de la Trésorerie.

- <sup>1</sup> Dette émise par certains organismes publics, mais dont les intérêts et le remboursement sont à charge du budget de la dette publique.
- <sup>2</sup> Non compris les dettes intergouvernementales résultant de la guerre de 1914-1918.
- <sup>3</sup> Y compris la dette reprise de la République du Zaïre dont l'Etat belge assume la charge aux termes de la convention du 6 février 1965 entre la Belgique et la République du Zaïre, approuvée par la loi du 23 avril 1965.
- <sup>4</sup> Les variations d'une fin de période à l'autre peuvent être, en partie, de nature comptable. La rubrique 2 du tableau 5 de la présente annexe indique les variations de la dette publique qui n'ont pas donné lieu à des mouvements de fonds pour le Trésor.

Tableau 5.

**Dettes publiques et fonds utilisés  
pour la couverture des besoins nets de financement du pouvoir central**

*(variations en milliards de francs)*

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
1. Dette publique <sup>1</sup> .....	+ 67	+ 53	+ 56	+ 108	+ 130	+ 170	+ 198	+ 212	+ 318
2. Opérations sans mouvement de fonds:									
a) Certificats de trésorerie détenus par le Fonds Monétaire International <sup>2</sup> .....	+ 4	+ 1	- 1	- 2	- 3	+ 2	+ 15	...	+ 17
b) Avoirs de la Banque Nationale de Belgique à l'Office des Chèques Postaux pour le compte des Ministres de l'Education Nationale <sup>3</sup> .....	...	- 2	-	-	-	-	-	-	-
c) Divers <sup>4</sup> .....	- 1	+ 3	...	...	...	...	...	...	+ 4
Total 2. ....	+ 3	+ 2	- 1	- 2	- 3	+ 2	+ 15	...	+ 21
3. Fonds utilisés pour la couverture des besoins nets de financement par le Trésor (= 1. - 2.) .....	+ 64	+ 51	+ 57	+ 110	+ 133	+ 168	+ 183	+ 212	+ 297
4. Autres dettes à charge du pouvoir central <sup>5</sup> .....	+ 22	+ 20	+ 21	+ 23	+ 21	+ 18	+ 10	+ 29	+ 22

<sup>1</sup> D'après le tableau 4 de la présente annexe.

<sup>2</sup> La remise de certificats de trésorerie au Fonds Monétaire International en libération partielle des accroissements de la quote-part de la Belgique ne donne lieu, de par sa nature même, à aucune recette de trésorerie; quant aux autres variations du portefeuille du Fonds, liées à ses opérations en francs belges, elles se traduisent, conformément aux dispositions légales et conventionnelles en vigueur, par des recettes et des dépenses dans le chef de la Banque Nationale de Belgique, et non du Trésor.

<sup>3</sup> Jusqu'en novembre 1973, c'est-à-dire pendant la période au cours de laquelle a figuré à la dette publique l'engagement de l'Etat correspondant aux avoirs en cause. Les variations de ceux-ci ont pour exactes contreparties des mouvements des avoirs des Ministres de l'Education Nationale auprès de la Banque.

<sup>4</sup> Y compris les différences de change qui correspondent à l'écart entre, d'une part, la contre-valeur en francs belges des emprunts en monnaies étrangères reprise à la situation officielle de la dette publique où elle est calculée sur base des cours-pivots ou cours de change à la date de la situation et, d'autre part, le montant de francs belges que le Trésor a effectivement reçu à la suite de ces emprunts en monnaies étrangères.

<sup>5</sup> Variations de la dette débudgétisée à charge du Trésor et de l'endettement net de certains organismes du pouvoir central distincts du Trésor.



Tableau 6. Excédent (+) ou déficit (–) commercial de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec l'étranger, par grandes catégories de produits

(milliards de francs)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1979	1980 p
									9 premiers mois	
Produits énergétiques <sup>1</sup> .....	– 35	– 44	–109	–106	–137	–123	–111	–155	–109	–167
Matières premières non énergétiques <sup>2</sup> .....	– 26	– 45	– 56	– 56	– 80	– 81	– 81	– 92	– 67	– 65
Produits manufacturés <sup>3</sup> .....	+ 95	+122	+165	+161	+177	+171	+161	+195	+149	+159
Produits non ventilés <sup>4</sup> .....	+ 19	+ 13	+ 10	– 13	– 7	– 42	– 18	– 51	– 34	– 49
Total <sup>5</sup> .....	+ 53	+ 46	+ 10	– 14	– 47	– 75	– 49	–103	– 61	–122

<sup>1</sup> Paiements, corrigés pour tenir compte de la variation estimée des créances commerciales nettes des sociétés pétrolières vis-à-vis de l'étranger (à partir de 1974), ainsi que des opérations de ces sociétés réglées par compensation. Chapitre 27 de la nomenclature douanière de Bruxelles.

<sup>2</sup> Paiements. Chapitres 1 à 26 et 47 de la nomenclature douanière de Bruxelles.

<sup>3</sup> Paiements, corrigés pour tenir compte de l'évolution des encours de Creditexport. Chapitres 28 à 46 et 48 à 99 de la nomenclature douanière de Bruxelles. Y compris le travail à façon.

<sup>4</sup> Cette rubrique comprend notamment des opérations réglées par compensation (recensées pour l'ensemble des exportations et importations depuis 1977), des paiements non ventilés par produits, des opérations réglées au moyen de billets de banque, des dons en nature et la variation des créances commerciales non reprise ailleurs.

<sup>5</sup> Transactions effectives estimées.



Tableau 7.

## Opérations sur services de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec l'étranger

(soldes en milliards de francs)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1979	1980 <i>p</i>
									9 premiers mois	
1. Transports <sup>1</sup> .....	+ 5	+ 3	+ 3	+ 7	+ 8	+ 10	+ 9	+ 10	+ 6	+ 13
2. Déplacements à l'étranger ....	- 12	- 17	- 18	- 20	- 23	- 26	- 34	- 39	- 35	- 37
3. Revenus de placements et d'investissements .....	+ 7	+ 7	+ 12	+ 16	+ 23	+ 19	+ 19	+ 10	+ 9	- 2
4. Opérations des pouvoirs publics non comprises ailleurs ..	+ 9	+ 7	+ 13	+ 15	+ 17	+ 23	+ 25	+ 25	+ 19	+ 22
dont: dépenses de fonctionnement des institutions européennes en U.E.B.L. .	(+ 7)	(+ 8)	(+ 14)	(+ 16)	(+ 17)	(+ 22)	(+ 23)	(+ 24)	(+ 18)	(+ 19)
5. Travailleurs frontaliers .....	+ 5	+ 5	+ 5	+ 6	+ 6	+ 6	+ 5	+ 5	+ 4	+ 3
6. Contrats d'entreprise .....	- 2	- 1	- 2	- 3	+ 4	+ 10	+ 2	- 3	- 2	- 1
7. Autres services <sup>2</sup> .....	+ 2	+ 5	+ 2	+ 7	+ 8	+ 4	+ 4	+ 2	+ 2	- 1
Total ...	+ 14	+ 9	+ 15	+ 28	+ 43	+ 46	+ 30	+ 10	+ 3	- 3

<sup>1</sup> Frets et assurances pour le transport de marchandises, pour la partie qui a pu être identifiée séparément des exportations ou importations auxquelles elle se rapporte, l'autre partie étant englobée dans les montants des rubriques 1.1 et 1.2 du tableau 10 de la page 42; frais de transport de personnes, de port et de douane, de location, d'entretien et de réparation de navires et avions; achats et ventes de provisions de bord.

<sup>2</sup> Services d'assistance technique et de gestion, redevances pour films cinématographiques, brevets et droits d'auteur, abonnements et cotisations, primes et indemnités d'assurances (à l'exclusion des assurances pour le transport de marchandises, comptabilisées à la rubrique 1, et des assurances-vie, crédit et de capitalisation, incluses dans les opérations en capital), courtages, commissions et frais commerciaux divers, etc.

Tableau 8.

## Banque Nationale de Belgique: réserves de change \*

(milliards de francs)

Fin de période	Encaisse en or	Avoirs détenus auprès du Fonds Monétaire International <sup>1</sup>	Avoirs ou engagements (-) nets vis-à-vis du F.E.C.O.M.		Monnaies étrangères	Francs belges <sup>2</sup>	Total	Variations annuelles du total <sup>3</sup>
			Ecus	Autres				
1971 .....	77	51	—	—	35	- 4	159	
1972 .....	75	52	—	—	53	- 2	178	+ 16
1973 .....	72	54	—	4	76	- 3	203	+ 36
1974 .....	72	53	—	...	95 <sup>4</sup>	- 3	217	+ 12
1975 .....	72	59	—	...	114 <sup>4</sup>	- 4	241	+ 18
1976 .....	72	59	—	...	90 <sup>4</sup>	- 3	218	- 25
1977 .....	72	58	—	- 23	108 <sup>4</sup>	- 4	211	- 9
1978 .....	72	50	—	- 27	106	- 5	196	- 16
1979 Septembre .....	58	51	67	- 40	85	- 4	217	- 24 <sup>5</sup>
1979 Décembre .....	58	49	61	- 27	75	- 6	210	- 31
1980 Septembre .....	58	49	119	...	112	- 7	331	+ 33 <sup>5</sup>
1980 Décembre .....	58	48	110	...	115	- 6	325	+ 27

\* Cf. Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, Statistiques, tableau XIII-5b.

- <sup>1</sup> Comprennent: a) les droits que possède l'Etat belge comme membre du Fonds Monétaire International et que la Banque Nationale de Belgique a été autorisée, par la loi du 19 juin 1959, puis par celle du 9 juin 1969, à comptabiliser dans ses écritures comme avoirs propres, moyennant la prise en charge par elle des obligations incombant à l'Etat belge dans ce domaine, et b) les avances octroyées par la Banque pour son compte propre au Fonds, au titre du « mécanisme pétrolier » et de la « facilité de crédit supplémentaire », en vertu d'un accord conclu avec le Fonds et approuvé par le Gouvernement.
- <sup>2</sup> Différence entre les avoirs sur l'étranger (autres que les effets commerciaux représentatifs d'exportations) et les engagements envers l'étranger, en particulier envers les banques centrales.
- <sup>3</sup> Non compris les variations comptables, à savoir celles qui résultent: a) des ajustements apportés à divers avoirs et engagements à la suite de la dévaluation du dollar des Etats-Unis en 1973, b) des allocations de droits de tirage spéciaux à la Belgique en 1972, 1979 et 1980, c) des modifications dans les cours de change qui ont pu affecter, depuis janvier 1974, la contre-valeur en francs belges des variations des encours en monnaies étrangères, et d) de l'entrée en vigueur, le 13 mars 1979, du Système Monétaire Européen.
- <sup>4</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 Banque Nationale de Belgique a assuré le financement pour le compte de l'Etat conformément à la convention intervenue à la même date entre celui-ci et la Banque.
- <sup>5</sup> Variation des neuf premiers mois.

Tableau 9.

Banque Nationale de Belgique: réserves de change <sup>1</sup>*(variations en milliards de francs)*

	Encaisse en or	Avoirs détenus auprès du Fonds Monétaire Inter- national	Avoirs ou engage- ments net vis-à-vis du F.E.C.O.M. <sup>2</sup>		Monnaies étrangères	Francs belges	Total
			Ecus	Autres			
1972 .....	- 2	- 2	—	—	+ 18	+ 2	+ 16
1973 .....	- 2	+ 4	—	+ 4	+ 31	- 1	+ 36
1974 .....	...	- 1	—	- 4	+ 18	- 1	+ 12
1975 .....	...	+ 5	—	...	+ 14	- 1	+ 18
1976 .....	...	+ 1	—	...	- 26	...	- 25
1977 .....	...	- 1	—	- 24	+ 16	...	- 9
1978 .....	...	- 7	—	- 5	- 2	- 2	- 16
1979 .....	...	- 4	- 25	- 1	- 1	...	- 31
1980 .....	...	- 4	- 27	+ 28	+ 30	...	+ 27
1979 9 premiers mois ....	...	- 3	- 11	- 14	+ 2	+ 2	- 24
1980 9 premiers mois ....	...	- 4	- 14	+ 28	+ 24	- 1	+ 33

<sup>1</sup> Non compris les variations comptables. Cf. tableau 8 de la présente annexe, en particulier la note <sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Le signe + indique une augmentation des avoirs nets ou une diminution des engagements nets; le signe - indique une diminution des avoirs nets ou une augmentation des engagements nets.



Tableau 10.

## Cours officiels des changes arrêtés par les banquiers réunis en Chambre de Compensation à Bruxelles

(cotations journalières, en francs belges)

1980	1 dollar des États-Unis	1 mark allemand	100 yens	1 franc français	1 livre sterling	1 punt irlandais	100 liras italiennes	1 dollar canadien	1 florin des 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
<b>Janvier</b>																		
Plus haut .....	28,26	16,28	11,95	6,95	64,28	60,20	3,50	24,34	14,74	6,78	17,71	42,63	5,23	226,75	5,79	7,65	56,60	13,91
Plus bas .....	27,77	16,24	11,68	6,93	62,06	59,94	3,47	23,82	14,70	6,74	17,40	42,16	5,19	225,85	5,66	7,55	56,15	13,79
Moyen .....	28,01	16,25	11,79	6,94	63,44	60,07	3,48	24,08	14,72	6,76	17,59	42,41	5,20	226,31	5,71	7,58	56,36	13,86
<b>Février</b>																		
Plus haut .....	28,77	16,25	11,81	6,93	65,56	60,36	3,51	25,13	14,76	6,83	17,54	42,93	5,22	227,20	5,86	7,66		
Plus bas .....	28,14	16,22	11,50	6,92	64,36	59,96	3,50	24,24	14,69	6,79	17,02	42,27	5,19	226,15	5,79	7,61	2	3
Moyen .....	28,38	16,24	11,63	6,93	64,99	60,13	3,50	24,56	14,73	6,81	17,33	42,61	5,20	226,58	5,81	7,63		
<b>Mars</b>																		
Plus haut .....	31,17	16,29	12,47	6,96	67,70	60,42	3,51	26,22	14,81	6,97	17,16	43,79	5,21	227,40	6,01		61,30	10,22
Plus bas .....	28,92	16,04	11,64	6,93	64,97	59,46	3,47	25,19	14,66	6,83	16,88	43,03	5,15	224,10	5,85	1	59,80	9,85
Moyen .....	29,96	16,19	12,06	6,94	66,09	60,06	3,48	25,56	14,76	6,89	17,00	43,29	5,19	226,20	5,93		60,45	10,02
<b>Avril</b>																		
Plus haut .....	31,68	16,12	12,51	6,96	67,65	60,40	3,47	26,62	14,71	7,01	17,42	43,11	5,19	226,60	6,07	8,04	61,40	10,31
Plus bas .....	28,77	16,00	11,86	6,86	65,87	59,39	3,40	24,31	14,49	6,78	16,86	40,90	5,11	224,00	5,82	7,73	58,25	9,79
Moyen .....	30,08	16,06	12,05	6,93	66,62	60,02	3,44	25,39	14,64	6,89	17,15	41,99	5,16	225,22	5,95	7,88	60,10	10,04
<b>Mai</b>																		
Plus haut .....	29,20	16,12	12,93	6,92	67,34	60,01	3,43	24,86	14,63	6,91	17,43	41,00	5,16	226,00	5,91	7,84	59,65	9,92
Plus bas .....	28,36	16,02	12,18	6,87	65,61	59,48	3,41	24,23	14,52	6,81	17,19	40,39	5,12	224,10	5,83	7,76	58,40	9,81
Moyen .....	28,78	16,07	12,63	6,88	66,32	59,68	3,42	24,52	14,59	6,83	17,32	40,66	5,14	225,18	5,86	7,80	58,92	9,86
<b>Juin</b>																		
Plus haut .....	28,53	16,07	13,13	6,90	66,84	60,05	3,41	24,66	14,65	6,81	17,45	40,83	5,17	225,50	5,86	7,79	58,75	9,85
Plus bas .....	28,11	15,98	12,78	6,87	65,75	59,47	3,36	24,49	14,57	6,78	17,18	40,18	5,14	224,00	5,82	7,74	57,68	9,79
Moyen .....	28,31	16,01	12,99	6,88	66,17	59,80	3,39	24,58	14,60	6,80	17,33	40,47	5,16	224,98	5,83	7,76	58,20	9,82
<b>Juillet</b>																		
Plus haut .....	28,55	16,04	12,86	6,91	66,88	60,25	3,39	24,62	14,66	6,82	17,54	40,22	5,18	226,50	5,83	7,77	58,25	9,78
Plus bas .....	27,78	15,94	12,25	6,89	65,96	59,93	3,34	23,96	14,60	6,76	17,22	39,22	5,15	224,80	5,78	7,72	57,25	9,69
Moyen .....	27,98	16,01	12,67	6,90	66,36	60,07	3,36	24,30	14,64	6,78	17,40	39,59	5,17	225,56	5,81	7,74	57,64	9,75
<b>Août</b>																		
Plus haut .....	28,93	16,07	13,21	6,92	68,92	60,65	3,39	24,97	14,74	6,90	17,47	39,81	5,20	226,85	5,95	7,88	58,43	9,95
Plus bas .....	28,27	15,95	12,51	6,88	66,77	60,20	3,37	24,43	14,63	6,80	17,22	39,29	5,15	225,15	5,81	7,78	57,60	9,79
Moyen .....	28,64	15,99	12,79	6,90	67,86	60,38	3,38	24,72	14,69	6,86	17,33	39,58	5,17	225,85	5,89	7,83	57,99	9,86
<b>Septembre</b>																		
Plus haut .....	29,10	16,07	13,79	6,92	69,80	60,58	3,38	25,01	14,77	6,98	17,60	39,51	5,20	227,00	5,97	7,93	58,20	10,01
Plus bas .....	28,46	16,01	13,09	6,89	68,25	60,13	3,36	24,47	14,72	6,86	17,44	38,95	5,17	226,25	5,92	7,81	57,30	9,87
Moyen .....	28,70	16,04	13,38	6,90	68,95	60,40	3,37	24,67	14,75	6,91	17,51	39,19	5,18	226,65	5,93	7,87	57,91	9,93
<b>Octobre</b>																		
Plus haut .....	30,60	16,06	14,46	6,96	74,61	60,62	3,40	26,02	14,83	7,22	18,01	40,75	5,22	227,50	6,17	8,15	59,85	10,31
Plus bas .....	28,84	16,00	13,85	6,90	69,18	60,03	3,36	24,72	14,74	6,95	17,60	39,12	5,19	226,10	5,95	7,89	57,90	9,97
Moyen .....	29,50	16,03	14,11	6,93	71,34	60,28	3,38	25,26	14,78	7,04	17,77	39,66	5,21	226,71	6,03	8,00	58,62	10,11
<b>Novembre</b>																		
Plus haut .....	31,40	16,10	14,76	6,96	76,27	60,50	3,41	26,44	14,83	7,25	17,92	41,36	5,24	227,00	6,25	8,25	60,50	10,52
Plus bas .....	30,38	16,03	14,30	6,93	72,43	59,80	3,38	25,67	14,80	7,11	17,80	39,64	5,21	226,50	6,09	8,10	58,80	10,30
Moyen .....	30,85	16,06	14,48	6,94	74,02	60,07	3,39	26,03	14,82	7,17	17,85	40,32	5,23	226,75	6,15	8,15	59,46	10,39
<b>Décembre</b>																		
Plus haut .....	32,58	16,15	15,65	6,96	75,35	60,35	3,41	27,18	14,83	7,28	17,90	40,87	5,27	228,25	6,22	8,31	60,75	10,71
Plus bas .....	31,17	16,06	14,35	6,93	73,14	59,75	3,38	26,14	14,80	7,13	17,69	39,66	5,23	226,50	6,07	8,14	59,50	10,38
Moyen .....	31,72	16,09	15,15	6,95	74,34	60,02	3,39	26,54	14,82	7,21	17,79	40,21	5,25	227,05	6,14	8,21	60,01	10,54
<b>Année</b>																		
Plus haut .....	32,58	16,29	15,65	6,96	76,27	60,65	3,51	27,18	14,83	7,28	18,01	43,79	5,27	228,25	6,25			
Plus bas .....	27,77	15,94	11,50	6,86	62,06	59,39	3,34	23,82	14,49	6,74	16,86	38,95	5,11	224,00	5,66	1	2	3
Moyen .....	29,22	16,09	12,97	6,92	68,01	60,09	3,42	25,01	14,71	6,91	17,45	40,83	5,19	226,10	5,92			

1 Mark finlandais

	Mars		Année	
	du 1 <sup>er</sup> au 24	du 25 au 31	du 1 <sup>er</sup> janv. au 24 mars	du 25 mars au 31 déc.
Plus haut .....	7,80	8,02	7,80	8,31
Plus bas .....	7,65	7,93	7,55	7,72
Moyen .....	7,71	7,96	7,64	7,92

2 Escudo

	Février		Année	
	du 1 <sup>er</sup> au 11	du 12 au 29	du 1 <sup>er</sup> janv. au 11 fév.	du 12 fév. au 31 déc.
Plus haut .....	60,13	60,00	60,13	61,40
Plus bas .....	56,40	59,40	56,15	57,25
Moyen .....	57,05	59,79	56,53	58,97

3 Zaire

	Février		Année	
	du 1 <sup>er</sup> au 22	du 26 au 29	du 1 <sup>er</sup> janv. au 22 fév.	du 26 fév. au 31 déc.
Plus haut .....	13,97	9,82	13,97	10,71
Plus bas .....	13,92	9,81	13,79	9,69
Moyen .....	13,95	9,82	13,90	10,03



Tableau 11.

## Formation d'actifs financiers par les particuliers et les sociétés

(milliards de francs)

	En francs belges												Autres <sup>4</sup>	Total général
	A un an au plus						A plus d'un an				Divers <sup>3</sup>	Total		
	Encaissements monétaires	Dépôts en carnets ou livrets ordinaires <sup>1</sup>	Dépôts à terme	Bons de caisse	Divers	Total	Bons de caisse et obligations <sup>2</sup>	Dépôts	Actions	Total				
1972 .....	+ 65	+ 88	+ 10	+ 5	...	+168	+ 55	+ 8	+ 1	+ 64	+ 2	+234	+ 39	+273
1973 .....	+ 32	+ 70	+ 60	+ 8	+ 1	+171	+ 76	+ 4	+ 2	+ 82	+ 5	+258	+ 19	+277
1974 .....	+ 34	+ 51	+ 82	+ 7	+ 1	+175	+ 91	- 1	+ 6	+ 96	+ 5	+276	+ 9	+285
1975 .....	+ 92	+137	- 24	+ 10	+ 1	+216	+ 96	+ 13	+ 4	+113	+ 5	+334	+ 27	+361
1976 .....	+ 37	+106	+ 94	+ 5	- 4	+238	+146	+ 3	+ 2	+151	+ 21	+410	+ 31	+441
1977 .....	+ 73	+103	+ 3	+ 5	+ 2	+186	+206	+ 7	+ 10	+223	+ 24	+433	+ 11	+444
1978 .....	+ 48	+106	+ 47	+ 15	+ 5	+221	+158	+ 1	+ 10	+169	+ 22	+412	+ 29	+441
1979 .....	+ 27	+ 72	+ 81	- 4	- 2	+174	+203	+ 1	+ 4	+208	+ 8	+390	+ 69	+459
1979 10 premiers mois .....	- 22	+ 23	+ 82	- 3	- 1	+ 79	+182	+ 2	+ 4	+188	+ 56	+323	+ 52	+375
1980 10 premiers mois ..... p	- 29	- 71	+130	- 13	...	+ 17	+226	...	+ 1	+227	+ 80	+324	+ 42	+366

<sup>1</sup> Cf. tableau 12 de la présente annexe.<sup>2</sup> Cf. tableaux 14 et 15 de la présente annexe.<sup>3</sup> Actifs financiers dont la ventilation suivant l'échéance n'est pas connue ou n'a pas de sens.<sup>4</sup> Actifs financiers en monnaies étrangères et actifs financiers dont la ventilation en francs belges et en monnaies étrangères n'est pas connue ou n'a pas de sens.

Tableau 12.

### Dépôts en carnets ou livrets ordinaires

(variations en milliards de francs)

	Organismes dépositaires				Total
	Banques	Caisse Générale d'Épargne et de Retraite	Caisses d'épargne privées	Intermédiaires financiers publics de crédit	
1972 .....	+ 35	+ 23	+ 23	+ 7	+ 88
1973 .....	+ 25	+ 19	+ 20	+ 6	+ 70
1974 .....	+ 13	+ 18	+ 13	+ 7	+ 51
1975 .....	+ 51	+ 36	+ 33	+ 17	+ 137
1976 .....	+ 33	+ 27	+ 29	+ 17	+ 106
1977 .....	+ 44	+ 24	+ 20	+ 15	+ 103
1978 .....	+ 39	+ 25	+ 27	+ 15	+ 106
1979 .....	+ 24	+ 20	+ 20	+ 8	+ 72
1979 10 premiers mois .....	+ 12	+ 3	+ 6	+ 2	+ 23
1980 10 premiers mois .. p	- 22	- 21	- 21	- 7	- 71

Tableau 13.

## Obligations et bons de caisse à plus d'un an en francs belges

## Ventilation par émetteurs

*(variations en milliards de francs)*

	Pouvoir central <sup>1</sup>	Autres pouvoirs publics	Inter-médiaire financiers publics <sup>2</sup>	Organismes publics d'exploitation	Banques	Caisses d'épargne privées, sociétés hypothécaires et de capitalisation <sup>2</sup>	Autres	Total
1972 .....	+ 95	+ 3	+ 28	+ 9	+ 5	+ 2	+26	+168
1973 .....	+ 79	+ 2	+ 37	+ 6	+ 6	+ 7	+19	+156
1974 .....	+ 66	- 1	+ 52	+10	+ 7	+12	+14	+160
1975 .....	+ 91	+ 6	+ 54	+ 5	+10	+11	+30	+207
1976 .....	+ 91	+ 9	+ 67	+18	+16	+15	+13	+229
1977 .....	+159	+10	+146	+13	+30	+15	+ 9	+382
1978 .....	+156	+10	+ 50	+22	+21	+13	+ 8	+280
1979 .....	+131	+19	+ 75	- 1	+27	+25	+ 8	+284
1979 10 premiers mois .....	+127	+19	+ 66	+ 1	+21	+21	+ 8	+263
1980 10 premiers mois .. p	+ 88	+ 7	+ 71	- 4	+40	+40	+ 3	+245

<sup>1</sup> Dette officielle — directe et indirecte — du Trésor, ainsi que les autres dettes à charge du pouvoir central.

<sup>2</sup> Y compris les bons ou certificats d'épargne.



Tableau 14.

## Obligations et bons de caisse à plus d'un an en francs belges

## Ventilation par détenteurs

*(variations en milliards de francs)*

	Organismes principalement monétaires	Autres intermédiaires financiers <sup>1</sup>	Pouvoirs publics	Etranger <sup>e</sup>	Autres <sup>2</sup>	Total <sup>3</sup>
1972 .....	+ 53	+ 58	+ 1	+ 1	+ 55	+ 168
1973 .....	+ 49	+ 27	+ 3	+ 1	+ 76	+ 156
1974 .....	+ 41	+ 26	+ 2	...	+ 91	+ 160
1975 .....	+ 49	+ 59	...	+ 3	+ 96	+ 207
1976 .....	+ 32	+ 40	+ 2	+ 9	+ 146	+ 229
1977 .....	+ 92	+ 80	...	+ 4	+ 206	+ 382
1978 .....	+ 53	+ 67	...	+ 2	+ 158	+ 280
1979 .....	+ 44	+ 35	+ 3	- 1	+ 203	+ 284
1979 10 premiers mois ....	+ 40	+ 39	+ 3	- 1	+ 182	+ 263
1980 10 premiers mois p..	+ 3	+ 16	+ 1	- 1	+ 226	+ 245

<sup>1</sup> A l'exclusion des acquisitions nettes de certains intermédiaires financiers dont le montant n'est pas connu pour 1980 : celles des organismes d'assurance-vie et accidents du travail et celles des fonds de pension.

<sup>2</sup> Les chiffres de cette colonne ont été calculés par différence et représentent essentiellement les acquisitions nettes des particuliers. Cf. tableau 15 de la présente annexe.

<sup>3</sup> Cf. tableau 13 de la présente annexe.



Tableau 15.

**Obligations et bons de caisse à plus d'un an en francs belges  
détenus par les particuliers**

Ventilation par émetteurs

*(variations en milliards de francs)*

	Pouvoir central	Autres pouvoirs publics	Inter-médiaires financiers publics	Organismes publics d'exploitation	Banques	Caisses d'épargne privées, sociétés hypothécaires et de capitalisation	Autres	Total
1972 .....	+ 20	+ 1	+ 15	+ 1	+ 5	+ 2	+ 11	+ 55
1973 .....	+ 20	...	+ 30	+ 2	+ 6	+ 6	+ 12	+ 76
1974 .....	+ 25	- 2	+ 37	+ 4	+ 7	+ 11	+ 9	+ 91
1975 .....	+ 25	+ 3	+ 34	+ 1	+ 9	+ 10	+ 14	+ 96
1976 .....	+ 48	+ 2	+ 45	+ 13	+ 16	+ 14	+ 8	+146
1977 .....	+ 72	+ 4	+ 83	- 2	+ 30	+ 15	+ 4	+206
1978 .....	+ 73	+ 4	+ 35	+ 6	+ 20	+ 13	+ 7	+158
1979 .....	+ 71	+ 5	+ 72	- 2	+ 27	+ 25	+ 5	+203
1979 10 premiers mois.....	+ 60	+ 8	+ 63	+ 3	+ 21	+ 21	+ 6	+182
1980 10 premiers mois.. p	+ 59	+ 4	+ 78	- 1	+ 40	+ 40	+ 6	+226



Tableau 17.

**Barème officiel des taux d'escompte et d'avances  
de la Banque Nationale de Belgique \***

*(pour cent)*

	Escompte <sup>1</sup>		Avances en compte courant et prêts sur		
	Traites acceptées domiciliées en banque, warrants et acceptations visées <sup>2</sup> ou certifiées représentatives d'opérations de commerce extérieur	Autres traites et promesses	Certificats de trésorerie et certificats du Fonds des Rentes émis à maximum 130 jours <sup>3</sup>	Certificats de trésorerie émis à plus de 130 jours et à maximum 374 jours <sup>3</sup>	Autres effets publics <sup>4</sup>
Fin d'année					
1971 .....	5,50	7,00	6,50	6,75	7,00
1972 .....	5,00	6,00		6,00	
1973 .....	7,75	8,50		8,50	
1974 .....	8,75	9,50		9,50	
1975 .....		6,00		6,00	
1976 .....		9,00		10,00	
1977 .....		9,00		9,00	
1978 .....		6,00		8,50	
1979 .....		10,50		12,50	
1980 .....		12,00		12,00	
1980					
1 <sup>er</sup> janvier - 27 février .....		10,50		12,50	
28 février - 19 mars .....		12,00		13,50	
20 mars - 4 juin .....		14,00		15,00	
5 juin - 25 juin .....		14,00		14,50	
26 juin - 30 juillet .....		13,00		13,00	
31 juillet - 31 décembre .....		12,00		12,00	

\* Cf. Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, Statistiques, tableau XIX-1a.

<sup>1</sup> Taux des effets imputés sur le plafond de réescompte global ou sur le sous-plafond de réescompte A.

<sup>2</sup> Le visa a été supprimé le 1<sup>er</sup> avril 1974.

<sup>3</sup> Quotité maximum: 95 p.c.

<sup>4</sup> Quotité maximum: 80 p.c.



Tableau 18.

**Taux spéciaux et taux moyen pondéré  
de la Banque Nationale de Belgique \***

*(pour cent)*

Fin de période	Escompte d'effets imputés sur le sous-plafond B <sup>1</sup>	Faculté de rées-compte de l'Institut de Réescompte et de Garantie pour la mobilisation de papier non imputé sur les plafonds de réescompte <sup>2</sup>	Avances au-delà du quota mensuel attribué aux banques, aux caisses d'épargne privées et aux institutions publiques de crédit <sup>3</sup>	Taux moyen pondéré <sup>4</sup>
1973 .....	—	9,50	—	—
1974 .....	9,50	10,00	10,25	9,18
1975 .....	—	6,00	6,50	5,73
1976 .....	—	10,00	10,50	9,06
1977 .....	—	9,00	9,25	7,73
1978 .....	8,50	9,00	9,50	6,89
1979 Juin .....	11,00	12,00	12,00	7,31
Décembre .....	12,50	13,50	13,50	11,53
1980 Janvier .....	12,50	13,50	13,50	11,85
Février .....	13,50	14,50	14,50	11,79
Mars .....	15,00	17,00	18,00	12,67
Avril .....	15,00	17,00	17,00	14,13
Mai .....	15,00	16,00	16,00	14,10
Juin .....	—	14,00	14,00	13,01
Juillet .....	—	13,00	13,00	12,04
Août .....	—	13,00	13,00	12,00
Septembre .....	—	13,00	13,00	12,00
Octobre .....	—	13,00	13,00	12,00
Novembre .....	—	13,00	13,00	12,00
Décembre .....	—	13,00	13,00	12,00

\* Cf. Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, Statistiques, tableaux XIX-1b et 1c.

<sup>1</sup> Taux ayant existé du 8 juillet 1974 au 31 mars 1975, du 12 février au 16 juin 1976, du 23 juillet au 19 décembre 1976, du 12 octobre 1978 au 2 mai 1979 et du 29 juin 1979 au 25 juin 1980.

<sup>2</sup> Taux existant depuis le 21 décembre 1973.

<sup>3</sup> Taux existant depuis le 8 juillet 1974.

<sup>4</sup> Coût moyen du recours à la Banque Nationale de Belgique pour les intermédiaires financiers qui financent directement ou indirectement des crédits aux entreprises et particuliers; ce coût est calculé en faisant la moyenne des différents taux pondérés par l'encours des financements obtenus par ces intermédiaires à ces taux.



Tableau 19.

## Taux du marché monétaire \*

(pour cent)

	Argent au jour le jour <sup>1</sup>	Certificats de trésorerie à très court terme (3 mois) <sup>2</sup>	I.R.G.: Effets commerciaux imputés sur les plafonds de réescompte à la Banque Nationale de Belgique (120 jours et moins) <sup>2,3</sup>		Acceptations bancaires non imputées sur les plafonds de réescompte négociées sur le marché hors banque (à ± 90 jours) <sup>2</sup>	Dépôts interbancaires (3 mois) <sup>2</sup>
			sur le sous-plafond A	sur le sous-plafond B		
1971 .....	3,70	4,80	4,45		5,65	n.d.
1972 .....	2,48	4,50	4,90		5,40	n.d.
1973 .....	4,81	7,65	7,65		9,50	10,16
1974 .....	9,25	10,50	8,65	10,00	10,90	11,25
1975 .....	4,63	6,05	5,25		5,80	6,50
1976 .....	8,38	10,00	8,90		9,65	10,00
1977 .....	5,58	9,25	8,75		9,50	9,75
1978 .....	5,17	9,25	5,90	8,50	9,50	10,00
1979 Juin .....	5,94 <sup>4</sup>	11,25	8,90	11,00	9,40	11,50
Décembre .....	9,98 <sup>5</sup>	14,40	10,40	12,50	13,75	14,69
1980 Janvier .....	11,74	14,40	10,40	12,75	13,70	14,63
Février .....	9,66	15,00	11,90	13,75	14,30	15,25
Mars .....	12,59	17,50	13,90	15,25	16,50	17,69
Avril .....	14,83	16,75	13,90	15,25	16,40	16,75
Mai .....	13,47	15,50	13,90	15,00	15,00	15,63
Juin .....	11,96	13,75	12,90		13,90	13,88
Juillet .....	11,84	12,75	12,50		—	12,63
Août .....	9,80	12,35	11,60		11,85	12,75
Septembre .....	9,51	12,35	11,60		11,85	12,63
Octobre .....	9,50	12,10	11,60		11,60	12,31
Novembre .....	10,04	12,75	11,60		12,00	13,13
Décembre .....	9,73	12,75	11,80		12,20	13,13

\* Cf. Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, Statistiques, tableaux XIX-2, 3 et 4.

<sup>1</sup> Moyennes journalières.<sup>2</sup> Fin de période.<sup>3</sup> Jusqu'au 22 octobre 1973 et du 18 au 31 juillet 1980: taux pour les opérations de 61 à 120 jours; du 24 mars au 11 octobre 1978 et du 13 au 23 juin 1980: taux pour les opérations de 31 à 120 jours.<sup>4</sup> Premier semestre.<sup>5</sup> Second semestre.

Tableau 20.

## Taux d'intérêt créditeurs à court terme \* 1

(pour cent)

Fin de période	Dépôts à terme dans les banques (3 mois)			Dépôts sur livrets d'épargne ordinaire à la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite <sup>3</sup>	
	Gros dépôts <sup>2</sup>	Dépôts de 1 à 3 millions de francs	Dépôts ordinaires	Taux effectif	Taux brut fictif
1971 .....	5,500	—	4,00	4,50	5,63
1972 .....	5,250	—	3,00	4,00	5,00
1973 .....	9,500	—	5,75	4,75	5,94
1974 .....	10,500	—	7,00	6,25	7,81
1975 .....	5,875	—	4,65	5,50	6,87
1976 .....	9,250	—	6,75	5,50	6,87
1977 .....	9,125	—	5,00	5,50	6,87
1978 .....	9,375	—	4,50	5,00	6,25
1979 Juin .....	10,500	—	5,25	5,75	7,19
Décembre .....	14,125	—	6,50	6,00	7,50
1980 Janvier .....	14,000	—	6,50	6,25	7,81
Février .....	14,625	12,50	6,50	6,25	7,81
Mars .....	17,125	14,75	8,50	6,25	7,81
Avril .....	16,125	14,50	8,50	6,25	7,81
Mai .....	15,000	13,50	8,50	6,25	7,81
Juin .....	13,250	11,50	8,25	6,25	7,81
Juillet .....	12,000	10,50	8,00	6,25	7,81
Août .....	12,125	9,25	7,50	6,25	7,81
Septembre .....	12,000	9,25	7,50	6,25	7,81
Octobre .....	11,750	9,25	7,50	6,25	7,81
Novembre .....	12,500	9,50	7,50	6,25	7,81
Décembre .....	12,250	9,50	7,50	6,25	7,81

\* Cf. Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, Statistiques, tableaux XIX-5 et 6.

- 1 Taux de placements en francs belges accessibles au public en général ; taux avant retenue fiscale à la source.
- 2 Taux indicatifs pour les dépôts de 5 à 20 millions.
- 3 Jusqu'au 31 mars 1980 : taux bonifiés sur les sommes jusqu'à 500.000 francs. Ils comprennent la prime de fidélité bonifiée sur les sommes restées en dépôt du 16 janvier au 31 décembre mais non les primes sur les accroissements de dépôts accordées à partir du 1<sup>er</sup> avril 1980. Du fait qu'à concurrence d'un certain montant (30.000 francs par an actuellement) les revenus des dépôts sur livrets d'épargne ordinaire sont exonérés d'impôts, leur taux effectif n'est pas comparable aux taux figurant dans le tableau pour les autres placements. Le taux brut fictif fournit une base de comparaison valable dans le cas du particulier qui n'acquiesce, sur les revenus de ses autres placements, ni plus ni moins que l'impôt retenu à la source.

Tableau 21.

**Taux de rendement à long terme belge et étrangers  
sur le marché secondaire <sup>1</sup>**

*(pour cent)*

	Belgique: Obligations de l'Etat à plus de 5 ans 2	Marché international: Euro-obliga- tions en dollars à plus de 7 ans	Etats-Unis: Obligations du gouverne- ment fédéral (10 ans et plus)	République Fédérale d'Allemagne: Obligations du secteur public	Pays-Bas: Trois derniers emprunts de l'Etat à long terme
1971 Décembre .....	5,7	7,7	5,6	5,9	7,8
1972 Décembre .....	5,8	7,3	5,6	6,5	7,5
1973 Décembre .....	6,3	8,4	6,4	7,2	9,0
1974 Décembre .....	7,2	10,0	6,8	7,4	9,1
1975 Décembre .....	7,0	9,0	7,2	6,2	8,6
1976 Décembre .....	7,4	8,1	6,4	5,5	8,4
1977 Décembre .....	7,0	8,3	7,2	4,3	8,1
1978 Décembre .....	7,0	9,3	8,4	4,7	8,5
1979 Juin .....	7,5	9,4	8,3	5,9	9,0
Décembre .....	8,9	11,0	9,6	5,9	9,3
1980 Janvier .....	9,1	11,3	10,0	6,1	9,4
Février .....	9,5	13,1	11,6	6,4	10,4
Mars .....	10,0	13,2	11,9	7,1	11,5
Avril .....	9,6	11,7	10,8	7,1	10,6
Mai .....	9,8	11,1	9,8	6,5	10,0
Juin .....	9,5	10,6	9,4	6,2	10,0
Juillet .....	9,4	10,9	9,8	5,9	9,7
Août .....	9,7	11,9	10,5	5,9	9,7
Septembre .....	9,9	11,9	10,9	6,1	10,3
Octobre .....	10,0	12,1	11,2	6,2	10,2
Novembre .....	10,1	12,3	11,8	6,5	10,5
Décembre .....	10,4	12,6	12,3	6,7	10,5

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

<sup>1</sup> Taux après retenue fiscale éventuelle à la source, soit: pour la Belgique, le précompte mobilier de 20 p.c. et pour la République Fédérale d'Allemagne, l'impôt sur les coupons de 25 p.c.

<sup>2</sup> Taux au début du mois suivant.







## TABLE DES MATIERES

	Pages
Rapport présenté par le Gouverneur au nom du Conseil de Régence . . . . .	V
Evolution économique et financière . . . . .	1
1. Evolution internationale . . . . .	3
2. Synthèse de l'évolution des revenus et des dépenses en Belgique . . . . .	12
3. Evolution des grands secteurs de l'économie belge . . . . .	15
a) Particuliers . . . . .	15
b) Sociétés . . . . .	23
c) Pouvoirs publics . . . . .	32
4. Opérations de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec l'étranger . . . . .	40
5. Synthèse de l'évolution économique en Belgique . . . . .	54
a) Production de biens et services . . . . .	54
b) Emploi . . . . .	59
c) Prix . . . . .	65
6. Synthèse de l'évolution financière en Belgique . . . . .	71
a) Couverture des besoins bruts de financement et incidence sur la situation des intermédiaires financiers . . . . .	71
b) Taux d'intérêt et politique monétaire . . . . .	80

	Pages
Administration . . . . .	89
Personnel . . . . .	95
Analyse des Comptes annuels de l'exercice 1980 . . . . .	101

## Bilan

### *Actif*

Encaisse en or . . . . .	103
Fonds Monétaire International . . . . .	104
Participation . . . . .	104
Prêts . . . . .	105
Droits de tirage spéciaux . . . . .	105
Ecus . . . . .	107
Monnaies étrangères - Monnaies étrangères à recevoir et à livrer . . . . .	108
Monnaies étrangères et or à recevoir . . . . .	109
Accords internationaux . . . . .	110
Avances au F.M.I. . . . .	110
Fonds Européen de Coopération Monétaire . . . . .	111
Débiteurs pour change et or, à terme . . . . .	111
Effets de commerce . . . . .	111
Avances sur nantissement . . . . .	112
Effets publics . . . . .	112
Effets publics belges . . . . .	112
Effets publics luxembourgeois . . . . .	112
Concours spécial au Fonds des Rentes . . . . .	112
Monnaies divisionnaires et d'appoint . . . . .	113
Avoirs à l'Office des Chèques Postaux . . . . .	114
Créance consolidée sur l'Etat . . . . .	114
Ajustement provisoire résultant de la loi du 3 juillet 1972 . . . . .	114
Valeurs à recevoir . . . . .	115
Fonds publics . . . . .	115
Immeubles, matériel et mobilier . . . . .	116
Valeurs de la Caisse de Pensions du Personnel . . . . .	116
Comptes transitoires de l'actif . . . . .	117

*Passif*

Billets en circulation . . . . .	118
Comptes courants et divers . . . . .	119
Accords internationaux . . . . .	120
Fonds Monétaire International . . . . .	120
Fonds Européen de Coopération Monétaire . . . . .	121
Ecus à livrer au FECOM . . . . .	121
Réserve monétaire . . . . .	122
Monnaies étrangères et or à livrer . . . . .	122
Caisse de Pensions du Personnel . . . . .	122
Comptes transitoires du passif . . . . .	122
Capital . . . . .	123
Fonds de réserve . . . . .	124
Bénéfice net à répartir . . . . .	124

## Comptes d'ordre

Ministres de l'Education nationale . . . . .	125
Crédits documentaires ouverts . . . . .	125
Visa d'acceptations relatives à l'exportation et à l'importation . . . . .	126
Institution internationale bénéficiaire d'un engagement de la Banque . . . . .	126
Cautions données en faveur du personnel . . . . .	126
Garanties reçues . . . . .	127
Certificats de garantie reçus du Trésor public . . . . .	127
Valeurs à l'encaissement . . . . .	127
Avoirs gérés pour compte du Fonds Européen de Coopération Monétaire . . . . .	127
Dépôts de titres et valeurs diverses . . . . .	128
Trésor public . . . . .	128
Fonds des Rentes . . . . .	129

## Compte de Résultats

*Crédit*

Produit des opérations d'escompte et d'avances . . . . .	131
Produit des opérations avec l'étranger . . . . .	132
Produit des fonds publics . . . . .	132
Droits de garde, commissions et bonifications . . . . .	133
Recettes diverses . . . . .	133
Prélèvements sur les comptes transitoires du passif . . . . .	133

*Debit*

Parts de l'Etat . . . . .	134
Frais généraux . . . . .	135
Impôts et taxes . . . . .	137
Amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier . . . . .	137
Subvention complémentaire à la Caisse de Pensions du Personnel . . . . .	138
Virements aux réserves, provisions et prévisions . . . . .	138
a) Réserve extraordinaire . . . . .	138
b) Provision pour immeubles, matériel et mobilier . . . . .	138
c) Prévision sociale pour risques divers . . . . .	139
d) Prévision fiscale . . . . .	139
Bénéfice net à répartir . . . . .	140
 Comptes annuels . . . . .	 143
 Rapport du Collège des Censeurs . . . . .	 149

\*  
\*\*

Administration et surveillance. — Départements et services. — Succursales et Agences . . . . .	153
Administration et surveillance . . . . .	155
Commissaire du Gouvernement . . . . .	155
Conseillers . . . . .	156
Départements et services . . . . .	156
Succursales et Agences . . . . .	161

\*  
\*\*



	Pages
Annexes . . . . .	165
1 Bilans comparés au 31 décembre des années 1976 à 1980 . . . . .	166
2 Comptes de Résultats au 31 décembre des années 1976 à 1980 . . . . .	168
3 Renseignements divers . . . . .	171
4 Relevé des situations hebdomadaires publiées au <i>Moniteur belge</i> en 1980	—
5 Relevé des fonds publics constituant au 31 décembre 1980 le portefeuille de la Banque . . . . .	173
6 Statistiques économiques et financières . . . . .	175





IMPRIMERIE  
DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE  
BOULEVARD DE BERLAINDNT 56 - 1000 BRUXELLES  
LE CHEF DU DEPARTEMENT  
J. VAN DROOGENBROECK