



BANQUE
NATIONALE
DE BELGIQUE

RAPPORT 1991

TABLE DES MATIÈRES

RAPPORT PRÉSENTÉ

LISTE DES ABBREVIATIONS

ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE

CHAPITRE I - ENVIRONNEMENT

Conjoncture, emploi

Politique des paiements

Politiques monétaires

Intégration européenne

CHAPITRE II - LIQUIDITÉ

Dépenses

Valeurs ajoutées

Marché de l'énergie

CHAPITRE III - PRÉVISIONS

Prévisions à la Commission

Défaillance des paiements

Prévisions de paiements

CHAPITRE IV - SYMPTÔMES

Vue d'ensemble

Exemples de paiements

Finances publiques

CHAPITRE V - BALANCE

Synthèse

Optimisme pour l'avenir

Prévisions en 1992



BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

RAPPORT 1991

PRÉSENTÉ À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU
24 FÉVRIER 1992

TABLE DES MATIERES

	Pages
RAPPORT PRESENTE PAR LE GOUVERNEUR AU NOM DU CONSEIL DE REGENCE	VII
LISTE DES ABREVIATIONS	
EVOLUTION ECONOMIQUE ET FINANCIERE	1
CHAPITRE I : ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL	3
Croissance, emploi, prix	3
Balance des paiements courants	9
Politiques monétaires et évolution financière	12
Intégration européenne et coopération internationale	17
CHAPITRE II : DEPENSES, PRODUCTION ET EMPLOI	23
Dépenses	23
Valeur ajoutée des différentes branches d'activité	26
Marché de l'emploi	31
CHAPITRE III : PRIX ET COUTS	39
Prix à la consommation	39
Déflateurs des dépenses et du PIB	42
Prix et coûts dans le secteur des entreprises	42
CHAPITRE IV : SYNTHESE DES OPERATIONS DES GRANDS SECTEURS INTERIEURS	47
Vue d'ensemble	47
Sociétés et particuliers	48
Finances publiques	58
CHAPITRE V : BALANCE DES PAIEMENTS DE L'UEBL ET MARCHE DES CHANGES	71
Synthèse	71
Opérations courantes	72
Opérations en capital	77
Marché des changes	81
CHAPITRE VI : POLITIQUE MONETAIRE ET MARCHES DE FONDS	85
Politique monétaire et de change	85
Marchés de fonds	93

ANNEXE STATISTIQUE	105
LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES	133
LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE EN TANT QU'ENTREPRISE	137
ACTIVITES SPECIFIQUES DE BANQUE CENTRALE	139
SERVICES A DES TIERS	151
POTENTIEL HUMAIN, TRAVAUX D'ORGANISATION ET INFORMATIQUE	161
ADMINISTRATION	165
COMPTES ANNUELS	175
COMMENTAIRE DES COMPTES ANNUELS	181
BILAN	183
Actif	183
Passif	189
POSTES HORS BILAN	192
COMPTE DE RESULTATS	193
Produits	193
Charges	195
RAPPORT 1991 DU COLLEGE DES CENSEURS	199
ANNEXES	203

RAPPORT PRESENTE PAR LE GOUVERNEUR AU NOM DU CONSEIL DE REGENCE

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

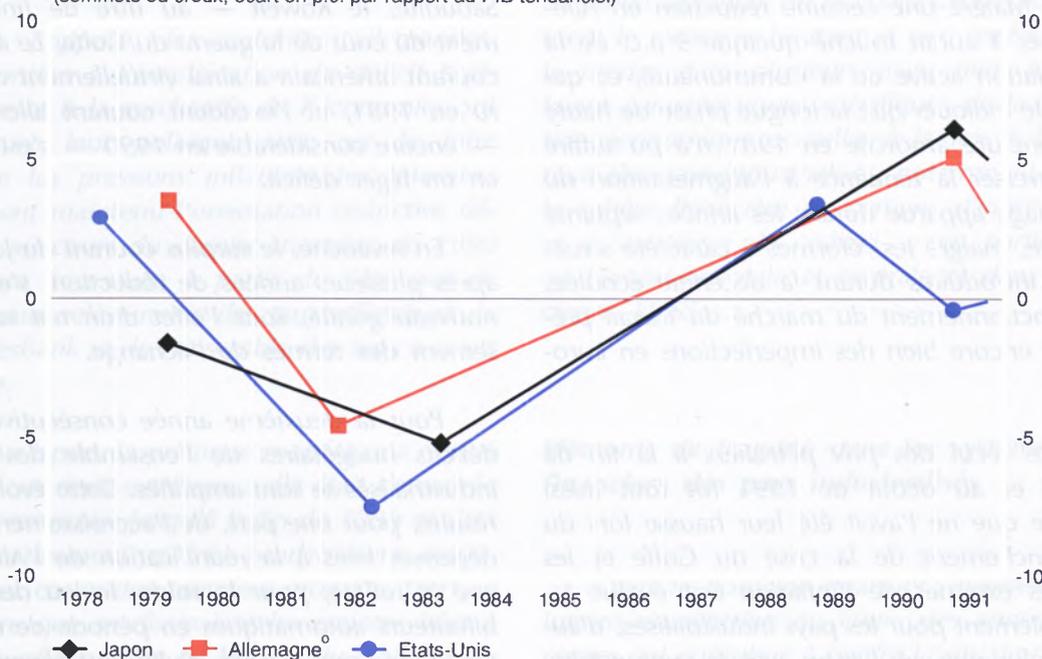
Pays industrialisés

Le ralentissement de l'activité des économies occidentales, qui avait déjà pu être perçu en 1990, s'est poursuivi et amplifié : pour l'ensemble des pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques, le taux de croissance n'a plus atteint que quelque 1 p.c. en 1991, contre 2,6 p.c. encore l'année précédente.

La très longue phase d'expansion économique, qui avait démarré en 1981-1982, est arrivée à son terme. Le retournement conjoncturel a encore été accentué du fait

que la crise du Golfe a miné la confiance des consommateurs et des investisseurs. La récession, déjà amorcée dans les pays anglo-saxons et dans certains Etats de l'AELE, s'y est amplifiée durant le premier semestre de 1991, alors qu'un ralentissement marqué de l'activité se manifestait aussi chez la plupart des partenaires de la Communauté. Que la récession ne se soit pas généralisée à l'ensemble du monde industrialisé tient assurément à l'expansion particulièrement vive enregistrée durant la première partie de l'année au Japon et surtout en Allemagne — où s'est fait sentir l'impulsion budgétaire considérable liée au processus de réunification — et à l'influence

REPRESENTATION SCHEMATIQUE DU DERNIER CYCLE CONJONCTUREL
(sommets ou creux; écart en p.c. par rapport au PIB tendanciel)



stabilisatrice que ce pays a exercée sur l'évolution conjoncturelle de la plupart de ses partenaires européens.

Les divergences dans les positions cycliques des grandes nations ont culminé durant le premier semestre : les deux pays précités se trouvaient au sommet conjoncturel de l'activité, alors que les Etats-Unis et le Royaume-Uni touchaient au creux de la récession.

Durant la seconde partie de l'année, en revanche, une convergence dans les situations s'est rapidement fait jour : en Allemagne, l'activité a reculé quelque peu et elle a pratiquement stagné au Japon, alors qu'ailleurs, les premiers signes — hésitants et timides — de reprise apparaissaient ; globalement, la croissance fut peu significative et l'évolution conjoncturelle des pays industrialisés a marqué un véritable temps mort.

Le ralentissement global de l'activité s'est traduit par une nette détérioration de la situation du marché du travail : dans l'ensemble de la zone de l'OCDE, l'emploi a stagné et le chômage a crû parallèlement à l'augmentation de la population active. C'est aux Etats-Unis que la détérioration a été la plus forte, mais le chômage — pourtant déjà important — a aussi nettement progressé en Europe. Malgré une certaine réduction en Allemagne, il aurait touché quelque 9 p.c. de la population active de la Communauté, ce qui semble indiquer que la longue phase de haute conjoncture amorcée en 1981 n'a pu suffire à renverser la tendance à l'augmentation du chômage apparue durant les années septante et que, malgré les réformes à caractère structurel introduites durant la décennie écoulée, le fonctionnement du marché du travail présente encore bien des imperfections en Europe.

Le recul des prix pétroliers à la fin de 1990 et au début de 1991 fut tout aussi rapide que ne l'avait été leur hausse lors du déclenchement de la crise du Golfe et les causes externes de l'inflation ont évolué favorablement pour les pays industrialisés, d'autant plus que, en liaison avec la conjoncture, la baisse modérée des prix des autres matières

premières s'est poursuivie. Ce sont principalement ces facteurs qui ont été à la base du ralentissement, sensible dans la plupart des pays, de la hausse des prix à la consommation d'une fin d'année à l'autre. Mesurés sur la base des moyennes annuelles, les progrès ont cependant été plus modestes, notamment parce que l'évolution des coûts intérieurs n'a souvent guère contribué au recul de l'inflation : l'affaiblissement conjoncturel a freiné les progrès de la productivité mais ne s'est généralement pas encore traduit par une atténuation sensible des hausses salariales.

En Allemagne, dans un climat de surchauffe, les coûts salariaux se sont au contraire nettement alourdis et l'inflation a encore été amplifiée par un relèvement de la fiscalité indirecte, destiné à financer en partie le coût de la réunification.

La résorption, en cours depuis 1988, des déséquilibres des paiements extérieurs courants des grands pays — un des problèmes majeurs de la seconde moitié des années quatre-vingt — a été grandement facilitée par les divergences de leurs situations conjoncturelles ; un facteur exceptionnel a de plus joué dans le même sens, à savoir le paiement aux Etats-Unis de contributions importantes d'autres Etats — l'Allemagne, le Japon, l'Arabie Saoudite, le Koweït — au titre de financement du coût de la guerre du Golfe. Le déficit courant américain a ainsi virtuellement disparu en 1991, et l'excédent courant allemand — encore considérable en 1990 — s'est mué en un léger déficit.

En revanche, le surplus courant du Japon, après plusieurs années de réduction, s'est de nouveau gonflé, sous l'effet d'un net redressement des termes de l'échange.

Pour la deuxième année consécutive, les déficits budgétaires de l'ensemble des pays industrialisés se sont amplifiés. Cette évolution résulte, pour une part, de l'accroissement des dépenses liées à la réunification de l'Allemagne et reflète, pour le solde, le jeu des stabilisateurs automatiques en période de ralentissement conjoncturel. Nulle part cependant, les autorités n'ont mis en œuvre des politi-

ques délibérées de relance budgétaire; au contraire, dans un certain nombre de pays, notamment européens, les effets des stabilisateurs automatiques ont été, en partie, compensés par des mesures autonomes visant à restreindre la progression, jugée excessive, de l'impasse budgétaire.

Ainsi a été confirmée la tendance, perceptible depuis un certain nombre d'années déjà au sein des pays industrialisés, à renoncer aux armes budgétaires en vue de compenser les évolutions cycliques de l'économie, et le poids des ajustements conjoncturels a exclusivement reposé — une fois de plus — sur le maniement des politiques monétaires.

Aux Etats-Unis, l'assouplissement de la politique de la Réserve fédérale a été considérable, particulièrement en début d'année, dans la poursuite d'un mouvement déjà nettement entamé en 1990 quand la récession était devenue évidente. De même, vers la fin de 1991, lorsque les espoirs d'une reprise rapide de l'activité se sont estompés et que le ralentissement notable du rythme de progression des prix à la consommation a éloigné les risques d'inflation, la marge de manœuvre des autorités américaines pour accélérer la baisse nominale des taux à court terme s'est élargie.

A l'opposé, les autorités allemandes, confrontées à l'amplification du déficit budgétaire et à la surchauffe de l'économie, ont poursuivi leur politique axée sur la lutte contre les pressions inflationnistes internes; elles ont maintenu l'orientation restrictive décidée au cours du dernier trimestre de 1990 et l'ont accentuée à partir de l'été par de nouveaux relèvements des taux officiels de la Bundesbank et de l'ensemble des taux à court terme.

Au Japon, la politique monétaire a évolué entre ces deux extrêmes: elle était demeurée assez restrictive jusqu'à la fin de 1990 et s'est progressivement et très prudemment assouplie au cours des premiers mois de 1991, à mesure que se dissipaient les craintes liées à l'effet inflationniste de la crise du Golfe; lorsque le ralentissement conjoncturel s'est clai-

rement manifesté, au second semestre, les autorités japonaises ont plus nettement encouragé la baisse des taux.

Durant la première moitié de l'année, l'évolution des cours de change des principales monnaies n'a pas reflété les orientations divergentes des politiques monétaires; au contraire, le dollar s'est apprécié vis-à-vis du yen et, plus sensiblement encore, du mark allemand. Le dénouement de la crise du Golfe permettait à l'époque aux marchés d'anticiper une reprise rapide de l'économie américaine, susceptible de renverser l'orientation à la baisse des taux à court terme, et les difficultés économiques de la réunification pesaient sans doute, de surcroît, sur la monnaie allemande.

En revanche, le cours du dollar s'est inscrit en net recul vis-à-vis des deux autres monnaies lorsque le retard de la reprise américaine s'est précisé, vers le milieu de l'année, et que se sont fait sentir, au détriment de la monnaie américaine, les effets des écarts croissants de taux à court terme. A la fin de 1991, le cours du dollar avait ainsi retrouvé un niveau similaire à celui de la fin de 1990-début de 1991, vis-à-vis du yen, et fort proche de celui-ci, vis-à-vis du mark.

Il est probable que l'évolution récente, en partie atypique, de la conjoncture, notamment le caractère hésitant et peu soutenu de la reprise dans plusieurs pays, tient à certaines caractéristiques spécifiques de la situation économique actuelle, à la fois à l'intérieur des pays industrialisés, notamment dans la sphère financière de certains d'entre eux, et à l'extérieur de ceux-ci — en particulier en Europe orientale et centrale et dans l'ancienne URSS.

Eléments de fragilité dans les systèmes financiers des pays industrialisés

Dans le domaine financier, diverses évolutions enregistrées au cours des années récentes ont contribué à rendre la situation plus précaire dans un certain nombre de pays.

La réduction du taux d'épargne des ménages avait constitué un des éléments moteurs de l'expansion conjoncturelle des années quatre-vingt; sans doute motivée par un effet de richesse, résultant du gonflement du patrimoine — biens immobiliers et portefeuilles d'actions notamment —, cette évolution s'est aussi appuyée sur une expansion, parfois considérable, de l'endettement. Dans la conjoncture actuelle, le niveau même atteint par celui-ci, notamment dans les pays anglo-saxons et au Japon, a fortement accru la vulnérabilité financière des ménages et risque de constituer un frein à une relance éventuelle des dépenses de consommation.

D'autre part, les secteurs financiers ont été assez durement touchés dans différents pays par la succession de problèmes auxquels ont dû faire face des catégories importantes de débiteurs des établissements de crédit et par la révélation de pratiques déontologiquement douteuses de certains organismes financiers. La crise est telle parfois qu'elle oblige les pouvoirs publics à de coûteuses interventions de sauvetage qui, dans les cas les plus aigus, restreignent aussi les marges de manœuvre budgétaires.

Si la situation paraît bien plus saine en Europe continentale, sans doute parce que des politiques de crédit plus prudentes y ont été menées, il est certain par ailleurs que les préoccupations liées à la rentabilité des intermédiaires financiers se sont accentuées partout dans le monde, dans le contexte d'une

concurrence accrue, dans des marchés largement « dérégulés », et des contraintes imposées par le respect des ratios de solvabilité définis au niveau international.

La crainte est ainsi apparue que, dans ces circonstances, le financement de la reprise dans certaines économies, notamment aux Etats-Unis, ne se heurte à davantage de difficultés que dans le passé, en raison de réticences manifestées soit par les emprunteurs, soit par les prêteurs. Ceux-ci sont devenus nettement plus sélectifs quant à la qualité de leurs crédits et soucieux d'autre part d'accroître leur marge d'intermédiation, ce qui les a conduits à ne répercuter que partiellement sur leurs débiteurs la baisse des taux à court terme.

Europe centrale et orientale

Les profondes mutations, en cours depuis plusieurs années, dans la situation politique et économique des pays de l'Europe centrale et orientale, qui se sont propagées en 1991 à l'ancienne URSS, ont par ailleurs introduit un bouleversement, sans précédent, et sans doute générateur de nombreuses incertitudes, dans le contexte extérieur des pays industrialisés. Elles imposent surtout, à ceux-ci et aux organismes multilatéraux de coopération internationale, des responsabilités, nouvelles et considérables, pour assister ces pays dans leur transition vers l'économie de marché.

INTEGRATION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN EUROPE

Progrès de la convergence

Au cours de l'année écoulée, le Système monétaire européen a continué à faire preuve d'une très grande stabilité et la volatilité des cours de change s'est réduite. Les tensions entre les monnaies qui participent au mécanisme de change sont restées limitées, même

lorsqu'à la fin de l'année, le resserrement de la politique monétaire allemande s'est traduit par un net renforcement du mark.

Simultanément, la disparité des taux d'intérêt s'est amenuisée, aussi bien à court qu'à long terme, cette évolution reflétant la crédibilité croissante du Système, découlant no-

tamment de la convergence des situations économiques des divers participants et du maintien, sans réaligement, de la grille des parités, sur une période de plus en plus longue.

Les disparités de taux d'inflation se sont, elles aussi, réduites, mais autour d'une moyenne communautaire qui est restée fort élevée en raison notamment de la détérioration de la situation en Allemagne et aux Pays-Bas. De même, les différences les plus fortes dans les positions des soldes courants extérieurs se sont atténuées nettement avec la disparition du surplus allemand et la réduction du déficit britannique, mais au total la position déficitaire de la Communauté s'est élargie.

Sur le plan budgétaire enfin, les efforts de consolidation se sont, pour la deuxième année consécutive, relâchés sous l'incidence de facteurs spécifiques — le coût de la réunification allemande — et conjoncturels. Les positions budgétaires des Etats membres demeurent d'ailleurs fort contrastées et risquent, pour un certain nombre de pays, de constituer un obstacle majeur au passage vers l'Union économique et monétaire.

Union économique et monétaire

Les contours de celle-ci, notamment le contenu des deuxième et troisième phases, et les procédures de transition ont été fixés par les chefs d'Etat et de gouvernement réunis en Conseil européen à Maastricht, les 9 et 10 décembre 1991. Ceux-ci sont, en effet, arrivés à un accord sur le projet d'un traité d'Union européenne, qui intègre les résultats des conférences intergouvernementales sur l'Union politique et sur l'Union économique et monétaire.

La deuxième phase de l'UEM débutera le 1^{er} janvier 1994.

A cette date, les dernières restrictions qui pèseraient encore sur les mouvements de capitaux entre Etats membres ou vis-à-vis de pays tiers devront avoir été abolies.

En outre, tous les pays dans lesquels des difficultés auront été identifiées, concernant notamment la position budgétaire ou la stabilité des prix, de nature à compromettre la convergence nécessaire pour l'achèvement de l'Union économique et monétaire, devront avoir adopté, avant cette date, un plan pluriannuel d'ajustement.

Dès le démarrage de la deuxième phase, les dispositions interdisant le financement monétaire des pouvoirs publics seront d'application et l'Institut Monétaire Européen succédera au Comité des Gouverneurs et au Fonds Européen de Coopération Monétaire. Il aura pour missions essentielles la coordination des politiques monétaires — la responsabilité de celles-ci restant cependant du ressort des autorités nationales —, la préparation de la troisième phase pour ce qui concerne les instruments et les procédures de la politique monétaire, et la supervision du développement de l'écu.

Enfin, durant la deuxième phase, chaque Etat membre devra, s'il y a lieu, mener à bien le processus conduisant à l'indépendance de sa banque centrale, et renforcer celui qui doit assurer la convergence des économies.

Passage à la troisième phase

Pour le passage à la phase finale de l'UEM, la Communauté évaluera la situation de chaque Etat membre et déterminera si un degré suffisant de convergence a été atteint au départ de quatre critères :

— la stabilité des prix, qui implique que le taux d'inflation du pays considéré, mesuré par l'évolution de l'indice des prix à la consommation, ne peut avoir excédé, au cours de l'année précédant l'évaluation, de plus de 1,5 p.c. celui des pays — au maximum trois — où il a été le plus faible ;

— la situation des finances publiques, dont le caractère acceptable ou non est déterminé par le Conseil, sur la base de recommandations de la Commission. Celle-ci fonde son examen sur deux paramètres. D'une part, le

déficit public ne peut dépasser 3 p.c. du PIB ; à défaut, il doit être en diminution, substantielle et continue, et se rapprocher considérablement de ce point de référence ; éventuellement, un déficit quelque peu supérieur à 3 p.c. pourra être accepté, s'il est dû à des facteurs exceptionnels et temporaires. D'autre part, la dette publique ne peut dépasser 60 p.c. du PIB ou doit à tout le moins se réduire suffisamment pour se rapprocher à un rythme satisfaisant de cette valeur de référence. Si un Etat membre ne satisfait pas à l'une de ces exigences, la Commission examine également, dans son rapport, si le déficit public excède les dépenses publiques d'investissement et tient compte de tous les autres facteurs pertinents, y compris la position économique et budgétaire à moyen terme de l'Etat membre ;

— le respect, depuis deux ans au moins, des marges de fluctuation étroites du mécanisme de change du SME, sans avoir subi de tensions graves, et notamment sans avoir dévalué sa monnaie ;

— le caractère durable de la convergence atteinte par un Etat membre, évalué par le niveau des taux d'intérêt à long terme ; au cours de la période d'un an précédant l'évaluation, ce niveau ne peut avoir dépassé en moyenne de plus de 2 points de pourcentage celui observé dans les pays — au maximum trois — où l'inflation a été la plus modérée.

Cette évaluation sera faite au plus tard le 31 décembre 1996 : si une majorité des Etats membres remplit les conditions nécessaires au passage à la troisième phase, le

Conseil pourra fixer à la majorité qualifiée la date d'entrée en vigueur de celle-ci. Si cette date n'a pas été fixée sur la base de cette procédure avant la fin de 1997, le passage à la phase finale se fera le 1^{er} janvier 1999 pour les Etats techniquement prêts à ce moment, les autres se voyant octroyer une dérogation temporaire.

Troisième phase

Dès le passage à la troisième phase, et pour les pays qui y participent pleinement, les parités des monnaies seront irrévocablement fixées entre elles et les mesures nécessaires pour introduire l'écu en tant que monnaie unique seront prises.

Quelques mois avant la date d'entrée en vigueur de la dernière phase, le Système européen de banques centrales, composé des banques centrales nationales et de la Banque centrale européenne, qui se substituera à l'IME, sera institué.

Doté d'une large autonomie, le SEBC aura pour missions essentielles de mettre en œuvre la politique monétaire de la Communauté — au départ, de l'ensemble des pays qui participent pleinement à l'UEM —, de gérer les réserves de change et de conduire les opérations de change. Son objectif principal sera le maintien de la stabilité des prix.

Enfin, au cours de la troisième phase, les procédures de surveillance de la situation des finances publiques seront renforcées.

EVOLUTION ECONOMIQUE EN BELGIQUE

Croissance

De par son degré d'ouverture particulièrement élevé, l'économie belge est très largement tributaire des développements économiques à l'étranger : elle a subi en 1991 les

influences, contradictoires, de l'affaiblissement général de la conjoncture internationale et du soutien spécifique très marqué fourni par l'économie allemande. C'est, en effet, à la vigueur de la demande de biens émanant de l'Allemagne que l'on peut attribuer le maintien d'un rythme élevé — bien qu'en retrait

de 1 p.c. par rapport à 1990 — de la progression des exportations de biens et services : quelque 4 p.c. L'incidence de la faiblesse de la demande en provenance de l'étranger, notamment des pays anglo-saxons, a ainsi été en grande partie compensée.

Cependant, la dégradation du climat économique général dans les pays industrialisés a trouvé un large écho dans les réactions des agents économiques nationaux.

Malgré une forte hausse de leur revenu disponible, les ménages ont sensiblement réduit le rythme d'expansion de leur consommation, particulièrement celle de biens durables, ce qui s'est traduit par un relèvement, assez exceptionnel, du taux d'épargne. Ce comportement s'explique sans doute, pour l'essentiel, par la montée des incertitudes liées d'abord à la crise du Golfe et ensuite à la dégradation manifeste du marché de l'emploi. Il résulte aussi d'un élément accidentel, à savoir le fait que, pour une part, la hausse du revenu disponible a résulté de remboursements d'impôts, prévus pour 1990 mais qui n'ont été effectués qu'en 1991, et que les montants en cause ont sans doute été largement épargnés par les bénéficiaires. Le recul de la demande de logements, déjà nettement amorcé en 1990, s'est poursuivi durant l'année écoulée et, avec le décalage dû à la durée d'achèvement des travaux, il s'est aussi traduit par une réduction de quelque 5 p.c. des dépenses.

Quant aux investissements productifs des entreprises, qui avaient considérablement progressé au cours des cinq années précédentes, constituant d'ailleurs un des moteurs les plus dynamiques de la croissance de l'économie, ils n'ont plus augmenté que de quelque 2 p.c. en 1991 ; les entreprises dont les capacités de production avaient antérieurement été fortement renforcées se sont, en effet, adaptées à la détérioration des perspectives d'expansion de leurs débouchés.

Au total, le rythme d'accroissement des dépenses intérieures a fortement fléchi, de même d'ailleurs, mais dans une moindre mesure, que celui de l'ensemble des dépenses

finales. Parallèlement, la progression des importations s'est, elle aussi, nettement ralentie ; elle est restée inférieure à celle des exportations et les échanges extérieurs nets ont légèrement contribué à la croissance du produit national brut. Celle-ci est revenue de 3,4 p.c. en 1990 à 1,6 p.c.

Emploi et chômage

L'évolution du marché de l'emploi a porté l'empreinte du ralentissement conjoncturel : après trois années de forte expansion — plus de 50.000 postes de travail créés annuellement de 1988 à 1990 —, un recul de quelque 10.000 emplois a été enregistré en 1991, surtout dans l'industrie. La réduction effective de l'emploi a d'ailleurs été plus importante encore, si l'on tient compte du fait que, dans l'industrie comme dans la construction, les entreprises ont recouru bien davantage que par le passé à la formule du chômage temporaire qui leur permet, sans modifier leurs effectifs, d'adapter avec souplesse le volume de travail presté aux besoins fluctuants de l'activité. Exprimé en années de travail à temps plein, l'emploi a ainsi diminué de 0,9 p.c. dans les entreprises. Ce recul n'a touché que les salariés, puisque le nombre d'indépendants a continué de croître en 1991.

L'augmentation de la population active s'est poursuivie, sous l'effet notamment de l'accroissement structurel du taux d'activité féminin, mais aussi en raison du gonflement du solde positif des mouvements migratoires, essentiellement en provenance de pays européens.

Pour la première fois depuis 1984, le chômage a donc augmenté. Selon les définitions européennes harmonisées, le taux de chômage aurait progressé de 7,7 à 8,1 p.c. de la population active, soit une hausse du même ordre de grandeur que dans l'ensemble de la CEE, le taux belge se situant néanmoins, pour la troisième année consécutive, au-dessous de la moyenne communautaire, qui a atteint 9 p.c.

Prix

L'évolution des prix en 1991 a été fortement marquée par la résorption rapide de la flambée des prix pétroliers qui avait résulté du déclenchement de la crise du Golfe. Mesuré par la progression des prix à la consommation, le taux d'inflation est ainsi revenu de 3,5 p.c. en décembre 1990 à 2,8 p.c. en décembre 1991. En moyenne annuelle, le recul a été plus modeste — de 3,5 à 3,2 p.c.

Le ralentissement de la hausse des prix en 1991 témoigne aussi de la bonne tenue de l'ensemble des coûts intérieurs — ceux-ci n'auraient pas progressé davantage que l'année antérieure —, ce qui a permis à la Belgique de se maintenir parmi les pays européens à taux d'inflation particulièrement bas — en compagnie du Danemark et de la France —, alors que l'inflation s'accélérait nettement, principalement sous l'effet d'une hausse de la pression fiscale, en particulier des impôts indirects, pour atteindre quelque 4 p.c. dans les pays européens traditionnellement connus pour leur capacité à maîtriser l'évolution des prix, à savoir les Pays-Bas et l'Allemagne.

Transactions courantes avec l'étranger

L'évolution satisfaisante de la compétitivité en termes de coûts et de prix — qui a notamment permis de combler quelque peu le handicap en matière de disparité des coûts salariaux concédé en 1990 vis-à-vis des sept principaux partenaires — a probablement contribué à la bonne tenue des transactions courantes avec l'étranger. Plus fondamentalement, celles-ci ont bénéficié de la structure géographique spécifique des exportations belges et luxembourgeoises, traditionnellement axées sur l'Allemagne et aussi sur les Pays-Bas. L'UEBL a ainsi été à même de profiter au maximum — davantage sans doute que tous les autres pays européens — des retombées positives, directes et indirectes, du gonflement de la demande allemande lié au processus de réunification. De la sorte, dans un contexte par ailleurs déprimé, et malgré une légère détérioration des termes de l'échange, l'import-

tant surplus dégagé par les transactions sur marchandises a pu être maintenu.

Comme l'excédent traditionnel des services, en particulier les recettes nettes de placements et d'investissements perçues par les résidents, s'est accru en 1991, le surplus des transactions courantes de l'UEBL aurait progressé de 120 à 140 milliards. En regard de la détérioration globale des comptes courants de l'ensemble de la Communauté apparue en 1991, cette amélioration confirme la position confortable des économies de l'Union en matière de transactions courantes avec l'étranger.

Finances publiques

En revanche, l'état des finances publiques belges, traditionnellement déjà l'aspect préoccupant de la situation macroéconomique générale, s'est nettement dégradé.

En l'espace d'un an, le solde net à financer de l'ensemble des pouvoirs publics s'est en effet creusé, pour passer de 5,5 à 6,3 p.c. du PNB, revenant ainsi à un niveau comparable à ceux de 1988 et 1989. Le ralentissement simultané de la croissance nominale a été tel que le déficit public a largement dépassé la progression du produit national, de sorte que l'« effet boule de neige » d'auto-alimentation du déficit par les charges d'intérêts est réapparu. Les progrès enregistrés au cours des deux années précédentes dans la réduction du rapport entre la dette publique et le PNB ont ainsi pour l'essentiel été annihilés. En quatre ans, le poids relatif de la dette a donc pu être stabilisé, mais aucun mouvement décisif de repli ne s'est dessiné.

Divers facteurs se trouvent à l'origine du renversement du processus d'assainissement des finances publiques, en cours depuis le début des années quatre-vingt.

L'ampleur du ralentissement conjoncturel n'avait pu être prévue et n'a été perçue que trop tardivement dans l'année pour permettre la mise en œuvre de mesures budgétaires cor-

rectrices, alors que le poids des échéances électorales d'une fin de législature se faisait sentir. Pour une part, mais elle est loin d'être prépondérante, elle a freiné l'augmentation des recettes et gonflé les dépenses de chômage.

La disparition d'éléments accidentels, qui avaient flatté la progression des recettes fiscales en 1990, a aussi joué un rôle. Les remboursements d'impôts — à la suite des allègements fiscaux sur les revenus des personnes physiques de 1989 — qui n'avaient pu être opérés en 1990 l'ont été en 1991, alors que les recettes de précompte mobilier retrouvaient un niveau normal, après le gonflement exceptionnel enregistré en 1990. Au total, en 1991, la croissance de l'ensemble des recettes fiscales et parafiscales n'a atteint que 83 p.c. de celle du PNB.

Enfin, et plus fondamentalement, s'est fait sentir l'effet d'une forte croissance de catégories importantes de dépenses, due notamment à la nouvelle accélération de la hausse du coût des soins de santé et aux répercussions de décisions prises antérieurement, dans un contexte économique plus favorable. Il s'agissait de mesures visant, d'une part, à l'adaptation des traitements et pensions du secteur public à la progression, au cours des dernières années, des rémunérations dans le reste de l'économie et, d'autre part, à la revalorisation des pensions du secteur privé. Le régime de ces dernières a de surcroît été profondément modifié par l'introduction en 1990 de la flexibilité du choix du départ à la retraite entre 60 et 65 ans pour tous les travailleurs et par la suppression de la pénalisation en cas d'anticipation qui frappait les travailleurs masculins.

La détérioration a été marquée et constitue assurément le résultat le plus négatif d'une année, certes moins favorable en termes d'activité et d'emploi, mais, on l'a vu, nettement plus satisfaisante sur le front de l'inflation et de l'équilibre extérieur; elle impose surtout aux autorités, plus encore que dans le passé, la nécessité d'une action résolue et sans faille pour assurer durablement l'assainissement budgétaire du pays.

Evolution financière

Malgré l'augmentation considérable des besoins nets de financement des pouvoirs publics en 1991, la capacité nette de financement de l'ensemble de l'économie est restée largement positive et a même enregistré une légère progression — reflet de l'amélioration du solde des transactions courantes avec l'étranger —, pour atteindre 1,2 p.c. du PNB.

La hausse de l'épargne financière nette des ménages a, en effet, été telle durant l'année écoulée qu'elle a pu largement compenser la détérioration de la situation des pouvoirs publics et l'apparition — la première depuis 1984 — d'un léger besoin de financement des sociétés, dont les investissements sont demeurés très élevés, alors que leur épargne brute — bénéfices réservés et amortissements — se réduisait en proportion du PNB.

Parmi les principaux développements sur les marchés de fonds en 1991, deux méritent d'être soulignés.

D'une part, les choix de placements des entreprises et particuliers sont restés assez semblables à ceux qui s'étaient dégagés en 1990 sous l'effet de l'annonce de la nouvelle orientation de la politique de change et de l'abaissement du précompte mobilier de 25 à 10 p.c., même si les mouvements de substitution entre actifs n'ont plus atteint la même amplitude. La préférence pour les placements en franc belge s'est maintenue en 1991, et a continué de se manifester sous la forme de placements à long terme, essentiellement au détriment des dépôts d'épargne ordinaires. La diminution de ceux-ci, quoique bien moindre qu'en 1990, a encore été substantielle — quelque 150 milliards au cours des dix premiers mois de l'année — et n'a été compensée que pour un peu plus de la moitié par la progression des autres dépôts d'épargne, dont la rémunération est beaucoup plus élevée, même si elle est soumise au précompte mobilier.

D'autre part, l'entrée en vigueur de la réforme du marché des titres de la dette pu-

blique, le 29 janvier 1991, a intégré ces titres dans les efforts de modernisation et d'ouverture des marchés financiers, menés depuis plusieurs années déjà par les autorités belges, tout en permettant une gestion plus efficace de la dette. Le paysage financier et en particulier le mode de financement du Trésor en ont été considérablement modifiés.

Sur le marché primaire des certificats de trésorerie, les émissions au robinet, aux taux fixés par la Banque en concertation avec le Ministre des Finances, de certificats à 1, 2 et 3 mois, réservés exclusivement aux intermédiaires financiers belges et luxembourgeois, ont pris fin le 29 janvier. Elles ont cédé la place à des émissions, par adjudications hebdomadaires, compétitives et ouvertes à un très large éventail de souscripteurs, de certificats à 3 mois, et ultérieurement à des adjudications mensuelles de certificats à 1 an et à 6 mois. Le développement de marchés secondaires, liquides et actifs, aussi bien pour les certificats que pour les obligations linéaires, a par ailleurs été stimulé par la création d'un corps spécial de teneurs de marché : le Trésor a sélectionné à cet effet 14 « primary dealers » et 3 candidats à cette fonction.

L'efficacité de ces réformes a été étayée par la dématérialisation des titres, par la création d'un système centralisé de compensation et de règlement des opérations géré par la Banque, et par l'adoption de dispositions fiscales rendant plus aisées les transactions sur le marché secondaire. Leur succès a été immédiat ; les nouveaux certificats de trésorerie se sont substitués sans heurt aux anciens et leur émission a, pour l'essentiel, assuré la couverture des besoins de liquidités du Trésor. Les amples possibilités de crédit auprès de la Banque ont en effet, corollaire de la réforme, été limitées à une facilité de caisse de 15 milliards ; le volume des émissions d'obligations linéaires s'est nettement amplifié ; l'activité sur les marchés secondaires s'est développée et l'intérêt des placeurs pour les nouveaux titres dématérialisés a été particulièrement vif ; il s'est agi aussi bien des étrangers, dont les acquisitions d'obligations linéaires, notamment, ont fortement augmenté, que des entreprises et — indirectement au travers d'or-

ganismes de placement collectif — des particuliers nationaux.

Intermédiaires financiers

Les modifications importantes du paysage financier survenues en 1991 ont aussi exercé de profondes répercussions sur l'activité des établissements de crédit.

L'arrêt des émissions au robinet de certificats de trésorerie et la suppression du marché du call money garanti, à la suite de la réforme du 29 janvier, ont obligé ces institutions à modifier considérablement leur gestion de trésorerie ; celle-ci est devenue plus active, mais sans doute aussi plus délicate, ayant à s'exercer plus largement au travers d'opérations du marché monétaire. Le développement rapide du marché secondaire des effets publics et les nouveaux instruments mis en place par la Banque leur ont cependant permis de s'adapter avec souplesse à ce nouvel environnement.

Corrélativement à la réforme du mode de financement du Trésor, en particulier l'ouverture complète du marché des certificats de trésorerie, le rôle d'intermédiation joué traditionnellement par les établissements de crédit belges dans le financement de la dette publique — collecte de dépôts aux taux du marché monétaire auprès de correspondants étrangers ou d'entreprises belges, affectés au financement de portefeuilles de certificats — s'est réduit au profit de leur activité de négoce sur les marchés secondaires, en forte expansion.

Enfin, la réallocation des placements financiers des particuliers, au détriment des dépôts d'épargne ordinaires, vers des ressources plus onéreuses pour les intermédiaires financiers, s'est poursuivie en 1991, même si elle n'a plus atteint l'ampleur de l'année précédente.

Les pressions sur la rentabilité, notamment sur la marge d'intermédiation des établissements de crédit belges, qui s'étaient accentuées au cours des dernières années dans

un contexte mondial de déréglementation financière et d'accroissement de la concurrence, et sous l'effet de mutations structurelles en Belgique, sont donc restées vives en 1991.

La dégradation de la situation des intermédiaires financiers n'a cependant pas atteint, et de loin, le niveau critique enregistré dans d'autres pays — Etats-Unis, quelques pays nordiques ou Japon, par exemple — et diverses indications laissent augurer que le creux de cette évolution aurait déjà été atteint en Belgique, et même, dans certains cas, dépassé, surtout pour les établissements les plus importants. Des éléments de solution semblent, en effet, se mettre en place. D'une part, les revenus des établissements de crédit seront davantage soutenus par la révision à la hausse de certains taux débiteurs entamée dès 1990, par la tarification des services bancaires, qui s'est progressivement généralisée à partir de la fixation par le Ministre des Affaires économiques d'un cadre réglementaire, en janvier 1991, et par les recettes qui devraient être générées par le développement récent de l'activité de négoce sur divers instruments financiers. D'autre part, les impératifs de maîtrise des coûts semblent mieux perçus, et plusieurs établissements importants ont d'ores et déjà mis en œuvre des mesures substantielles de compression des frais généraux.

Ces évolutions sont positives. Elles ne peuvent toutefois, à elles seules, dans tous les cas, porter complètement et durablement remède aux problèmes posés; dans les situations les plus délicates, c'est une vision plus stratégique qui s'impose. Celle-ci devra tendre à identifier et à développer, au sein de chaque établissement, les activités pour lesquelles se dégagent des avantages comparatifs suffisants et porteurs d'avenir, et requerra la prise en

considération de toutes les possibilités de coopération fructueuse qui peuvent apparaître au sein même de la profession et sans doute au-delà des limites du secteur.

La réflexion dépasse largement le cadre traditionnel de l'activité bancaire; c'est la survie des entreprises qui est en jeu et la définition des nouvelles orientations ne pourra, à l'évidence, s'effectuer sans le concours de leurs actionnaires, d'autant plus que le rôle de ceux-ci, dont dépend en définitive le développement nécessaire des ressources en capital des établissements de crédit, a été renforcé au cours des dernières années par les exigences croissantes, internationales et nationales, en matière de fonds propres.

Face aux défis ainsi posés, c'est un effort d'imagination qui s'impose. Si les actionnaires n'étaient pas suffisamment présents dans les décisions stratégiques, et si leur rôle n'était pas mieux exercé dans les organes statutaires des établissements financiers, un risque d'immobilisme pourrait surgir. Les autorités en sont conscientes, et la Commission Bancaire et Financière a pris en 1991 l'initiative d'une révision des protocoles relatifs à l'autonomie bancaire. Cette révision, qui permettra de redéfinir les pouvoirs respectifs du comité de direction et des principaux actionnaires, devrait entrer en vigueur en 1992.

En raison du rôle stratégique que les institutions financières jouent dans le déploiement des intérêts économiques de la Belgique dans une perspective européenne, l'ancrage belge de ces institutions, avec ou sans le concours de partenaires européens, revêt une importance capitale. Un rôle important est dévolu en la matière aux investisseurs belges, privés et publics.

POLITIQUE MONETAIRE ET DE CHANGE

Réforme des instruments de la politique monétaire

La réforme du 29 janvier a radicalement modifié les conditions d'exercice de la politique monétaire; elle ne témoigne cependant, en rien, d'un quelconque changement dans l'orientation fondamentale annoncée par les autorités belges en juin 1990, à savoir le choix d'une politique de change forte, axée sur le maintien de la stabilité du franc vis-à-vis des monnaies européennes considérées comme ancrées de stabilité.

Au contraire, la réforme a confirmé le caractère résolument européen, sur la voie menant à l'Union économique et monétaire, de l'option prise en 1990 en permettant aux autorités belges de renoncer aux moyens d'action très spécifiques dont elles disposaient en matière de politique de taux, à savoir la fixation discrétionnaire par la Banque — en concertation avec le Ministre des Finances — du taux des certificats de trésorerie, en dissociant davantage les responsabilités des politiques monétaire et budgétaire et en supprimant le financement monétaire de l'Etat par la Banque.

La réforme du 29 janvier a de surcroît couronné la nouvelle orientation de la politique de change en fournissant à la Banque les instruments nécessaires et parfaitement adaptés, pour mener, avec efficacité et souplesse, la politique de taux découlant de cette orientation, en conformité avec les usages des principaux partenaires européens. Depuis le 29 janvier, à l'instar de nombreuses banques centrales européennes, la Banque fait, en effet, très largement appel aux techniques de marché pour orienter les taux à court terme, en déterminant le volume, les conditions et la forme des crédits qu'elle octroie aux intermédiaires financiers.

La source structurelle de ce financement est constituée par des adjudications périodiques de crédits à 7 jours, opérées deux fois

par semaine, sur la base de taux préalablement fixés par la Banque, les offres introduites par les intermédiaires financiers indiquant les montants souhaités. Depuis le 17 juin, ce financement structurel est complété par une facilité de réescompte permettant aux intermédiaires financiers de mobiliser des effets de commerce pour des montants très limités (globalement quelque 10 milliards) au taux d'escompte officiel.

Les concours en franc de la Banque résultent, pour le solde, de ses interventions directes effectuées au jour le jour sur le marché monétaire, essentiellement sous la forme de repurchase agreements (achat-vente) sur titres publics, mais aussi d'interventions classiques d'open market sur certificats de trésorerie, de swaps en devises ou d'opérations interbancaires.

Ces interventions sont complétées par un dispositif qui permet aux intermédiaires financiers de placer ou de financer les soldes qu'ils dégagent sur le marché monétaire en fin de journée, c'est-à-dire de gérer leurs trésoreries, au jour le jour, comme ils le faisaient avant le 29 janvier sur le marché du call money garanti aboli par la réforme.

Le taux des adjudications sert de référence dans ce dispositif; ce taux de référence s'applique tel quel à une partie, limitée globalement à 5 milliards, des surplus ou des déficits des primary dealers. En dehors de cette faculté, l'ensemble des intermédiaires financiers disposent, pour couvrir leurs déficits, de très larges lignes individuelles d'avances en comptes courants, octroyées par la Banque à un taux de 0,5 p.c. supérieur au taux de référence. De même, leurs surplus éventuels peuvent être placés auprès de l'Institut de Réescompte et de Garantie, à des conditions inférieures au taux de référence, la réduction étant, depuis le 17 juin, fixée à 0,5 p.c. pour une première tranche, correspondant à 5 p.c. des lignes individuelles d'avances, et à 2 p.c. pour le solde.

Enfin, la gamme des instruments est enrichie par deux taux qui ont une valeur largement symbolique : le taux pénalisateur des avances « hors plafond », fixé à 11,5 p.c. au lendemain du démarrage du nouveau système et qui s'applique aux intermédiaires financiers qui dépasseraient éventuellement les limites de leur ligne de crédit individuelle, et le taux d'escompte, un taux préférentiel réintroduit le 17 juin et fixé alors à 7,5 p.c.

Au travers de cette panoplie variée, la Banque peut désormais mener sa politique de taux avec toute la souplesse et l'efficacité souhaitables. Les grandes orientations en sont signalées par les modifications du taux des adjudications. Le cas échéant, elles sont renforcées par une adaptation — plus symbolique — des taux officiels, tels le taux d'escompte, permettant d'associer clairement la conduite de la politique monétaire belge aux modifications importantes des politiques monétaires annoncées par les principaux partenaires européens et notamment ceux qui servent de référence à la politique de change.

Les inflexions plus fines, au jour le jour, peuvent quant à elles être gérées par les opérations quotidiennes de la Banque sur le marché monétaire, qui, outre leurs effets spécifiques sur les segments où elles ont lieu, déterminent par leur volume la position globale de liquidité des participants en fin de journée et entretiennent en définitive, selon les besoins, des tensions à la hausse des taux — en cas de déficits à financer par le recours aux avances en comptes courants — ou à la baisse — en cas de surplus à placer.

Conduite opérationnelle de la politique monétaire

Au démarrage du nouveau système, la politique monétaire s'est inscrite dans un mouvement rapide de baisse des taux.

Dès le début de l'année, en effet, les tensions qui avaient, très temporairement, affecté le SME au cours du dernier mois de 1990, et entraîné un élargissement du différentiel des taux à court terme avec le mark

allemand, s'étaient résorbées; le franc avait retrouvé la position la plus haute parmi les monnaies qui participent à la bande étroite du SME et la Banque avait entamé la réduction du différentiel. A partir de février, c'est à l'aide des nouveaux instruments que la baisse des taux fut poursuivie.

Dès le mois de mai, le différentiel par rapport aux taux allemands était complètement éliminé, et en l'absence de mouvements clairs de ces taux, c'est exclusivement au travers de ses interventions ponctuelles sur le marché monétaire que la Banque a favorisé l'adéquation, aussi étroite que possible, des taux belges à l'évolution hésitante des taux allemands.

Du mois d'août jusqu'à la fin de l'année, ces derniers se sont résolument orientés à la hausse, sous l'impulsion du resserrement de la politique monétaire de la Bundesbank. La Banque s'est associée sans atermoiement à cette évolution tant par le jeu du taux d'escompte officiel que par le maniement de l'ensemble de ses autres instruments.

Au terme de l'année, les nouveaux instruments de la politique monétaire ont démontré toute leur efficacité.

Politique de change

Cette constatation témoigne d'un indéniable renforcement de la crédibilité attachée par les marchés à la nouvelle orientation de la politique de change, axée sur la stabilité des cours du franc par rapport aux monnaies considérées comme ancrées de stabilité dans le SME.

Une triple considération avait présidé à cette nouvelle orientation.

Objectifs

Fondamentalement, ce choix s'inscrivait dans le souci d'assurer l'intégration rapide de la Belgique dans le mouvement européen d'unification monétaire où, au stade ultime,

c'est-à-dire dès le démarrage de la troisième phase de l'UEM, les modifications du cours de change comme instrument d'ajustement interne auront disparu.

Il concrétisait aussi les bonnes performances de l'économie belge au cours des années récentes en matière de croissance, d'emploi, d'inflation et d'opérations courantes avec l'étranger, et permettait d'incorporer ces résultats éminemment positifs dans le statut de la monnaie nationale. En levant toute équivoque aux yeux des agents économiques nationaux ou étrangers quant à l'évolution future du franc, l'annonce de la nouvelle orientation de la politique de change devait réduire la prime de risque — c'est-à-dire l'écart positif de taux d'intérêt — dont était affecté le franc vis-à-vis du mark allemand et contribuer au succès de l'effort d'adaptation, de modernisation et d'ouverture des marchés financiers belges, en vue d'accroître l'attrait des placements en franc.

Ce choix renforçait enfin l'efficacité de la lutte contre l'inflation — déjà l'un des objectifs prioritaires de la politique économique du pays — en assignant au taux de change le rôle fondamental en la matière.

Condition de base : le maintien de la compétitivité

La poursuite de ces multiples avantages, au moyen d'une politique de change, plus ambitieuse vis-à-vis des pays membres du SME, qui représentent quelque 73 p.c. des exportations de l'UEBL, mais sans influence sur les rapports entre le SME et les autres grandes monnaies flottantes, le dollar et le yen, aurait cependant été illusoire si le maintien d'un niveau adéquat de compétitivité n'avait été garanti. Cette dernière détermine en effet directement les performances de la Belgique en matière d'échanges extérieurs et donc la capacité du pays de dégager un solde satisfaisant des transactions courantes. Elle conditionne aussi, en grande partie, les possibilités de croissance, car elle influence non seulement l'ampleur des débouchés extérieurs et intérieurs mais aussi le niveau de rentabilité

des entreprises, deux éléments dont dépendent les investissements et les créations d'emplois.

Mais cette condition est rencontrée à un double titre.

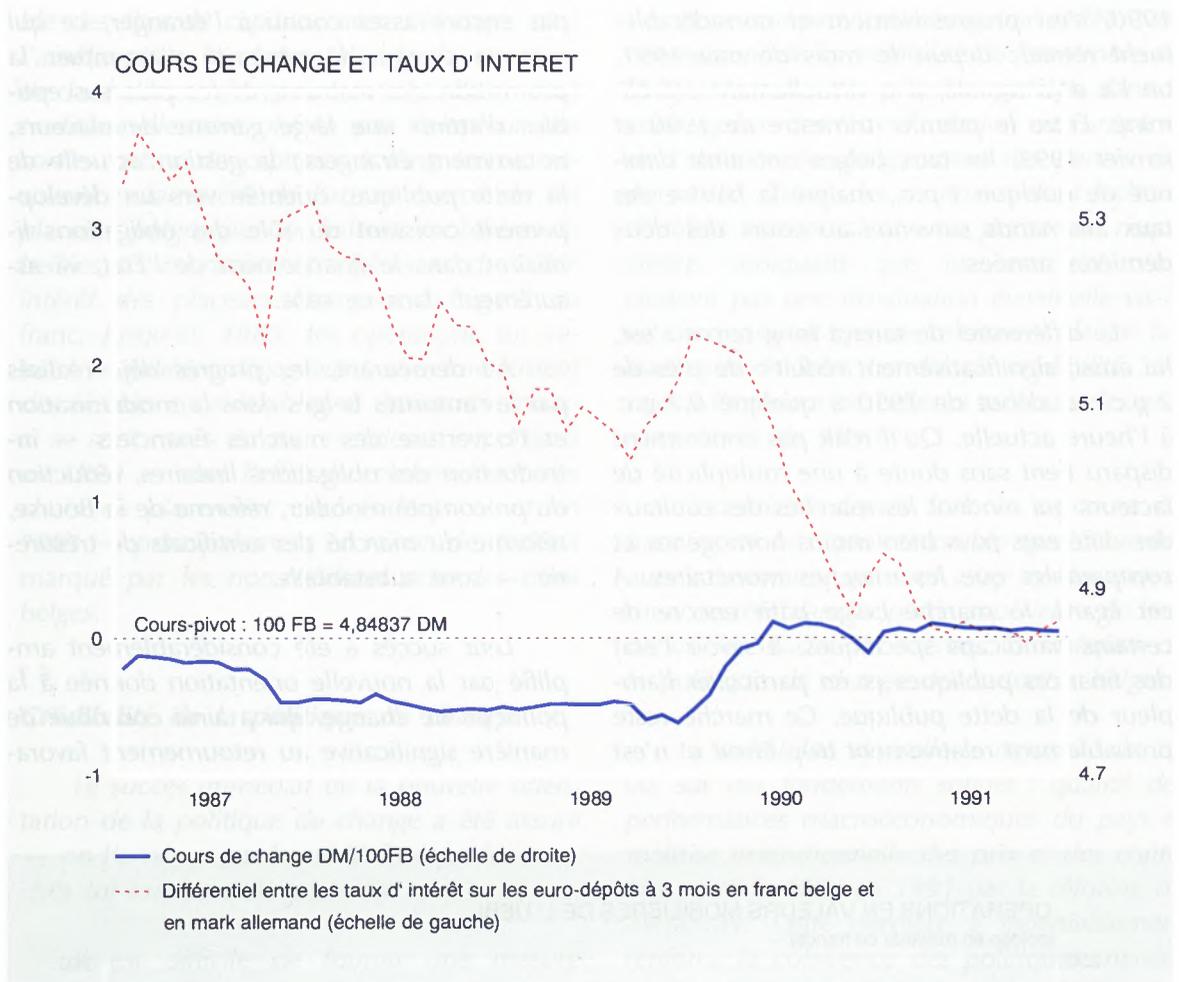
D'une part, grâce aux caractéristiques spécifiques de l'économie belge, la poursuite d'une politique de franc fort ne compromet d'aucune manière la compétitivité de l'économie nationale. Une hausse du cours de change se traduit, en effet, par une baisse immédiate des prix des biens importés, qui se répercute assez rapidement dans l'ensemble de l'économie, notamment dans les prix à la consommation, dont ils représentent quelque 35 p.c. du coût unitaire total. Cette baisse se diffuse ensuite, via l'indexation des salaires et celle de nombreux autres revenus, à l'ensemble des coûts et prix intérieurs. Au bout d'environ un an, l'essentiel du désavantage compétitif initialement provoqué par une éventuelle appréciation du cours de change est ainsi récupéré sous la forme d'une réduction de l'ensemble des coûts intérieurs.

D'autre part, la loi du 6 janvier 1989 a mis en place les conditions institutionnelles nécessaires pour assurer à moyen terme la sauvegarde de la compétitivité de l'économie.

L'examen régulier par les interlocuteurs sociaux, au sein du Conseil Central de l'Économie, d'une batterie d'indicateurs leur permet d'évaluer correctement, par rapport à l'étranger, les développements des coûts, des prix ainsi que des aspects structurels et qualitatifs, et les contraintes qui en découlent, et de les prendre en considération, notamment à l'occasion de leurs négociations salariales.

Résultats

Dans ces conditions structurellement favorables, l'annonce de la nouvelle orientation de la politique de change a été particulièrement bien accueillie par les marchés, et s'est concrétisée par la réalisation complète des objectifs poursuivis.



En effet, cette annonce a permis quasi immédiatement au cours du franc de s'améliorer suffisamment sur le marché des changes pour rejoindre le niveau de son cours-pivot avec le mark allemand.

A l'exception d'une brève période de tension dans le SME, à la fin de 1990, il a constamment conservé cette position. La monnaie nationale a ainsi rejoint le groupe limité des monnaies fortes du SME.

De surcroît, cette évolution favorable sur le marché — qui était en tout état de cause indispensable pour matérialiser clairement la nouvelle orientation de la politique de change — a été obtenue sans qu'aucun des coûts qui avaient été envisagés initialement, et que les autorités avaient accepté de supporter, n'ait dû être encouru. L'amélioration du cours

du franc a résulté exclusivement de la crédibilité que les marchés ont immédiatement accordée à la nouvelle orientation de la politique de change — il est vrai à un moment propice, alors que la monnaie allemande supportait certains handicaps liés au processus de réunification — sans que les autorités monétaires ne doivent appuyer ce mouvement par un élargissement de l'écart vis-à-vis des taux allemands, ni a fortiori par des interventions sur le marché des changes.

De ce fait aussi, le bénéfice majeur qui pouvait être espéré de la nouvelle politique, à savoir la réduction de la prime de risque dont était affecté le franc en raison de son évolution antérieure vis-à-vis du mark, a pu être engrangé sans délai. A court terme, le différentiel de taux à trois mois, qui dépassait encore 2 p.c. au cours des premiers mois de

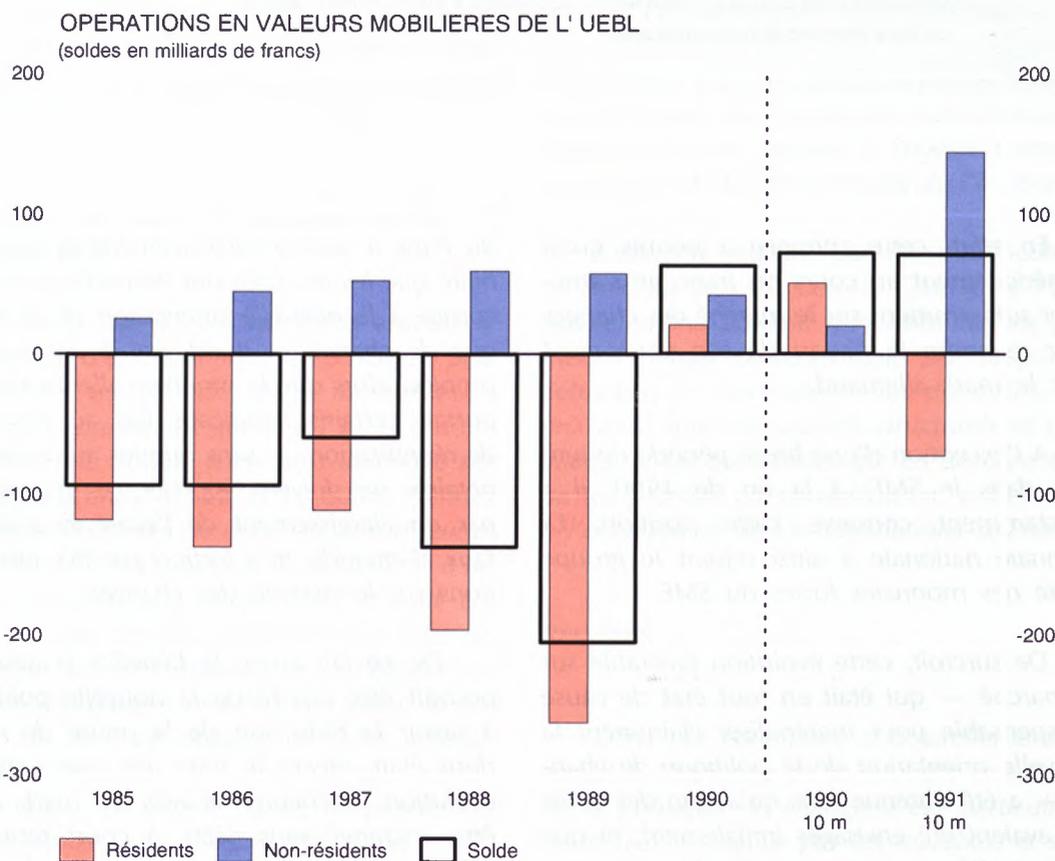
1990, s'est progressivement et considérablement rétréci; depuis le mois de mai 1991, on l'a déjà signalé, il a virtuellement été éliminé. Entre le premier trimestre de 1990 et janvier 1992, les taux belges ont ainsi diminué de quelque 1 p.c., malgré la hausse des taux allemands survenue au cours des deux dernières années.

Le différentiel de taux à long terme s'est, lui aussi, significativement réduit : de près de 2 p.c. au début de 1990 à quelque 0,7 p.c. à l'heure actuelle. Qu'il n'ait pas entièrement disparu tient sans doute à une multiplicité de facteurs qui rendent les marchés des capitaux des différents pays bien moins homogènes et comparables que les marchés monétaires. A cet égard, le marché belge pâtit encore de certains handicaps spécifiques, à savoir l'état des finances publiques et en particulier l'ampleur de la dette publique. Ce marché reste probablement relativement trop étroit et n'est

pas encore assez connu à l'étranger, ce qui met en exergue la nécessité d'accroître la promotion des instruments les plus susceptibles d'attirer une large gamme de placeurs, notamment étrangers; la gestion actuelle de la dette publique, orientée vers un développement croissant du rôle des obligations linéaires dans le financement de l'Etat, va assurément dans ce sens.

Au demeurant, les progrès déjà réalisés par les autorités belges dans la modernisation et l'ouverture des marchés financiers — introduction des obligations linéaires, réduction du précompte mobilier, réforme de la Bourse, réforme du marché des certificats de trésorerie — sont substantiels.

Leur succès a été considérablement amplifié par la nouvelle orientation donnée à la politique de change, qui a ainsi contribué de manière significative au retournement favora-



ble des flux de capitaux avec l'étranger et à l'amélioration fondamentale de la structure de la balance des paiements. Celle-ci était traditionnellement obérée par l'ampleur des sorties nettes de capitaux à long terme, résultant notamment de l'attrait exercé sur les placeurs belges par les valeurs mobilières libellées en monnaies étrangères et du faible intérêt des placeurs étrangers à l'égard du franc. Jusqu'en 1989, les opérations sur valeurs mobilières dégageaient structurellement des déficits considérables et croissants; ceux-ci se sont mués en des excédents importants en 1990 — sous l'effet du retournement des choix de placement des résidents — et en 1991 — principalement en raison de l'intérêt marqué par les non-résidents pour les titres belges.

Crédibilité de la politique de change

Le succès immédiat de la nouvelle orientation de la politique de change a été assuré — on l'a vu — par la crédibilité que les marchés lui ont aussitôt accordée.

Il est difficile de fournir une mesure quantitative précise de la confiance des marchés dans le statut d'une monnaie. L'illustration graphique ci-jointe est inspirée de définitions élaborées par diverses organisations internationales. Elle indique la position de différentes monnaies du SME, au travers du niveau de leurs taux à un an, par rapport à des bandes de crédibilité définies par une combinaison de l'évolution des taux d'intérêt et des cours de change, vis-à-vis d'une monnaie de référence, à savoir le mark allemand.

La position médiane que le franc belge occupe systématiquement depuis l'été de 1990 au sein de sa bande, témoigne du renforcement très net de la confiance dans la monnaie nationale après l'annonce de la nouvelle orientation de la politique de change. Cette confiance a ainsi rejoint presque instantanément le niveau de celle accordée depuis beaucoup plus longtemps au florin, qui bénéficie pourtant d'une politique de change axée de longue date sur la stabilité vis-à-vis du mark allemand.

Pour une part, cette évolution reflète l'accroissement de la crédibilité de l'ensemble du SME, à la suite des progrès continus dans la convergence des taux d'inflation en Europe et de l'absence de réalignement des parités depuis 1987. Toutes les monnaies dont les taux d'intérêt incorporaient une prime de risque élevée, indiquant que les marchés n'excluaient pas une dévaluation éventuelle vis-à-vis du mark, et qui se trouvaient de ce fait au-dessus de leurs bandes de crédibilité, ont rejoint l'intérieur de celles-ci au cours des premiers mois de 1990.

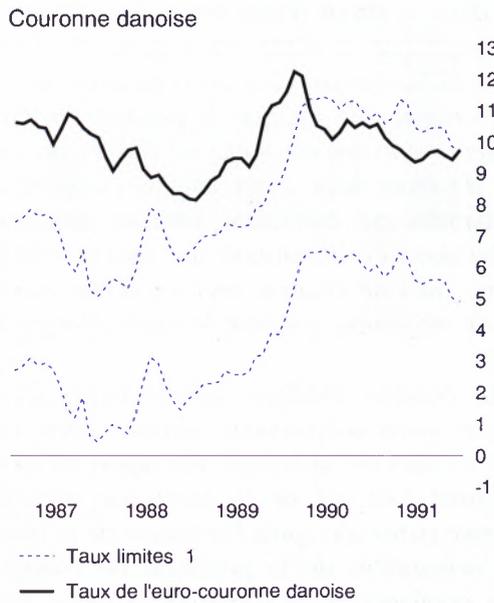
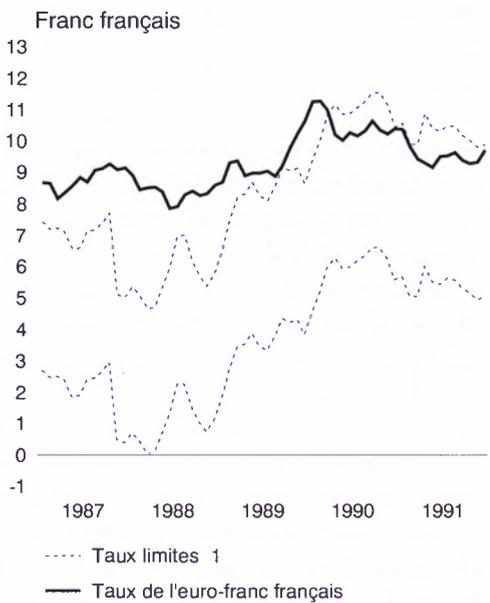
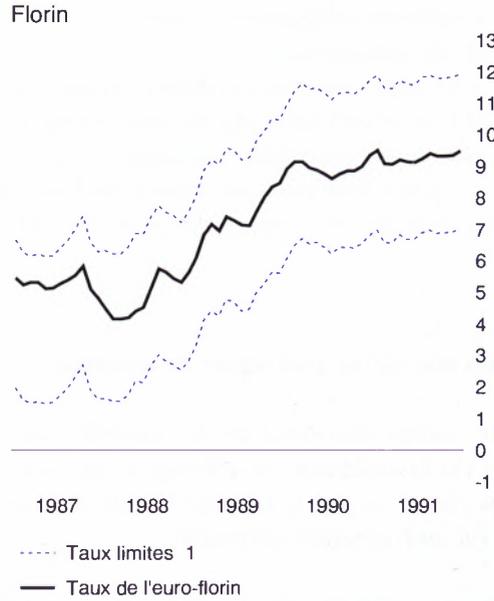
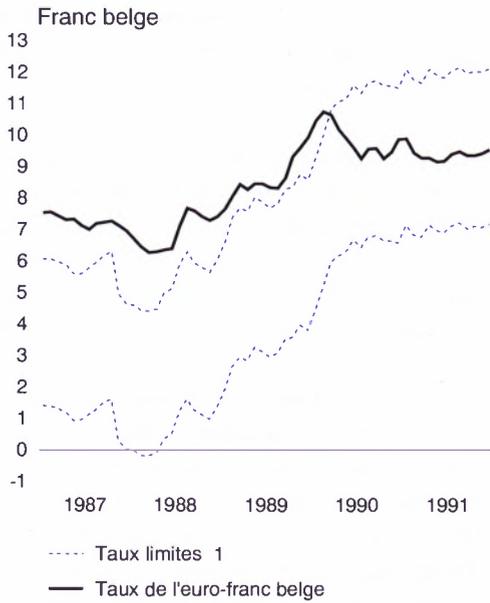
Cependant, depuis lors, le parcours du franc a été bien plus favorable que celui des autres monnaies, qui sont assez systématiquement restées dans la partie supérieure de leur bande, et illustre les mérites intrinsèques de la politique de change des autorités belges.

La crédibilité de celle-ci reposait, on l'a vu, sur des fondements solides : qualité des performances macroéconomiques du pays et maîtrise institutionnelle des prix et des coûts. Elle a été fortifiée en 1991 par la réforme du 29 janvier. Cette dernière a indéniablement renforcé la cohérence des politiques menées par les autorités dans les domaines monétaire, financier et de change. La Banque s'en est aussi trouvée mieux armée pour adapter, avec souplesse, au jour le jour, son action aux évolutions des cours de change et des taux d'intérêt et pour réaffirmer avec détermination la primauté de l'orientation fondamentale de la politique de change — à savoir, assurer la stabilité du cours de change du franc vis-à-vis du mark — sur les développements spontanés du marché monétaire. Tel fut notamment le cas lorsque la Banque a clairement indiqué, et confirmé à diverses reprises en 1991 et au début de 1992, qu'elle ne permettrait pas aux taux belges à court terme de descendre au-dessous des taux allemands correspondants. Au-delà de difficultés passagères qui peuvent parfois l'affecter, le mark reste en effet considéré comme la monnaie de référence dans le SME et le niveau des taux allemands constitue un plancher, à court terme et plus clairement encore à long terme, que les autres participants ne peuvent franchir sans danger. Ces périls ont

été illustrés vers la fin de l'année, lorsqu'aux premiers signes de renforcement du mark, les taux d'intérêt ont dû être brutalement réajus-

tés à la hausse, là où s'était creusé un différentiel négatif vis-à-vis des taux allemands.

BANDES DE CREDIBILITE VIS-A-VIS DU MARK ALLEMAND
Taux à douze mois



1 La limite supérieure (inférieure) est égale au taux d'intérêt du mark augmenté (diminué) du pourcentage maximum, autorisé par les limites bilatérales du SME, de dépréciation (appréciation) de la monnaie considérée vis-à-vis du mark, compte tenu de sa position effective.

La détermination des autorités belges ne se démentira pas à l'avenir. Solidement étayée par le souci institutionnel de sauvegarder la compétitivité de l'économie, l'orientation actuelle de la politique de change doit être maintenue jusqu'à son aboutissement naturel, la participation de la Belgique au noyau fondateur de l'Union économique et monétaire.

Les succès obtenus jusqu'à présent en matière de stabilité du taux de change, de

réduction des différentiels de taux d'intérêt et de maîtrise de l'inflation, permettent d'ores et déjà de satisfaire à l'essentiel des critères menant à cet objectif. Mais un obstacle de taille subsiste : l'équilibre perturbé des finances publiques. C'est donc un effort résolu d'assainissement de celles-ci qui s'impose, sous peine de compromettre les résultats très positifs obtenus dans les autres domaines de la politique économique.

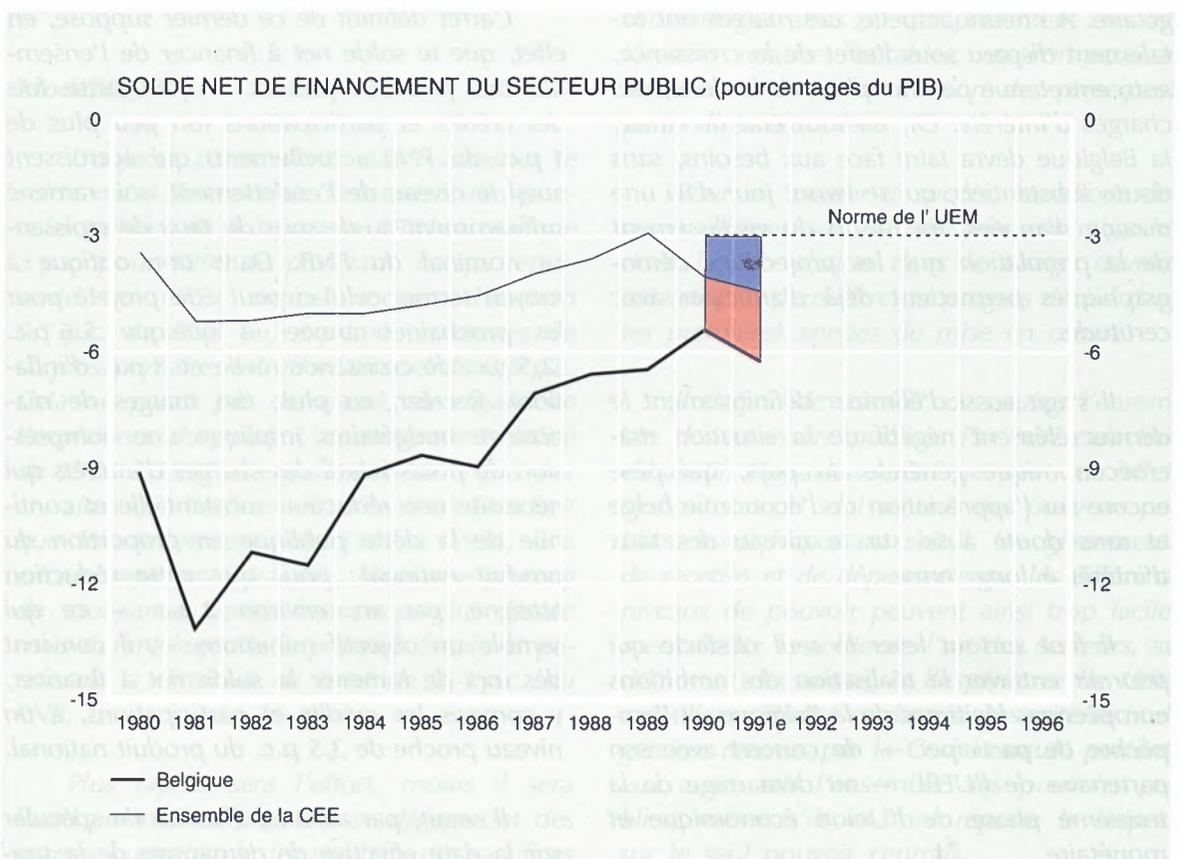
ASSAINISSEMENT DES FINANCES PUBLIQUES

Evolution récente

La détérioration de la situation budgétaire en 1991 a remis le problème de l'assainissement fondamental des finances publiques au

premier plan des préoccupations des responsables de la politique économique.

Elle a notamment illustré à quel point, malgré les efforts considérables mis en œuvre



depuis 1982, cette situation témoignait encore d'une extrême fragilité; l'« effet boule de neige », qui avait pu être enrayé en 1989 et 1990 — il est vrai, dans un climat conjoncturel bien plus favorable —, a fait sa réapparition et le besoin net de financement des pouvoirs publics s'est creusé notablement, au-delà même de l'évolution constatée dans la Communauté. La Belgique s'écarte ainsi à la fois de ses partenaires et, surtout, des critères européens définis à Maastricht pour le passage à la troisième étape de l'Union économique et monétaire.

Nécessité

Or, les nécessités de poursuivre et d'achever l'assainissement budgétaire sont reconnues unanimement et s'imposent tant pour des raisons internes qu'externes.

Il convient, en effet, de mettre définitivement les finances publiques à l'abri de l'effet boule de neige, et au-delà, de reconstituer les marges de manœuvre de la politique budgétaire. A l'heure actuelle, ces marges ont totalement disparu sous l'effet de la croissance, auto-entretenu par l'ampleur de la dette, des charges d'intérêts. Or, en tout état de cause, la Belgique devra faire face aux besoins, sans doute substantiels, qui se feront jour d'ici une dizaine d'années, en raison du vieillissement de la population que les projections démographiques permettent déjà d'anticiper avec certitude.

Il s'agit aussi d'éliminer définitivement le dernier élément négatif de la situation macroéconomique générale du pays, qui pèse encore sur l'appréciation de l'économie belge et sans doute aussi sur le niveau des taux d'intérêt à long terme.

Il faut surtout lever le seul obstacle qui pourrait entraver la réalisation des ambitions européennes légitimes de la Belgique, et l'empêcher de participer — de concert avec son partenaire de l'UEBL — au démarrage de la troisième phase de l'Union économique et monétaire.

Ampleur

Quel que soit l'angle d'approche choisi, rencontrer ces objectifs impose un effort substantiel et soutenu de compression du déficit public.

Les critères européens, retenus en matière budgétaire, pour le passage à la troisième phase de l'UEM, sont, en effet, des plus précis. Le respect du premier paramètre impose d'avoir comprimé le solde net à financer des pouvoirs publics, à l'exclusion des crédits et participations, à 3 p.c. — ou à un niveau très proche — en 1996. Le second paramètre est plus impératif encore, puisqu'à défaut d'avoir ramené la dette publique à 60 p.c. du PNB d'ici à 1996 — ce qui paraît irréaliste eu égard à l'ampleur actuelle de la dette en Belgique —, il faudra au moins qu'ait été entamée une réduction nette en direction de ce niveau; il en découle pour le solde net à financer des contraintes qui sont similaires à celles provenant de la nécessité de reconstituer des marges de manœuvre budgétaires ou d'arrêter l'effet boule de neige.

L'arrêt définitif de ce dernier suppose, en effet, que le solde net à financer de l'ensemble des pouvoirs publics, majoré cette fois des crédits et participations (un peu plus de 1 p.c. du PNB actuellement) qui accroissent aussi le niveau de l'endettement, soit ramené suffisamment au-dessous du taux de croissance nominal du PNB. Dans une optique à moyen terme, celui-ci peut être projeté pour les prochaines années à quelque 5,6 p.c. (2,5 p.c. de croissance réelle et 3 p.c. d'inflation). Recréer, en plus, des marges de manœuvre budgétaires implique une compression du poids relatif des charges d'intérêts qui nécessite une réduction substantielle et continue de la dette publique en proportion du produit national; pour que cette réduction atteigne, par an, environ 2 p.c. — ce qui semble un objectif minimum —, il convient dès lors de ramener le solde net à financer, y compris les crédits et participations, à un niveau proche de 3,5 p.c. du produit national.

Il serait, par ailleurs, illusoire de spéculer sur la date effective de démarrage de la troi-

sième phase de l'UEM et notamment sur le fait qu'une majorité des Etats membres ne réunirait pas les conditions mises à ce passage. Quoi qu'il en soit, l'évaluation de la convergence aura lieu en 1996, et s'il en ressort, de l'avis des autorités communautaires, que la Belgique est confrontée à un déficit budgétaire excessif, la rendant inapte au passage à l'UEM, cette constatation aura, de toute façon, des effets négatifs sur l'appréciation portée sur le pays et la crédibilité de sa politique économique : les conséquences sur le niveau des taux d'intérêt notamment pourraient être sérieuses.

De surcroît, les échéances européennes se posent aussi en termes plus immédiats : la Belgique s'est en effet engagée, comme d'ailleurs la quasi-totalité des partenaires, à élaborer un plan pluriannuel de convergence dans les domaines où celle-ci fait problème. C'est donc dès à présent qu'un plan d'assainissement des finances publiques, tenant compte de l'évaluation européenne de 1996, doit être conçu ; sinon, le risque de perdre la crédibilité nécessaire pourrait se matérialiser très rapidement.

Modalités

L'objectif paraît donc clair : ramener le solde net à financer de l'ensemble des pouvoirs publics de 6,3 p.c. en 1991 à quelque 3 p.c. pour 1996 au plus tard, ce qui représente un effort annuel moyen d'environ 0,7 p.c. du PNB ou, exprimé en termes de surplus primaire, un effort annuel de 0,5 p.c. Cela ne paraît pas démesuré, au regard de l'expérience du passé. L'assainissement réalisé de 1981 à 1987 atteignait quelque 1 p.c. par an, alors que l'économie ne croissait pourtant que très faiblement ; de 1987 à 1990, il a encore représenté 0,6 p.c., dans une période de croissance certes beaucoup plus élevée mais durant laquelle la pression fiscale et parafiscale a diminué au total de 2,4 p.c. du PNB.

Plus rapide sera l'effort, moins il sera lourd au total et plus vite se dégageront des marges budgétaires ; les résultats des sacrifices

consentis dès le départ se capitalisent, en effet, au travers d'une réduction accélérée de la dette et des charges d'intérêts.

Mais cette constatation technique incontournable ne peut être poussée à l'extrême : les actions entreprises doivent rester réalistes et garantir la crédibilité de l'ajustement jusqu'à son terme ; elles doivent rester compatibles avec les principes fondamentaux de protection sociale, qui constituent un des éléments de base du consensus socio-économique du pays.

C'est donc à un ensemble équilibré de mesures qu'il faudra recourir, en assurant une répartition équitable des efforts entre les différents secteurs intérieurs. La compression du déficit public ne réussira que si elle est conçue, dès le départ, comme un effort exhaustif, conduisant à réexaminer l'ensemble des activités de l'Etat et n'excluant a priori aucun domaine.

Une attention particulière sera consacrée, du côté des dépenses comme du côté des recettes, aux domaines où peuvent encore subsister des abus ou qui présentent des différences relatives notables, en comparaison notamment avec la situation des principaux partenaires européens.

Pour en assurer le succès, les efforts devront reposer sur un scénario contraignant, dont la modulation dans le temps devrait, idéalement, permettre un progrès décisif dans les premières années de mise en œuvre.

Il s'agira, de surcroît, de couvrir l'ensemble des pouvoirs publics. Par son caractère exhaustif, l'assainissement ne peut, en effet, se limiter à un seul secteur des pouvoirs publics, aussi important soit-il. Les glissements de recettes et de dépenses entre les différents niveaux de pouvoir peuvent ainsi trop facilement flatter le solde de l'un des secteurs, au détriment des autres, et l'expérience de 1991 a d'ailleurs illustré ce danger. Les critères budgétaires retenus par la Communauté portent, eux aussi, sur l'ensemble des pouvoirs publics, même s'ils en font reposer le respect sur le seul pouvoir central.

Dans le contexte institutionnel belge actuel, ceci implique l'élaboration de scénarios séparés pour les grands niveaux de pouvoir, c'est-à-dire l'ensemble formé par l'Etat national et la Sécurité sociale, d'une part, et l'ensemble des pouvoirs régionaux et communautaires et les pouvoirs locaux soumis à leur tutelle, d'autre part. Il conviendrait aussi que, conformément aux décisions de Maastricht, les procédures budgétaires soient revues, de sorte que le pouvoir national soit en mesure d'assurer le respect de ces scénarios.

Les efforts à consentir sont assurément lourds. Mais l'enjeu est vital. La Banque est convaincue qu'une fois sa nécessité clairement

perçue, l'assainissement des finances publiques pourra compter sur un consensus suffisant dans les principales couches socio-économiques du pays, dont la contribution conditionne en définitive le succès de l'entreprise. Ainsi aura-t-on la garantie qu'en s'appuyant aussi sur les autres piliers de la politique économique — la sauvegarde de la compétitivité et la liaison du franc aux monnaies les plus fortes du SME —, la Belgique pourra réaliser ses ambitions européennes les plus élevées et participer au groupe fondateur de l'Union économique et monétaire.

Bruxelles, le 29 janvier 1992



Conseil de régence.

Assis de gauche à droite :

JJ. Rey, directeur ; JP. Pauwels, directeur ; W. Fraeys, vice-gouverneur ; G. Brouhns, commissaire du gouvernement ; A. Verplaetse, gouverneur ; J. Poulet, secrétaire ; F. Junius, directeur ; G. Quaden, directeur ; R. Reynders, directeur.

Debout de gauche à droite :

F. Janssens ; A. Rampen ; A. Frère ; J. Hinnekens ; R. Ramaekers ; L. Aerts ; A. Devogel ; R. Van Aerschot ; W. Peirens ; T. Vandeputte.

LISTE DES ABREVIATIONS

ABB	Association belge des Banques
AELE	Association Européenne de Libre-Echange
BCE	Banque Centrale Européenne
BERD	Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
BIRD	Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
BNB	Banque Nationale de Belgique
BRI	Banque des Règlements Internationaux
CEE	Communauté Economique Européenne
CGER	Caisse Générale d'Épargne et de Retraite
CNCP	Caisse Nationale de Crédit Professionnel
COMECON	Council for Mutual Economic Assistance
DTS	Droits de tirage spéciaux
FASR	Facilité d'ajustement structurel renforcée
FECOM	Fonds Européen de Coopération Monétaire
FEOGA	Fonds Européen d'Orientation et de Garantie Agricole
FMI	Fonds Monétaire International
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
IME	Institut Monétaire Européen
INAMI	Institut National d'Assurance Maladie-Invalidité
INCA	Institut National de Crédit Agricole
INS	Institut National de Statistique
INSEE	Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques (Paris)
IPC	Institutions publiques de Crédit
IRG	Institut de Réescompte et de Garantie
MAE	Ministère des Affaires économiques
OCCH	Office Central de Crédit Hypothécaire
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement économiques
ONEM	Office National de l'Emploi
OPEP	Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
PIB	Produit intérieur brut
PNB	Produit national brut
SEBC	Système Européen de Banques Centrales
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SME	Système Monétaire Européen
SNCB	Société Nationale des Chemins de fer Belges
SNCI	Société Nationale de Crédit à l'Industrie
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UEBL	Union Economique Belgo-Luxembourgeoise
UEM	Union Economique et Monétaire
URSS	Union des Républiques Socialistes Soviétiques

Evolution économique et financière

Remarques préliminaires

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

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

Pour pouvoir décrire l'évolution de diverses données économiques importantes relatives à la Belgique pendant l'ensemble de l'année 1991, il a fallu se livrer à des estimations car le matériel statistique afférent à cette année est fatalement encore très fragmentaire. Dans les tableaux et graphiques, ces estimations sont suivies du signe « e ». Elles ne constituent que des ordres de grandeur destinés à mieux illustrer les grandes tendances qui semblent d'ores et déjà se dégager.

Depuis 1990, les données relatives à l'Allemagne ne couvrent pas toujours la même entité. Dans la majorité des cas — en particulier dans celui des comptes nationaux — les données ne concernent que la partie occidentale de l'Allemagne. En revanche, les données de la balance des paiements se rapportent à la partie occidentale de l'Allemagne jusqu'à la fin du premier semestre de 1990 et à l'ensemble de l'Allemagne par la suite. Enfin, les données relatives au solde budgétaire se réfèrent à l'ensemble de l'Allemagne depuis le début de 1990. Dans les tableaux et graphiques, ces divergences sont rappelées par l'indication de signes conventionnels.

Signes conventionnels

—	la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens
...	zéro ou quantité négligeable
n.	non disponible
p.c.	pour cent
p.m.	pour mémoire
e	estimation de la Banque
Allemagne	données relatives à l'ensemble de l'Allemagne pour les années 1990 et 1991
Allemagne °	données relatives à la partie occidentale de l'Allemagne pour l'ensemble de la période
Allemagne °°	données relatives à la partie occidentale de l'Allemagne jusqu'au 1 ^{er} semestre de 1990 et à l'ensemble de l'Allemagne par la suite.

1. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1.1 CROISSANCE, EMPLOI, PRIX

Le ralentissement de la croissance s'est généralisé et accentué en 1991. Tous les grands pays ont participé à ce mouvement, et le PNB de l'ensemble de la zone de l'OCDE ne s'est accru que de 1,1 p.c., contre 2,6 p.c. l'année précédente.

La généralisation du repli dans les principales économies n'a cependant pas été la résultante d'évolutions conjoncturelles synchrones. Les cycles conjoncturels — tels qu'ils peuvent notamment être identifiés par le rapport à la tendance des indicateurs avancés de la production industrielle — sont restés en déphasage.

GRAPHIQUE 1 — CYCLES CONJONCTURELS¹



Sources : OCDE, BNB.

¹ Rapport, décalé au semestre suivant, entre l'indicateur composite avancé de la production industrielle et sa composante tendancielle de longue durée.

Au Japon et en Allemagne, la croissance s'est affaiblie, tout en restant plus élevée qu'ailleurs. Pour ces économies, la longue et vigoureuse phase d'expansion, qui avait commencé en 1982-1983, est seulement arrivée à son terme. Il en est allé de même, quoique de façon moins nette, dans les pays dont l'activité est fortement influencée par celle de l'Allemagne.

A l'opposé, pour les Etats-Unis, le Royaume-Uni et la plupart des autres pays de l'OCDE, dont la croissance s'est encore ralentie, voire est devenue négative, l'année sous revue paraît avoir marqué l'aboutissement du processus de repli entamé depuis le sommet conjoncturel atteint, suivant les cas, en 1989 ou en 1990.

Les mouvements en cours d'année sont révélateurs de ce déphasage. En Allemagne, la croissance ne s'est ralentie qu'au second semestre; au Japon, le fléchissement de l'activité, perceptible au premier semestre, s'est accentué dans les derniers mois de l'année; dans les autres grands pays, une certaine reprise se serait déjà dessinée à la même époque.

Origines de la croissance

Le ralentissement généralisé a frappé toutes les catégories de dépenses intérieures de la zone de l'OCDE. Tant la consommation des ménages que l'investissement privé ont été affectés, surtout aux Etats-Unis, par les événements du Golfe: leur contribution à la croissance a diminué ou est même devenue négative. La contribution des dépenses publiques à la croissance a aussi été moindre. En revanche, le solde extérieur a joué un rôle d'amortisseur. Ces tendances se retrouvent presque partout, mais dans des proportions, et selon une évolution en cours d'année, très différentes d'un pays à l'autre.

Aux Etats-Unis, la contraction de la demande intérieure n'a été que partiellement compensée par une nouvelle contribution positive du solde extérieur. L'économie américaine a donc indéniablement traversé une phase de récession, du moins au premier semestre. Par la suite, le rétablissement de la confiance des entreprises et particuliers et l'assouplissement de la politique monétaire auraient favorisé une reprise de la croissance, mais dans une mesure encore très modeste.

TABLEAU 1 — DEPENSES

(contributions en pour cent à la variation du PNB ou du PIB¹ à prix constants)

	PNB		Solde extérieur		Consommation privée		Investissement privé		Dépenses publiques ²	
	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991
Total OCDE	2,6	1,1	0,3	0,6	1,5	0,8	0,5	-0,5	0,4	0,2
Etats-Unis	1,0	-0,5	0,5	0,4	0,6	0,2	-0,7	-1,2	0,5	0,1
Japon	5,6	4,5	-0,2	1,2	2,3	1,7	3,2	1,2	0,4	0,4
Allemagne ^o	4,5	3,2	-0,4	...	2,7	1,3	1,8	1,8	0,4	...
France	2,8	1,4	-0,4	-0,1	1,9	0,9	0,6	-0,1	0,7	0,6
Royaume-Uni	0,8	-1,9	1,0	1,4	0,7	-0,5	-1,4	-3,0	0,7	0,2
Autres pays CEE	2,8	1,6	-0,2	-0,1	1,9	1,6	0,8	-0,1	0,2	0,2
Autres pays OCDE	1,8	-0,3	0,5	1,0	1,3	0,2	...	-1,8	0,6	0,4

Source : OCDE.

¹ Les chiffres concernent le PNB pour les Etats-Unis, le Japon, l'Allemagne, la Turquie et l'Irlande, et le PIB pour le reste de l'OCDE.

² Total des dépenses: de consommation et d'investissement publics pour les Etats-Unis, le Japon, l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni; consommation publique pour les autres pays et le total de l'OCDE. Les investissements publics sont dans ces derniers cas repris sous la rubrique « investissement privé ».

TABLEAU 2 — CAPACITE OU BESOIN NET DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PNB ou du PIB)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Etats-Unis	-3,4	-2,4	-2,0	-1,7	-2,4	-2,7
Japon	-0,9	0,5	1,5	2,4	2,7	2,3
Allemagne	-1,3	-1,9	-2,1	0,2	-2,5	-3,7
France	-2,7	-1,9	-1,8	-1,2	-1,7	-1,7
Royaume-Uni	-2,3	-1,2	1,2	1,3	-0,7	-2,1
Autres pays de la CEE ¹	-8,7	-7,8	-7,6	-7,2	-7,8	-7,2
Autres pays de l'OCDE ²	-2,6	-1,2	-0,3	-0,1	-0,6	-3,0
Total des pays ci-dessus	-3,2	-2,3	-1,7	-1,1	-1,8	-2,3

Source : OCDE.

¹ Italie, Belgique, Danemark, Grèce, Irlande, Pays-Bas, Espagne.² Canada, Australie, Autriche, Finlande, Norvège, Suède.

Au Japon, la demande intérieure a continué à progresser en 1991, quoiqu'à un rythme inférieur à celui de l'année précédente. Si toutes les principales catégories de dépenses ont contribué au ralentissement, celui-ci provient surtout de la moindre augmentation des investissements des entreprises, ainsi que d'un recul de la construction de logements, qui s'explique, entre autres, par les mesures prises par le gouvernement pour limiter l'octroi de crédits immobiliers. La contribution du solde extérieur à la croissance du PNB est, en revanche, redevenue positive. Ces différents mouvements se sont poursuivis tout au long de l'année, les tendances du second semestre étant venues renforcer celles qui avaient été enregistrées dans les premiers mois de l'année.

Au sein du groupe des pays européens de l'OCDE, les situations ont aussi été très contrastées.

En Allemagne, les effets de la réunification ont continué à se faire sentir : l'activité de la partie occidentale de l'Allemagne est restée nettement plus soutenue que celle du reste de l'Europe, malgré un ralentissement sensible par rapport au rythme exceptionnel atteint en 1990. Cette décélération se retrouve à tous les niveaux de dépenses intérieures.

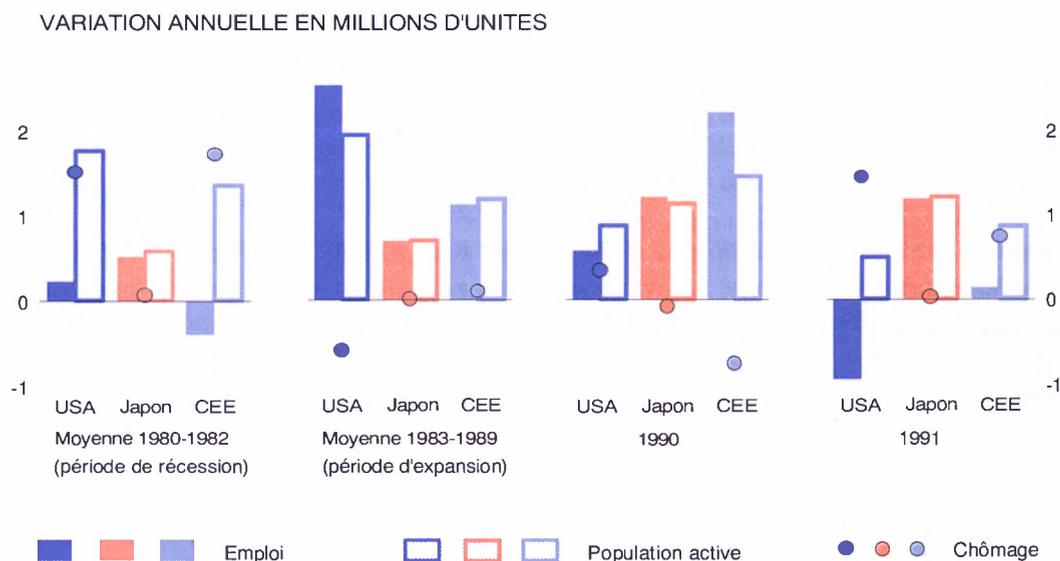
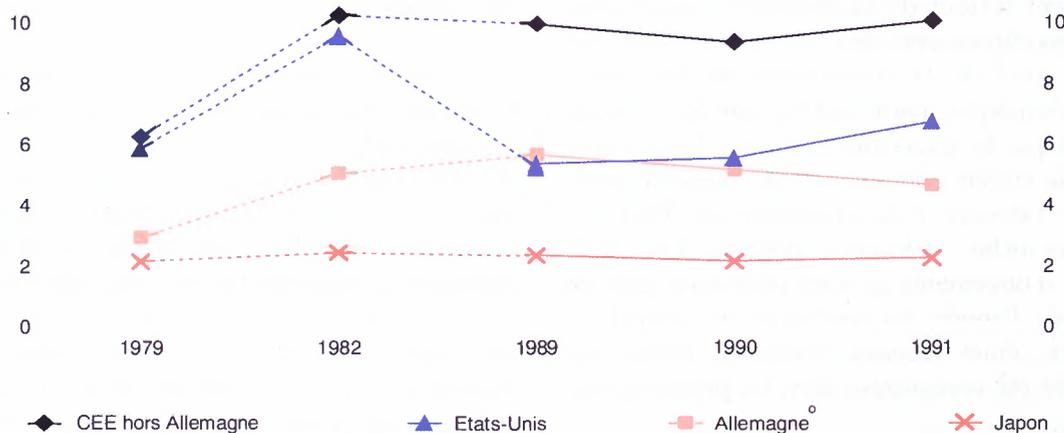
Au Royaume-Uni, inversement, les dépenses intérieures du secteur privé ont diminué au premier semestre, mais se sont redressées modérément par la suite. On peut déceler un profil temporel similaire, mais moins accentué, en France.

L'affaiblissement de la conjoncture dans le monde industrialisé a pesé sur le solde net à financer des pouvoirs publics des pays de l'OCDE, qui est devenu plus déficitaire, ou moins excédentaire, pour la deuxième année consécutive. En Allemagne, le coût de la réunification a élargi le déficit budgétaire réapparu en 1990 ; dans de nombreux pays, les mécanismes automatiques de stabilisation, qui freinent les recettes et entraînent de nouvelles dépenses en période de récession ou de repli conjoncturel, ont conduit à une détérioration des soldes en 1991, malgré les mesures prises par divers gouvernements en vue de réduire à moyen terme leur besoin de financement.

Emploi et chômage

Parallèlement au ralentissement généralisé de l'activité, la situation du marché du travail s'est dégradée. Dans la zone de l'OCDE, l'emploi a stagné, alors que la population active a encore augmenté de 0,8 p.c. ; en consé-

GRAPHIQUE 2 — MARCHÉ DU TRAVAIL

TAUX DE CHOMAGE
(pourcentages de la population active)

Source : OCDE.

quence, le taux de chômage s'est accru, passant de 6,3 p.c. en 1990 à 7,1 p.c. en 1991. La progression du chômage a été très forte aux Etats-Unis, où le marché du travail est plus sensible qu'ailleurs à la conjoncture : alors que la croissance de l'emploi s'était déjà nettement ralentie en 1990, la phase de ré-

cession s'est accompagnée d'une diminution des effectifs occupés en 1991. Au Japon, le rythme de progression de l'emploi est resté, comme à l'accoutumée, très proche de celui de la population active, de sorte que le nombre de chômeurs n'a que peu augmenté. Dans l'ensemble des pays de la CEE, en revanche,

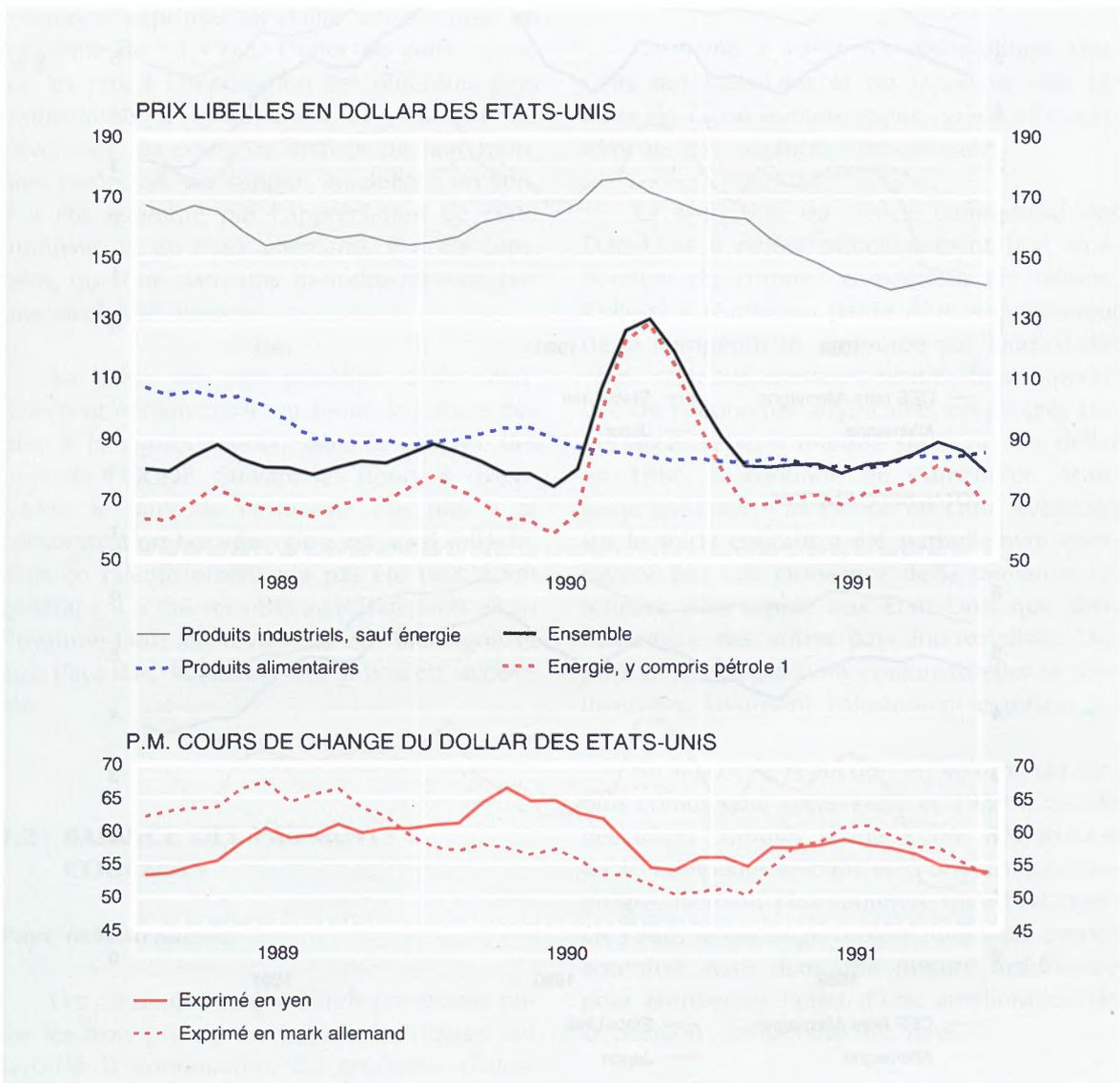
l'emploi s'est stabilisé, après avoir progressé fortement en 1990 ; comme la population active a continué d'augmenter, il en est résulté une progression du chômage, qui a presque égalé la réduction de l'année précédente.

Malgré la longue et vigoureuse période d'expansion conjoncturelle amorcée en 1982, le taux de chômage de la CEE n'a pu être ramené, au début de la décennie suivante, au niveau d'avant le second choc pétrolier. En 1991, il est d'ailleurs resté plus élevé que

celui des Etats-Unis : 8,9 p.c. de la population active, au lieu de 6,7 p.c. Cette image d'ensemble recouvre toutefois des divergences entre les pays membres. En Allemagne occidentale, le taux de chômage a encore baissé, pour revenir à 4,6 p.c., soit un des taux les plus faibles de la Communauté. Dans le reste de la CEE, en revanche, il a repris sa croissance pour atteindre quelque 10 p.c., en raison notamment de la forte hausse enregistrée au Royaume-Uni, où il est passé de 5,9 p.c. en 1990 à 8,7 p.c. en 1991.

GRAPHIQUE 3 — PRIX DES PRODUITS DE BASE

(indices 1985 = 100)



Sources : HWWA, Agence Internationale de l'Énergie, BNB.

¹ L'indice des prix de l'énergie a été corrigé pour y incorporer les cotations des produits pétroliers sur le marché libre.

Coûts et prix

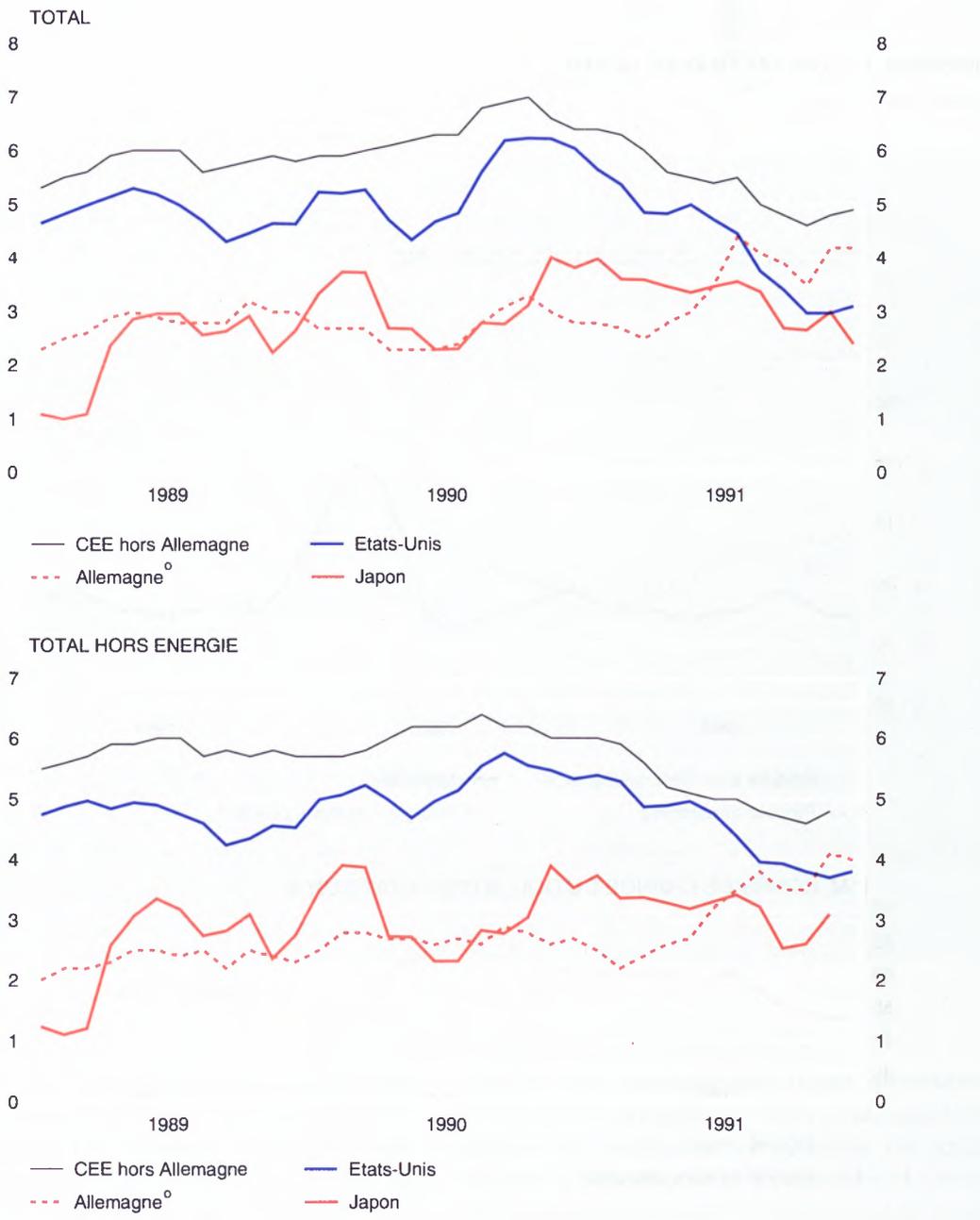
Malgré une augmentation assez généralisée du chômage, les taux d'accroissement des salaires-coûts n'ont guère diminué. Comme, par ailleurs, les gains de productivité ont peu

varié, la hausse des salaires-coûts par unité produite s'est à peine ralentie.

L'évolution des prix des produits de base n'a pas accusé, par rapport à la conjoncture, le même retard que les coûts du travail ; la

GRAPHIQUE 4 — PRIX A LA CONSOMMATION

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



Source : CEE.

lente diminution des prix des matières premières non énergétiques s'est en effet poursuivie tout au long de l'année sous revue.

L'augmentation des prix du pétrole, consécutive à la crise du Golfe, aura été de courte durée : la hausse survenue entre juillet et octobre 1990 a été suivie d'une baisse analogue dans les quatre mois suivants. En mars 1991, les prix du pétrole en dollar avaient ainsi baissé d'un peu plus de 1 p.c. par rapport au mois correspondant de l'année précédente. En moyenne, pour l'année écoulée, ils se sont réduits davantage, soit de 16 p.c.

Dans leur ensemble, les prix des matières premières exprimés en dollar ont diminué en moyenne de 13,4 p.c. L'effet de cette baisse sur les prix à l'importation des différents pays industrialisés a évidemment été fonction de l'évolution du cours de change de leur monnaie respective par rapport au dollar : en yen, il a été accentué par l'appréciation de cette monnaie, et en mark allemand, il a été tempéré, quoique dans une moindre mesure, par une évolution inverse.

La baisse des prix pétroliers et le ralentissement conjoncturel ont freiné la hausse des prix à la consommation dans la plupart des pays de l'OCDE. Suivant les données disponibles, le taux de croissance des prix à la consommation hors énergie s'est aussi infléchi, mais ce ralentissement n'a pas été tout à fait général : il a été sensible aux Etats-Unis et au Royaume-Uni ; en revanche, en Allemagne et aux Pays-Bas, la hausse des prix s'est accélérée.

1.2 BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS

Pays industrialisés

Les décalages conjoncturels persistants entre les trois principaux pays industrialisés ont favorisé la continuation du processus d'ajustement extérieur. En 1991, le déficit de la balance courante des Etats-Unis s'est quasi-

ment résorbé, tandis que l'excédent courant de l'Allemagne s'est mué en un déficit. Quant au surplus du Japon, tout en augmentant sensiblement, il est demeuré très en deçà des maxima antérieurs, exprimés en pourcentage du PNB.

Le point culminant des déséquilibres des balances courantes, qui reflétaient ceux des balances commerciales, avait été atteint en 1987, année au cours de laquelle le déficit courant des Etats-Unis s'était chiffré à 160 milliards de dollars, soit 3,5 p.c. du PNB, tandis que les excédents du Japon et de l'Allemagne avaient atteint respectivement 87 et 46 milliards de dollars, soit 3,6 et 4,1 p.c. du PNB.

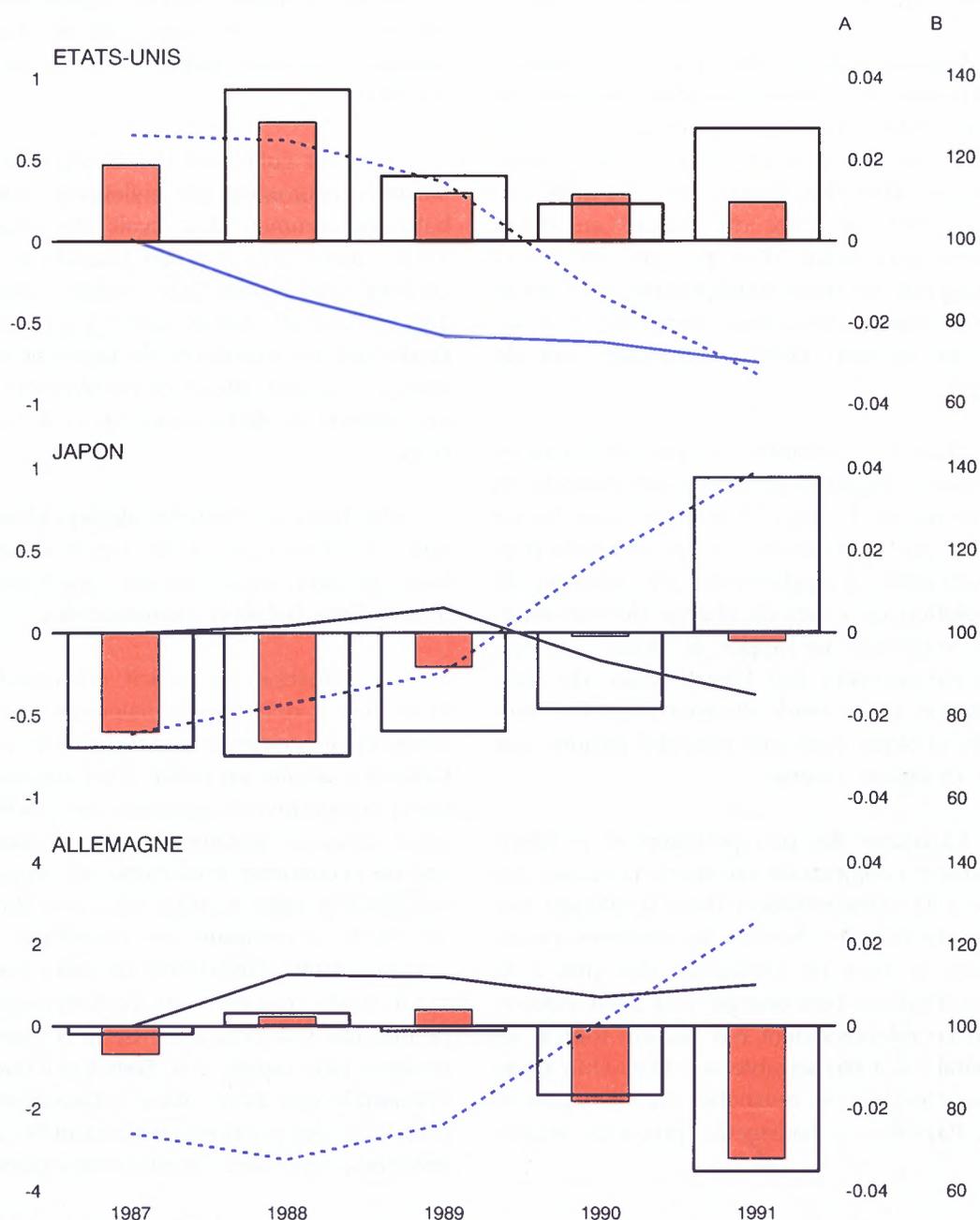
De 1988 à 1990, les déséquilibres courants des Etats-Unis et du Japon se sont réduits de façon ininterrompue, grâce aux ajustements des balances commerciales.

La réduction du déficit commercial des Etats-Unis a reflété principalement une amélioration du commerce extérieur en volume. Celle-ci a résulté en partie d'un redressement de la compétitivité : mesurée par l'indice des coûts salariaux unitaires relatifs, la compétitivité de l'économie américaine, en progrès très net après le repli marqué du cours du dollar en 1986, a continué de s'améliorer. Mais, jusqu'en 1989, l'incidence de cette évolution sur le solde courant a été partiellement compensée par une croissance de la demande intérieure plus rapide aux Etats-Unis que dans l'ensemble des autres pays industrialisés. Depuis 1990, les positions conjoncturelles se sont inversées, favorisant l'ajustement extérieur.

Au Japon, la réduction en volume du surplus commercial entre 1987 et 1989 a résulté des effets cumulés d'une légère dégradation de la compétitivité-coût et d'une conjoncture progressivement plus soutenue qu'à l'étranger. En 1990, le décalage conjoncturel s'est encore accentué, mais dans une mesure insuffisante pour compenser l'effet d'une amélioration de la position compétitive du pays.

Quant à l'Allemagne, ce n'est qu'en 1990 que son excédent commercial s'est sensible-

GRAPHIQUE 5 — VARIATIONS DU SOLDE COMMERCIAL ET LEURS DETERMINANTS



- Variation du solde commercial à prix courants (pourcentages du PNB) (échelle de gauche) 1
- Variation du solde commercial à prix constants (pourcentages du PNB) (échelle de gauche) 1
- Indicateur de position conjoncturelle relative (échelle de droite A) 2
- Indice de compétitivité (échelle de droite B) 3

Sources : OCDE, BNB.

¹ Une variation de signe positif indique une amélioration de la balance commerciale du pays (augmentation du surplus ou diminution du déficit), et vice versa.

² Différence entre le rapport à la croissance tendancielle du PIB du pays concerné d'une part, et des quatre autres pays du « Groupe des Cinq » d'autre part. Lorsque l'indicateur est positif, le pays a une conjoncture plus soutenue que la moyenne des quatre autres pays.

³ Coûts salariaux unitaires relatifs en indices 1986 = 100. La variable est présentée avec une avance d'un an, afin de tenir compte du délai nécessaire pour qu'une variation des coûts salariaux exerce ses effets sur le solde commercial. Une augmentation de l'indice signifie une détérioration de la compétitivité et inversement.

TABLEAU 3 — OPERATIONS COURANTES DES PRINCIPALES ECONOMIES

(soldes en milliards de dollars des Etats-Unis)

	Etats-Unis			Japon			Allemagne**		
	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991
Balance commerciale	-116	-108	-72	77	63	98	78	73	20
Services et transferts privés	23	36	40	-17	-23	-15	-8	-10	-15
dont revenus d'investissements	(3)	(12)	(13)	(23)	(23)	(28)	(12)	(17)	(17)
Total hors transferts officiels	-93	-72	-32	60	40	83	70	63	5
Transferts officiels	-13	-20	28	-3	-5	-13	-12	-15	-26
Balance courante	-106	-92	-4	57	35	70	57	48	-21
p.m. Pourcentages du PNB	(-2,0)	(-1,7)	(-0,1)	(2,0)	(1,2)	(2,1)	(4,8)	(3,2)	(-1,3)

Source : OCDE.

ment réduit, parallèlement à la forte poussée de la demande intérieure, liée à la réunification.

Pendant l'année considérée par le Rapport, les tendances décrites plus haut se sont accentuées dans deux des trois pays : grâce aux évolutions en volume, le déficit commercial des Etats-Unis et l'excédent commercial de l'Allemagne, exprimés à prix courants, se sont réduits respectivement de 33 et de 73 p.c. par rapport à leurs niveaux de 1990. Le surplus

commercial japonais s'est, en revanche, élargi, passant de 63 milliards de dollars en 1990 à 98 milliards pendant l'année sous revue. Ce mouvement s'explique par l'amélioration des termes de l'échange due, entre autres, à la réduction des prix pétroliers et à l'appréciation du yen. En volume, en revanche, l'excédent s'est encore réduit, mais dans des proportions infimes, car une nouvelle amélioration de la compétitivité a compensé l'incidence, sur cet excédent, d'une situation conjoncturelle relativement meilleure qu'à l'étranger.

TABLEAU 4 — BALANCES COURANTES DES PRINCIPALES REGIONS DU MONDE

(milliards de dollars des Etats-Unis)

	1987	1988	1989	1990	1991
Etats-Unis	-160	-126	-106	-92	-4
Japon	87	80	57	35	70
CEE	35	15	7	-8	-56
Total OCDE	-58	-53	-81	-102	-15
Pays de l'Europe de l'Est	17	12	5	-9	-6
dont en monnaies convertibles	(5)	(4)	(-1)	(-9)	(-6)
Nouveaux pays industrialisés d'Asie	31	28	24	15	5
OPEP	-6	-15	...	17	-42
Autres pays en développement	-18	-26	-35	-33	-40

Source : OCDE.

Aux Etats-Unis, la contraction du déficit commercial s'est accompagnée d'une très légère augmentation des rentrées nettes au titre des services et transferts privés. Lorsqu'on exclut les transferts officiels, le solde des paiements courants a diminué de plus de moitié en un an, mais est resté nettement déficitaire. Si, au total, l'équilibre de la balance courante a été presque atteint en 1991, il le doit aux paiements effectués par plusieurs gouvernements étrangers pour financer une partie des coûts supportés par les Etats-Unis pendant la guerre du Golfe.

La contribution du Japon à ce financement n'a pas compensé l'augmentation de son excédent commercial. En outre, les dépenses de tourisme et de ce fait le déficit des opérations sur services se sont contractés. En pourcentage du PNB, l'excédent courant du Japon est remonté à 2,1 p.c. en 1991.

En Allemagne, le rétrécissement du surplus des opérations courantes, hors transferts officiels, reflète essentiellement le mouvement de la balance commerciale. Si l'on y ajoute les transferts officiels, liés notamment à la guerre du Golfe, les opérations courantes de ce pays ont laissé un déficit de 1,3 p.c. du PNB.

Abstraction faite de l'Allemagne, le déficit courant des pays de la CEE s'est réduit de quelque 21 milliards de dollars en 1991, en raison essentiellement d'une contraction de moitié du déficit commercial du Royaume-Uni. Dans les autres pays, les variations ont été peu marquées et d'orientations diverses; par solde, elles se sont compensées.

Autres pays

Les opérations courantes des pays de l'Europe de l'Est se sont soldées en 1991 par un déficit un peu inférieur à celui qui avait été enregistré l'année précédente. Mais cette évolution n'est pas uniforme, car elle résulte d'un redressement de la balance courante de l'URSS et d'une forte détérioration de celle de la Pologne et de la Roumanie. Ces mouvements en sens opposés sont attribuables à

l'effondrement du système d'échanges du COMECON, et à l'obligation dans laquelle les petits pays se sont trouvés de payer aux prix mondiaux et en monnaie forte leurs importations de pétrole en provenance d'URSS. Les perturbations des courants d'échanges ont été accompagnées partout d'une baisse de la production industrielle qui aurait dépassé 10 p.c. pour l'ensemble des pays de l'Est.

La lente diminution du surplus courant des nouveaux pays industrialisés d'Asie s'est poursuivie. Elle a pour origine une progression du volume de leurs importations, liée à la très forte croissance de la demande intérieure.

C'est surtout dans les pays de l'OPEP que des changements significatifs de la balance courante ont été enregistrés. Le solde des pays membres de cette organisation est en effet redevenu déficitaire en 1991, en raison de la diminution tant du prix que du volume de leurs exportations de pétrole, ainsi que des transferts officiels effectués par les pays du Golfe pour financer leur part de l'effort de guerre.

Quant au nouvel alourdissement, en 1991, du déficit courant des autres pays en développement, il est essentiellement localisé dans les pays asiatiques non exportateurs de pétrole.

1.3 POLITIQUES MONETAIRES ET EVOLUTION FINANCIERE

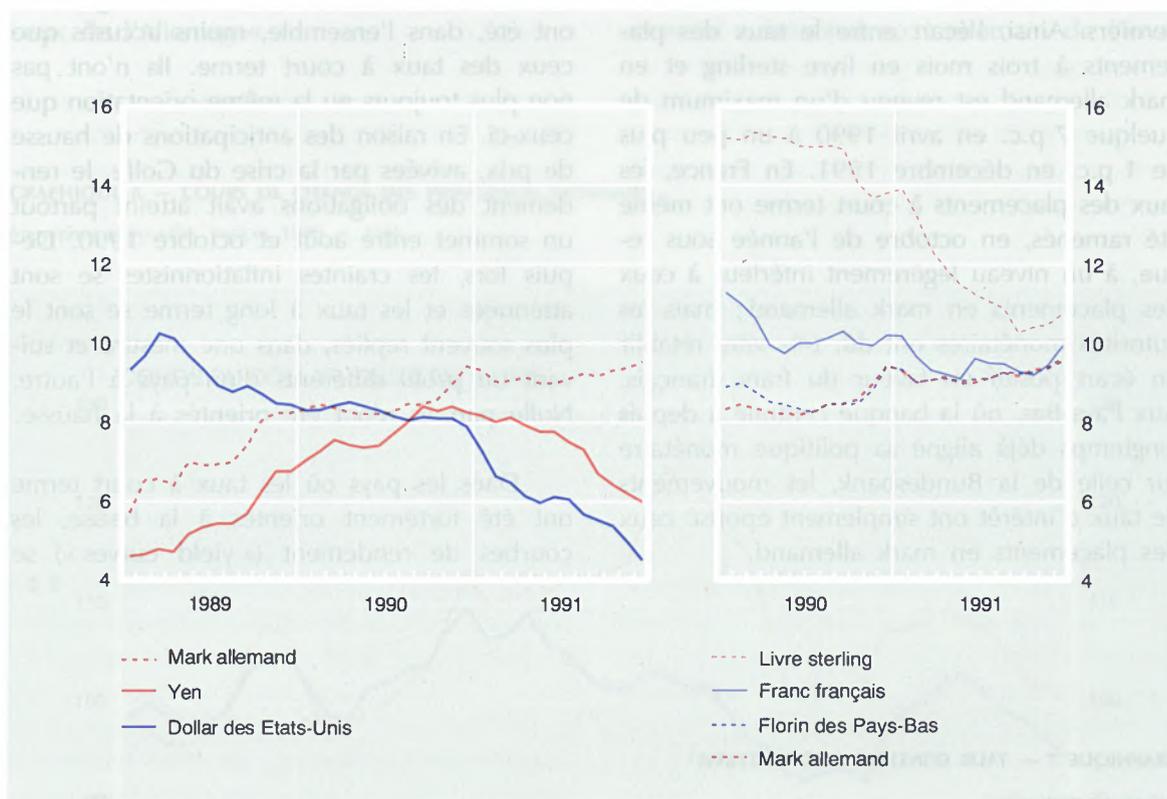
Politiques monétaires

Les politiques monétaires menées dans les trois principaux pays industrialisés ont continué à refléter les décalages conjoncturels. Ces orientations divergentes se sont notamment traduites par un élargissement très net des écarts entre les taux d'intérêt à court terme de ces pays.

Aux Etats-Unis, où la récession a été précoce et relativement aiguë, la Réserve fédérale a poursuivi la politique de détente des taux d'intérêt à court terme qu'elle avait amorcée

GRAPHIQUE 6 — TAUX D'INTERET SUR LES DEPOTS A TROIS MOIS EN EURO-MONNAIES

(moyennes mensuelles)



Source : BNB.

au quatrième trimestre de 1990. Au cours de l'année sous revue, le taux des placements à trois mois en euro-dollar a ainsi été ramené de 7,9 à 4,5 p.c. En décembre, il se trouvait à son niveau le plus bas depuis plus de vingt ans.

De leur côté, les autorités japonaises avaient maintenu une politique monétaire assez restrictive pendant les derniers mois de 1990, en vue de prévenir les risques d'inflation liés à la vigueur de la croissance et à la crise du Golfe. La menace d'un ralentissement de l'activité les a amenées, dès le début de l'année sous revue, à favoriser une baisse substantielle des taux à court terme. D'abord limitées, ces réductions, les premières depuis 1987, ont ensuite été plus marquées à mesure que la conjoncture s'affaiblissait. De décembre 1990 à décembre 1991, le taux des placements à trois mois en euro-yen est revenu de 8,2 à 6 p.c.

A l'inverse de celles des deux autres grands pays, la politique monétaire de l'Allemagne est demeurée restrictive. La priorité pour la Bundesbank a été de contenir les tensions inflationnistes liées aux revendications salariales et à l'intensité de la demande. Cette dernière a résulté à la fois du processus d'unification et de l'élargissement subséquent du déficit budgétaire. Les taux du marché monétaire, qui avaient été majorés au cours des trois derniers mois de l'année précédente, ont dès lors été maintenus à un niveau très élevé tout au long de 1991, et se sont encore tendus dans les dernières semaines de l'année.

Ces divergences de politiques et de taux ne se retrouvent pas du tout dans la zone du SME où, au contraire, l'éventail des taux à court terme s'est resserré. La confiance accrue dans la capacité des autorités à respecter les engagements pris dans le cadre du SME a permis, dans tous les pays qui font partie du

mécanisme de change de celui-ci et où les taux d'intérêt à court terme étaient supérieurs aux taux allemands, de les rapprocher de ces derniers. Ainsi, l'écart entre le taux des placements à trois mois en livre sterling et en mark allemand est revenu d'un maximum de quelque 7 p.c. en avril 1990 à un peu plus de 1 p.c. en décembre 1991. En France, les taux des placements à court terme ont même été ramenés, en octobre de l'année sous revue, à un niveau légèrement inférieur à ceux des placements en mark allemand ; mais les autorités monétaires ont dû, très vite, rétablir un écart positif en faveur du franc français. Aux Pays-Bas, où la banque centrale a depuis longtemps déjà aligné sa politique monétaire sur celle de la Bundesbank, les mouvements de taux d'intérêt ont simplement épousé ceux des placements en mark allemand.

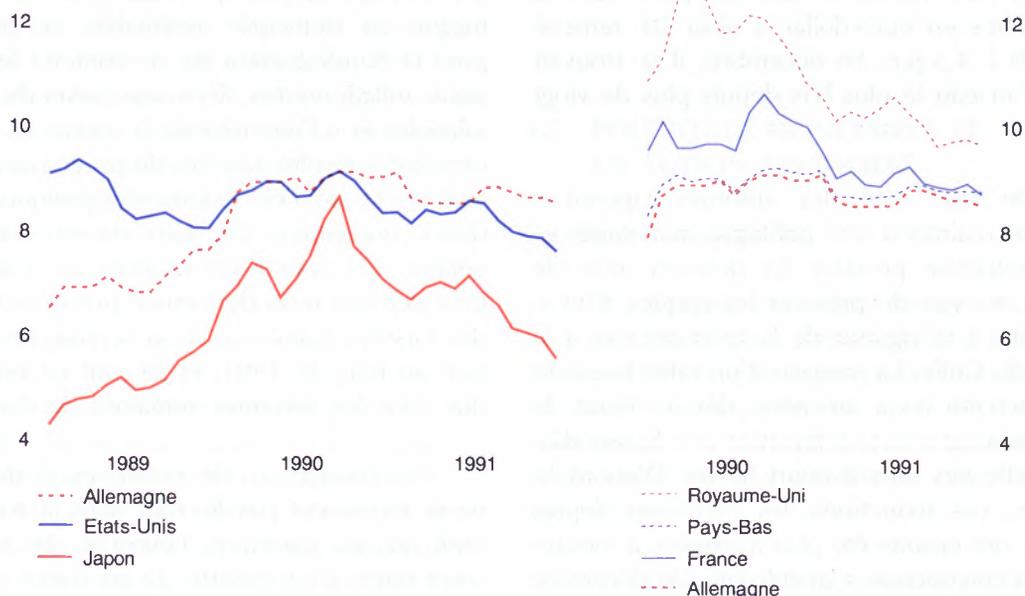
Taux d'intérêt à long terme

Les mouvements des taux à long terme ont été, dans l'ensemble, moins accusés que ceux des taux à court terme. Ils n'ont pas non plus toujours eu la même orientation que ceux-ci. En raison des anticipations de hausse de prix, avivées par la crise du Golfe, le rendement des obligations avait atteint partout un sommet entre août et octobre 1990. Depuis lors, les craintes inflationnistes se sont atténuées et les taux à long terme se sont le plus souvent repliés, dans une mesure et suivant un profil différents d'un pays à l'autre. Nulle part ils n'ont été orientés à la hausse.

Dans les pays où les taux à court terme ont été fortement orientés à la baisse, les courbes de rendement (« yield curves ») se

GRAPHIQUE 7 — TAUX D'INTERET A LONG TERME¹

(moyennes mensuelles)



Source : OCDE.

¹ Taux de rendement à long terme des emprunts du secteur public sur le marché secondaire.

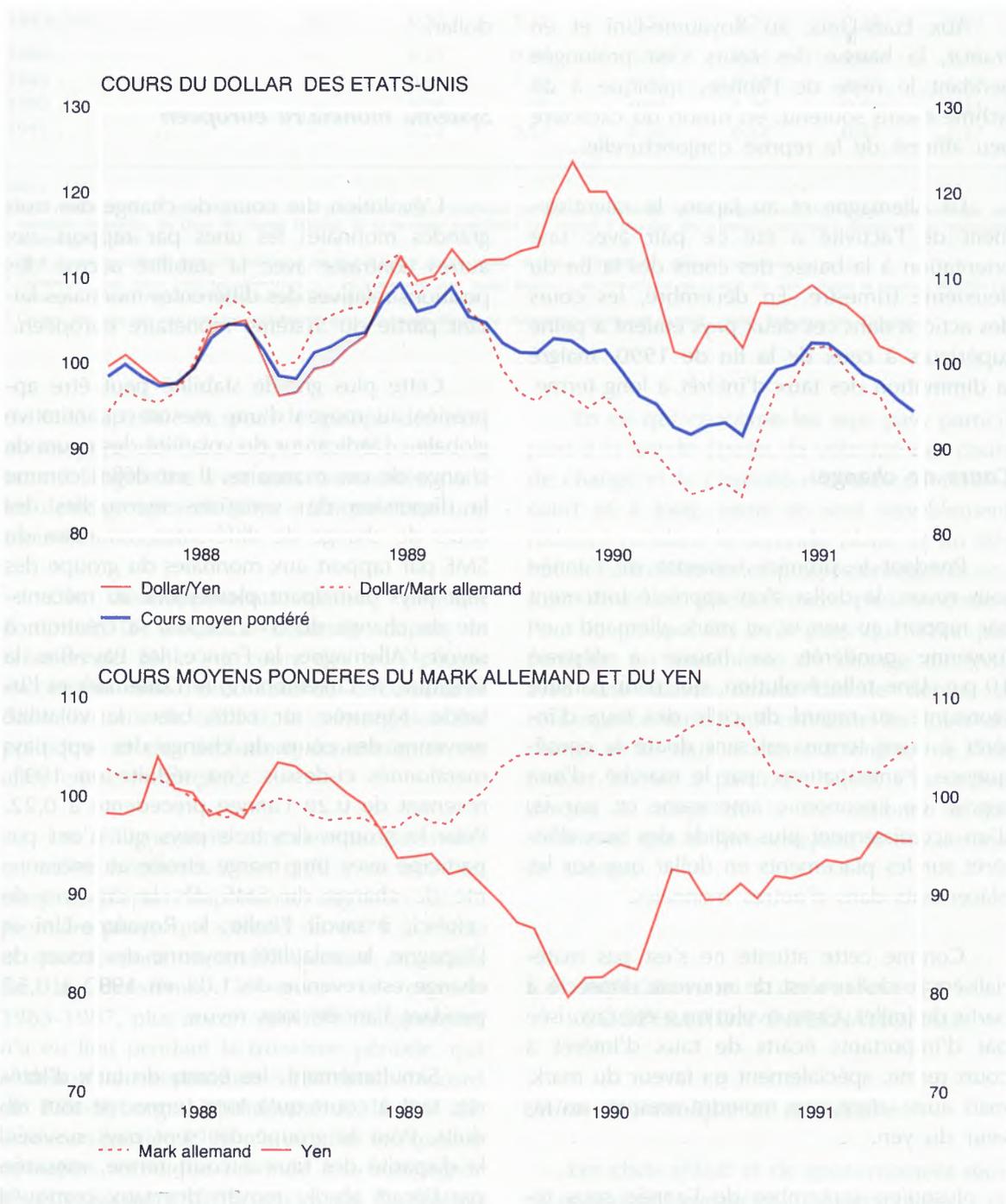
sont redressées; elles se sont au contraire aplaties en Allemagne et dans les pays dont les taux à court terme ont suivi étroitement ceux de l'Allemagne.

Marchés financiers

Les cours des actions, qui avaient accusé un recul substantiel au lendemain de l'inva-

GRAPHIQUE 8 — COURS DE CHANGE DES PRINCIPALES MONNAIES

(moyennes mensuelles, indices 1988 = 100)



Sources : BNB, FMI.

sion du Koweït en août 1990, puis s'étaient redressés au dernier trimestre de l'année sous l'effet du repli des taux d'intérêt à long terme, ont fortement progressé en janvier 1991. Ce rebond trouve son origine dans la baisse des prix des produits pétroliers qui s'est manifestée au moment du déclenchement du conflit armé et, plus généralement, dans une reprise de confiance quant à l'issue de la crise du Golfe.

Aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en France, la hausse des cours s'est prolongée pendant le reste de l'année, quoique à un rythme moins soutenu, en raison du caractère peu affirmé de la reprise conjoncturelle.

En Allemagne et au Japon, le ralentissement de l'activité a été de pair avec une orientation à la baisse des cours dès la fin du deuxième trimestre. En décembre, les cours des actions dans ces deux pays étaient à peine supérieurs à ceux de la fin de 1990, malgré la diminution des taux d'intérêt à long terme.

Cours de change

Pendant le premier semestre de l'année sous revue, le dollar s'est apprécié fortement par rapport au yen et au mark allemand : en moyenne pondérée, sa hausse a dépassé 10 p.c. Une telle évolution, qui peut paraître étonnante au regard de celle des taux d'intérêt à court terme, est sans doute la conséquence d'anticipations, par le marché, d'une reprise de l'économie américaine et, par là, d'un accroissement plus rapide des taux d'intérêt sur les placements en dollar que sur les placements dans d'autres monnaies.

Comme cette attente ne s'est pas matérialisée, le dollar s'est de nouveau déprécié à partir de juillet. Cette évolution a été favorisée par d'importants écarts de taux d'intérêt à court terme, spécialement en faveur du mark, mais aussi, dans une moindre mesure, en faveur du yen.

Jusqu'en septembre de l'année sous revue, le yen s'est d'ailleurs presque constam-

ment apprécié en moyenne pondérée, en raison des effets conjoints d'un accroissement du solde courant et d'une diminution des sorties nettes de capitaux à long terme.

Quant au mark allemand, son cours de change effectif s'est replié sensiblement jusqu'au milieu de l'année, pour se redresser ensuite, ces deux mouvements s'expliquant par des facteurs symétriques à ceux, mentionnés plus haut, qui ont affecté le cours du dollar.

Systeme monétaire européen

L'évolution des cours de change des trois grandes monnaies les unes par rapport aux autres contraste avec la stabilité accrue des positions relatives des différentes monnaies faisant partie du Système monétaire européen.

Cette plus grande stabilité peut être appréciée au moyen d'une mesure quantitative globale : l'indicateur de volatilité des cours de change de ces monnaies. Il est défini comme la dispersion des variations mensuelles des cours de change de différentes monnaies du SME par rapport aux monnaies du groupe des sept pays participant pleinement au mécanisme de change du SME depuis sa création, à savoir l'Allemagne, la France, les Pays-Bas, la Belgique, le Luxembourg, le Danemark et l'Irlande. Mesurée sur cette base, la volatilité moyenne des cours de change des sept pays mentionnés ci-dessus s'est réduite en 1991, revenant de 0,28 l'année précédente à 0,22. Pour le groupe des trois pays qui n'ont pas participé avec une marge étroite au mécanisme de change du SME dès la création de celui-ci, à savoir l'Italie, le Royaume-Uni et l'Espagne, la volatilité moyenne des cours de change est revenue de 1,02 en 1990 à 0,57 pendant l'année sous revue.

Simultanément, les écarts de taux d'intérêt, tant à court qu'à long terme, se sont réduits. Pour le groupe des sept pays susvisés, la disparité des taux à court terme, mesurée par l'écart absolu moyen des taux pratiqués dans les différents pays du groupe, est revenue

TABLEAU 5 — INDICATEURS DE CONVERGENCE DES COURS DE CHANGE ET DES TAUX D'INTERET DES MONNAIES DES PAYS DU SME

	Cours de change			Taux d'intérêt			
	Nombre de réalignements	Indicateur de volatilité moyen ¹		à court terme		à long terme	
		7 pays ³	3 pays ⁴	Indicateur de disparité moyen ²			
		7 pays	3 pays	7 pays	3 pays	7 pays	3 pays
1979-1982	5	0,80	1,73	2,38	1,46	3,58	1,66
1983-1987	4	0,57	1,21	2,32	2,20	2,21	1,71
1988	—	0,27	0,84	1,42	0,51	1,61	1,18
1989	—	0,23	1,20	0,92	0,78	1,07	1,67
1990	—	0,28	1,02	0,93	1,20	0,82	1,31
1991	—	0,22	0,57	0,30	0,62	0,47	1,27

Source : BNB.

¹ Pour chaque année et pour chacun des deux groupes de pays, l'indicateur est égal à la moyenne des écarts-types, calculés sur une base annuelle, des variations mensuelles du cours de change bilatéral de la monnaie considérée par rapport à chacune des monnaies participant pleinement au mécanisme de change du SME.

² Pour chaque groupe de pays, cet indicateur est égal à l'écart absolu moyen des taux d'intérêt des différents membres du groupe.

³ Groupe des pays ayant participé pleinement — c'est-à-dire avec une marge étroite — au mécanisme de change du SME, depuis la création de celui-ci : Allemagne, France, Pays-Bas, Belgique, Luxembourg, Danemark, Irlande.

⁴ Groupe des pays qui ont participé initialement avec une marge élargie au mécanisme de change du SME : Italie, Royaume-Uni, Espagne.

de 0,93 à 0,30 ; et, pour le groupe des trois autres pays, de 1,20 à 0,62. La disparité des taux à long terme s'est aussi amenuisée pour les deux groupes de pays, quoique dans une moindre mesure.

Ces développements récents viennent confirmer la tendance observée depuis la création du SME. Au cours des trois phases successives que l'on s'accorde à considérer dans l'histoire de celui-ci, la convergence des politiques et des évolutions économiques est allée en se renforçant.

Les réalignements sont devenus de moins en moins fréquents. Alors qu'il y en avait eu cinq, la plupart importants, au cours de la première phase qui s'étend de 1979 à 1982, et quatre, dont un seul important, au cours de la deuxième, à savoir la période 1983-1987, plus aucun véritable réalignement n'a eu lieu pendant la troisième période, qui a débuté en septembre 1987 avec l'accord de Bâle-Nyborg. L'ajustement de la lire italienne en janvier 1990 n'a en effet été qu'une opération technique destinée à accompagner le rétrécissement de la marge de fluctuation de cette monnaie à 2,25 p.c.

En ce qui concerne les sept pays participant à la bande étroite, la volatilité des cours de change et la disparité des taux d'intérêt à court et à long terme se sont sensiblement réduites pendant la seconde phase et au début de la troisième, les progrès enregistrés ensuite devenant graduellement plus modestes. Pour le groupe des trois pays qui n'ont pas participé au mécanisme de change du SME avec une bande étroite dès le début, la convergence en ce qui concerne les cours de change et les taux d'intérêt à long terme s'est surtout accrue à partir de 1990, c'est-à-dire lorsque la marge de la lire italienne a été réduite et que la livre a rejoint le mécanisme de change.

1.4 INTEGRATION EUROPEENNE ET COOPERATION INTERNATIONALE

Union économique et monétaire

Les chefs d'Etat et de gouvernement réunis en Conseil européen à Maastricht les 9 et 10 décembre 1991 sont arrivés à un accord

politique sur le projet d'un traité sur l'Union européenne, qui intègre les résultats des conférences intergouvernementales sur l'Union politique et sur l'Union économique et monétaire, ouvertes en décembre 1990.

S'agissant de l'UEM, les négociations ont notamment abouti à un accord sur les caractéristiques des deuxième et troisième phases de l'UEM, sur les procédures de transition et sur certaines échéances.

Au 1^{er} janvier 1994, les restrictions qui subsistent encore sur les mouvements de capitaux entre Etats membres et vis-à-vis de pays tiers devront avoir été abolies. Parallèlement, les programmes nécessaires à l'accroissement de la convergence économique et monétaire auront dû être adoptés dans les pays concernés.

Deuxième phase de l'UEM

A cette date débutera la deuxième phase de l'UEM, au cours de laquelle l'Institut monétaire européen succédera au Comité des Gouverneurs et au FECOM. L'IME sera dirigé par un Conseil composé des Gouverneurs des banques centrales des Etats membres et d'un Président, qui sera choisi parmi des personnes dont les compétences dans le domaine monétaire sont reconnues. L'Institut aura comme fonction principale de renforcer la coordination des politiques monétaires en vue d'assurer la stabilité des prix, d'élaborer les instruments et les procédures nécessaires à l'application de la politique monétaire unique au cours de la troisième phase et de superviser le développement de l'écu. Il formulera, sur l'orientation générale des politiques monétaires et des politiques de change de chaque Etat membre, des avis et recommandations non contraignants ; jusqu'à la troisième phase, le pouvoir de décision en ces matières restera, en effet, entièrement entre les mains des autorités nationales compétentes.

Dès le début de la deuxième phase, la disposition interdisant le financement monétaire des soldes budgétaires entrera en vigueur, tandis que sera entamé le processus

devant conduire — au seuil de la troisième phase — à l'indépendance des banques centrales et que sera renforcé celui qui doit mener à la convergence des économies.

Passage à la troisième phase

Les critères de convergence, qui guideront la Communauté dans les décisions qu'elle prendra lors du passage à la phase finale sont au nombre de quatre :

— le premier, qui porte sur l'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation, spécifie que le taux d'inflation du pays considéré ne peut avoir excédé, au cours de l'année précédant l'évaluation, de plus de 1,5 point de pourcentage celui des pays — trois au plus — où il a été le plus faible ;

— le deuxième critère porte sur la situation des finances publiques, dont le caractère acceptable ou non est déterminé par le Conseil, sur la base de recommandations de la Commission. Celle-ci fonde son examen sur deux paramètres. D'une part, le déficit public ne peut dépasser 3 p.c. du PIB ou, à défaut, il doit être en diminution et se rapprocher considérablement de ce point de référence. Un déficit légèrement supérieur à 3 p.c. pourra éventuellement être accepté, s'il est dû à des facteurs exceptionnels et temporaires. D'autre part, la dette publique ne peut dépasser 60 p.c. du PIB ou doit à tout le moins se réduire à un rythme suffisant pour se rapprocher de cette valeur de référence. Si un Etat membre ne satisfait pas aux exigences liées à un de ces paramètres, la Commission élaborera un rapport. Celui-ci examinera également si le déficit public excède les dépenses publiques d'investissement et tiendra compte de tous les autres facteurs pertinents, y compris la position économique et budgétaire à moyen terme de l'Etat membre ;

— le troisième critère porte sur l'obligation pour le pays considéré d'avoir respecté, depuis deux ans au moins, les marges de fluctuation étroites du mécanisme de change du SME, sans subir de tensions graves, et notamment sans avoir dévalué sa monnaie ;

— le quatrième critère porte sur les évolutions en matière de taux d'intérêt à long terme, qui sont considérées comme le reflet du caractère durable de la convergence atteinte par un Etat membre et de la participation de celui-ci au mécanisme de change. Au cours de la période d'un an précédant l'évaluation, le taux d'intérêt moyen nominal à long terme dans le pays membre ne peut avoir dépassé de plus de 2 points de pourcentage celui observé dans les pays — trois au plus — où l'inflation a été la plus modérée.

Le 31 décembre 1996 au plus tard, une évaluation sera faite : si une majorité des Etats membres remplit les conditions nécessaires au passage à la troisième phase, le Conseil fixera à la majorité qualifiée la date d'entrée en vigueur de celle-ci. Si cette date n'a pas été fixée sur la base de la procédure susdite avant la fin de 1997, le passage à la phase finale se fera le 1^{er} janvier 1999 pour les Etats techniquement prêts à ce moment, les autres se voyant octroyer une dérogation temporaire. Pour sa part, le Royaume-Uni a entendu se réserver le droit, pour son gouvernement et son parlement, de décider le passage à la troisième phase. Quant au Danemark, il s'est réservé la possibilité de soumettre ce passage à un référendum.

Lors du passage à la troisième phase, les parités des monnaies des pays qui ne bénéficient pas d'une dérogation ou d'une exemption seront irrévocablement fixées entre elles, les taux de conversion étant arrêtés par le Conseil, à l'unanimité des Etats membres concernés. Selon la même procédure, le Conseil prendra à ce moment les autres mesures nécessaires pour introduire rapidement l'écu en tant que monnaie unique.

Quelques mois avant la date d'entrée en vigueur de la dernière phase, le Système européen de banques centrales (SEBC), comportant les banques centrales nationales et la Banque centrale européenne (BCE), sera institué. Cette dernière se substituera à l'IME. Les protocoles relatifs aux statuts de ces organismes ont été élaborés sur la base des travaux réalisés en 1990 et 1991 par l'actuel Comité des Gouverneurs, conformément au rôle consulta-

tif qui lui est dévolu en cas de modifications institutionnelles dans le domaine monétaire.

Système européen de banques centrales

L'objectif principal du SEBC est le maintien de la stabilité des prix. Sans préjudice de cet objectif, le SEBC apportera son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer aux objectifs de celle-ci. Les missions fondamentales relevant du SEBC sont de définir et mettre en œuvre la politique monétaire de la Communauté, de conduire les opérations de change et d'assurer la gestion des réserves officielles de change des Etats membres. Il devra aussi promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement et contribuer à la conduite des politiques menées par les autorités compétentes en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit et de stabilité du système financier. La BCE pourra en outre se voir confier des missions spécifiques dans le domaine de la surveillance prudentielle d'établissements financiers.

Le SEBC jouira, dans l'exercice des pouvoirs et dans l'accomplissement des missions qui lui sont conférés par le Traité, d'une large autonomie institutionnelle et fonctionnelle. La BCE et les banques centrales nationales auront à leur disposition tous les instruments de la conduite d'une politique monétaire s'appuyant sur les mécanismes de marché. La BCE sera aussi dotée, dans les limites prévues par le Traité, d'un pouvoir réglementaire. Ses décisions — pour les destinataires qu'elles désignent — et ses règlements — directement applicables dans chaque Etat membre — auront donc force obligatoire.

Il sera interdit à la Banque centrale européenne, tout comme aux banques centrales des Etats membres, d'accorder des découverts ou tout autre type de crédits aux pouvoirs publics à tous les niveaux — locaux, régionaux, nationaux et européens — ainsi que d'acquiescer directement auprès de ces pouvoirs publics des instruments de la dette.

Les organes de direction du SEBC et de la BCE seront le Conseil des Gouverneurs, le Directoire et le Conseil général.

Le Conseil des Gouverneurs, qui comprendra les membres du Directoire et les Gouverneurs des banques centrales des Etats membres qui ne bénéficient pas de dérogation ou d'exemption, devra définir la politique monétaire de la Communauté et les lignes directrices de sa mise en œuvre. Il aura le droit exclusif d'autoriser l'émission par la BCE et les banques centrales des Etats membres de billets de banque dans la Communauté.

Le Directoire — organe composé d'un Président, d'un Vice-Président et d'un maximum de quatre autres membres choisis parmi des personnalités réputées en matière monétaire et bancaire — assurera la mise en œuvre de la politique monétaire définie par le Conseil des Gouverneurs en communiquant les directives nécessaires à cette fin aux banques centrales des Etats membres.

Le Conseil général, composé du Président et du Vice-Président de la BCE ainsi que de tous les Gouverneurs des banques centrales, continuera d'assumer les missions de l'IME qui, aussi longtemps que tous les Etats ne participent pas, à part entière, à la phase finale, devront encore être poursuivies. Il contribuera par ailleurs à l'exercice de fonctions consultatives attribuées à la BCE, notamment en matière de contrôle prudentiel.

Considérées dans ce contexte institutionnel, les banques centrales des Etats membres seront partie intégrante du SEBC et agiront en accord avec les orientations et les instructions de la BCE. Elles pourront cependant exercer d'autres fonctions, à moins que le Conseil des Gouverneurs ne décide que celles-ci interfèrent avec les objectifs et les tâches du SEBC.

La souscription, par les banques centrales des Etats membres, au capital de la BCE — fixé à 5.000 millions d'écus — se fera selon une clé de répartition dont les poids seront déterminés, à part égale, en fonction du PIB de l'Etat considéré et de sa population. L'apport en réserves extérieures de chaque banque

centrale à la BCE, de même que la répartition, entre les banques centrales nationales, du revenu de seigneurage du système se feront en fonction de la même clé. Une dérogation à la règle de répartition du revenu peut cependant être décidée par le Conseil de la BCE, pour une période de cinq ans maximum suivant l'entrée en vigueur de la phase finale.

Au cours de la troisième phase, la procédure de surveillance des niveaux des dettes et des déficits publics des Etats membres sera renforcée. Elle prévoit — en cas de dépassement des critères susmentionnés, qui resteront d'application — la possibilité de mettre l'Etat membre concerné en demeure de remédier à la situation et, en cas de non-respect des décisions prises, d'appliquer des sanctions allant jusqu'à l'imposition d'amendes.

Harmonisation de la fiscalité

Certains progrès ont aussi été réalisés en 1991 sur le plan de l'harmonisation de la fiscalité.

Le Conseil des Ministres des Communautés européennes est ainsi arrivé dans les délais impartis à un accord global sur la fiscalité indirecte. Celui-ci implique l'entrée en vigueur, le 1^{er} janvier 1993, d'un taux de TVA normal d'au moins 15 p.c. et d'un ou deux taux réduits d'au moins 5 p.c. A la même date, des taux minima seront également appliqués aux accises. Ces mesures sont toutefois assorties — à titre transitoire — d'un certain nombre de dérogations.

En ce qui concerne la fiscalité des entreprises, la Commission a présenté deux propositions comportant un régime fiscal commun en matière, d'une part, de suppression des retenues à la source sur les intérêts et les redevances entre sociétés liées à l'intérieur d'un même groupe, d'autre part, de prise en compte des pertes subies par les succursales et les filiales dans un autre Etat membre.

En outre, une déclaration de la conférence de Maastricht a prévu, à partir du 31 décembre 1993, le gel des discriminations fis-

cales fondées sur le lieu de résidence ou d'investissement des capitaux. En revanche, aucun assouplissement des procédures de décision en matière d'harmonisation fiscale n'a été décidé.

Conjointement au processus d'intégration européenne, d'autres initiatives prises par la CEE et par d'autres pays européens ont traduit la volonté croissante de coopération économique à travers tout le continent.

Approfondissement de la coopération avec l'AELE

Un accord politique a été conclu entre la CEE et l'Association européenne de libre-échange (Autriche, Islande, Norvège, Suède, Suisse, Finlande et, depuis 1991, le Liechtenstein) sur la création d'un Espace économique européen où les marchandises, les services, les capitaux et les personnes pourront circuler librement sur la base de l'acquis communautaire. L'accord devrait être mis en œuvre au cours de 1993.

Certains pays de l'AELE considèrent cet accord comme une étape intermédiaire vers l'adhésion à la CEE. C'est le cas de l'Autriche, qui avait introduit sa demande d'adhésion en 1990, de la Suède, qui l'a introduite en juillet 1991, et de la Suisse, dont le Conseil fédéral a indiqué, en octobre, que l'intégration de ce pays au sein de la Communauté européenne constituait l'objectif ultime.

Au mois de mai 1991, et après une décision similaire prise en 1990 par les autorités norvégiennes, la Suède a décidé de lier de manière unilatérale sa monnaie à l'écu avec une marge de fluctuation limitée à 1,5 p.c. autour d'un taux central. En juin 1991, la Finlande a annoncé à son tour la liaison de sa monnaie à l'écu avec une marge de fluctuation de 3 p.c. Cependant, la monnaie finlandaise a été soumise, en novembre 1991, à de très vives pressions à la baisse, qui ont conduit les autorités à dévaluer par rapport à l'écu, après avoir temporairement renoncé à maintenir le mark finlandais dans les marges autorisées.

Coopération avec les pays de l'Europe de l'Est

Les pays de l'Europe de l'Est ont bénéficié en 1991 de multiples programmes élaborés par la communauté internationale, pour les assister dans la restructuration en profondeur de leurs économies. Outre les concours du FMI et de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, des aides ont été mises en œuvre par la Banque européenne d'investissement et, surtout, par la Communauté européenne. L'assistance accordée par celle-ci a pris de nombreuses formes, dont les modalités ont varié suivant les pays : programme PHARE d'aide à la reconstruction économique de la Pologne et de la Hongrie, étendu ensuite à plusieurs autres pays ; assistance financière à moyen terme, dans le cadre du Groupe des vingt-quatre pays membres de l'OCDE ; coordination de l'aide octroyée par ce Groupe ; accords de commerce et de coopération ; accords d'association ; assistance alimentaire et technique à l'URSS. La Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), dont le capital est détenu majoritairement par les pays et les institutions de la Communauté, a officiellement commencé ses activités en avril 1991.

En outre, le Club de Paris a procédé au réaménagement de la dette de la Pologne.

Coordination entre les principaux pays industrialisés

La nécessité de l'approfondissement du processus de réforme enclenché en Europe de l'Est et l'intérêt que présentent dans ce contexte les aides internationales ont été soulignés à de multiples reprises par les Ministres des Finances et les Gouverneurs des banques centrales du Groupe des Sept. Ceux-ci ont, par ailleurs, affirmé l'importance d'une coordination internationale des politiques économiques afin d'assurer une croissance suffisante, accompagnée d'une stabilité des prix.

En raison des liens existant entre le commerce international et la croissance, les membres du Groupe des Sept ont relevé l'intérêt

que présenterait pour l'économie mondiale une conclusion rapide et positive des négociations de l'Uruguay Round en matière d'échanges internationaux de marchandises et de services. Les déclarations des Ministres des Finances et des Gouverneurs du Groupe des Dix montrent que les options de ceux-ci sont proches de celles des membres du Groupe des Sept.

Endettement des pays en développement

La stratégie définie dans le plan Brady pour les pays débiteurs à revenu intermédiaire continue à être appliquée avec le soutien financier du FMI et de la BIRD, qui n'est accordé que moyennant la mise en œuvre d'un programme d'ajustement à moyen terme. Cette stratégie a permis à quelques pays lourdement endettés (Mexique, Venezuela et Chili) de retrouver en 1991 la confiance des marchés, ce qui s'est traduit par une importante reprise des entrées de capitaux privés.

Fonds monétaire international

A la suite du vaste mouvement de libéralisation touchant les pays de l'Europe de l'Est, le FMI a reçu en cours d'année les demandes d'adhésion de l'URSS et des Etats bal-

tes (Lituanie, Estonie et Lettonie). Le Fonds a octroyé à l'URSS un statut d'associé qui lui permet de bénéficier de son assistance technique, statut qui devra être adapté en raison des événements survenus depuis lors.

La République populaire de Mongolie a adhéré au FMI en février et l'Albanie en octobre.

D'autre part, la révision quinquennale du panier des monnaies qui composent les DTS s'est traduite par un ajustement de leurs poids au 1^{er} janvier 1991. Ces poids qui, entre deux révisions, varient suivant les fluctuations des cours de change des monnaies concernées, s'élevaient au début de la nouvelle période à 40 p.c. pour le dollar des Etats-Unis, 21 p.c. pour le mark allemand, 17 p.c. pour le yen, 11 p.c. pour le franc français et 11 p.c. pour la livre sterling.

La neuvième révision des quotes-parts — adoptée en juin 1990 et prévoyant une augmentation globale de celles-ci de 50 p.c. — devrait entrer en vigueur au cours de 1992 : elle est subordonnée à l'adoption du troisième amendement aux statuts du FMI. Celui-ci, qui nécessite une ratification par trois cinquièmes des membres détenant 85 p.c. des voix, élargira l'éventail des sanctions dont le Fonds dispose à l'égard des pays ne remplissant pas leurs obligations statutaires.

2. DEPENSES, PRODUCTION ET EMPLOI

2.1 DEPENSES

En Belgique, le retournement conjoncturel qui se dessinait en 1990 s'est confirmé en 1991. Le recul sensible de la croissance du PNB, qui est revenue de 3,4 p.c. en 1990 à 1,6 p.c., trouve son origine à la fois dans le ralentissement de la demande étrangère, malgré l'apport très important de l'économie allemande, et dans l'essoufflement des dépenses intérieures autres que les dépenses publiques.

Petite économie ouverte, la Belgique est largement tributaire des fluctuations de la de-

mande étrangère. Par le biais des exportations, celle-ci influence directement l'activité, et indirectement, l'emploi, les salaires et les profits. Le net affaiblissement de la conjoncture internationale, perceptible depuis le début de 1989, s'est ainsi répercuté sur la plupart des catégories de dépenses.

L'expansion des exportations a continué de s'infléchir en 1991. Les exportations de biens, en particulier, n'ont plus progressé que de 3,5 p.c., contre 5,8 p.c. en 1990. Leur croissance a reposé uniquement sur la forte demande en provenance de l'économie allemande, entraînée par les effets de la réunifi-

TABEAU 6 — PNB ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES AUX PRIX DE 1985

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

	1988	1989	1990	1991 e
Consommation privée ¹	3,2	3,2	3,5	1,7
Dépenses publiques .....	...	-1,1	1,1	0,9
Consommation publique	-0,3	-0,4	1,0	1,0
Investissements publics	1,9	-7,6	2,0	-0,4
Logements ²	22,3	19,1	8,4	-5,0
Formation brute de capital fixe des entreprises	15,4	16,5	9,1	1,5
Entreprises individuelles	5,9	0,2	-2,2	1,5
Sociétés	16,9	18,8	10,5	1,5
p.m. Formation brute de capital fixe totale ^{1,3}	15,1	14,3	8,3	-0,2
Variation des stocks ^{1,4} .....	...	0,2	0,1	...
Total des dépenses intérieures	4,5	4,8	4,1	1,2
Exportations de biens et services	9,3	7,9	5,0	4,0
Total des dépenses finales	6,6	6,2	4,5	2,5
Importations de biens et services	8,7	9,3	4,6	3,7
Exportations nettes de biens et services ⁴	0,4	-1,2	0,3	0,2
Ajustements statistiques ^{1,4} .....	...	0,2	-0,7	...
PIB	4,9	3,8	3,7	1,4
Solde des revenus de facteurs ⁴	-0,1	0,2	-0,3	0,2
PNB	4,9	4,0	3,4	1,6

Source : INS.

¹ Dans les comptes nationaux de l'INS, les ajustements statistiques, qui permettent de réconcilier les différentes optiques de ces comptes, sont attribués à certaines rubriques déterminées (par exemple, consommation privée et formation brute de capital, dans l'optique des dépenses). L'inconvénient de cette méthode est que ces ajustements peuvent modifier artificiellement le profil des rubriques concernées, d'une année à l'autre (notamment entre 1989 et 1990). Faute de pouvoir déterminer à quelle rubrique les ajustements devraient être effectivement affectés, il a semblé préférable de regrouper ceux-ci dans un poste séparé, ce qui garantit à la fois la réconciliation des trois optiques et la qualité des évolutions spécifiques des rubriques individuelles.

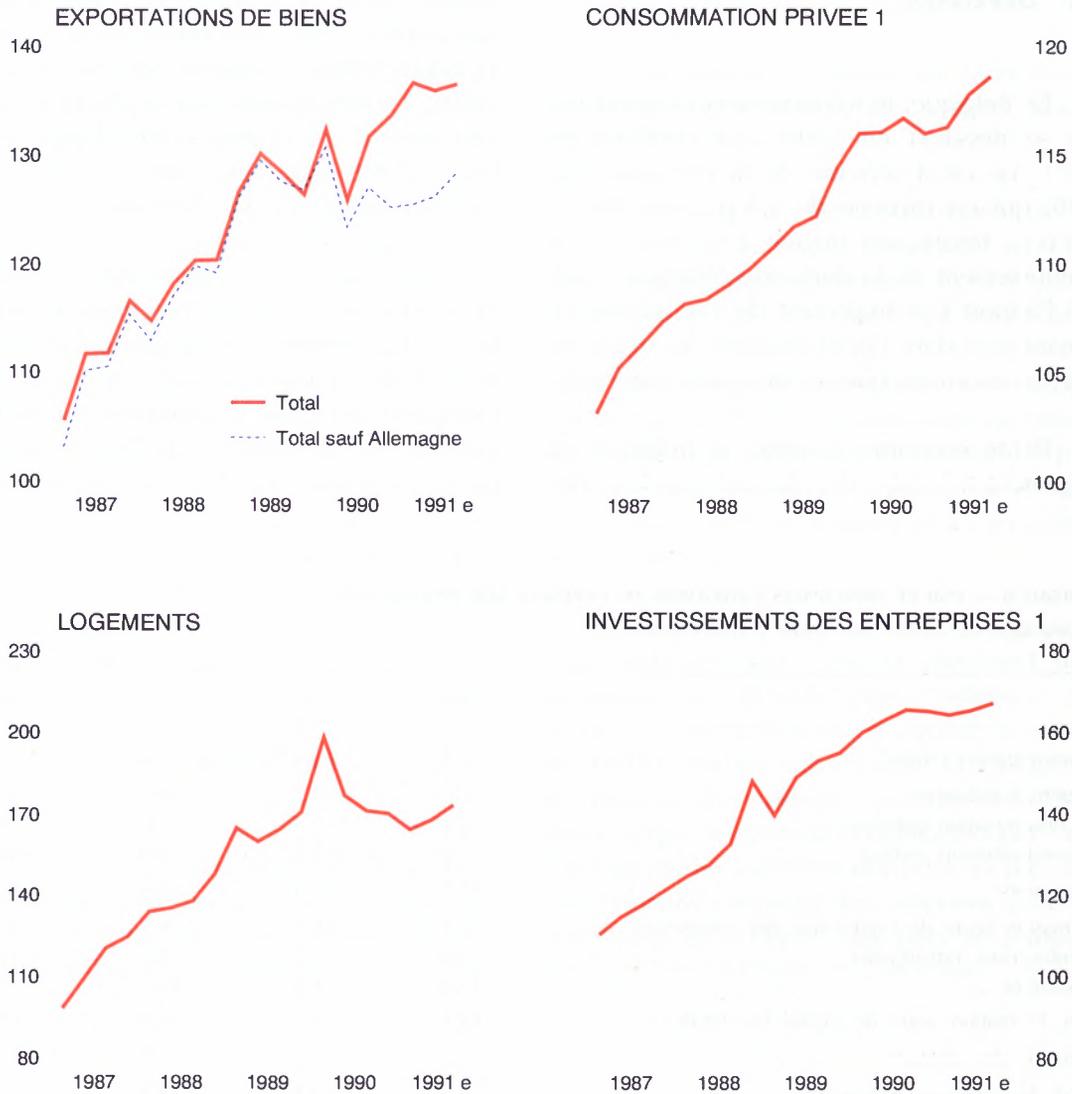
² Y compris les droits d'enregistrement.

³ Investissements publics, logements et formation brute de capital fixe des entreprises.

⁴ Contribution à la croissance du PNB.

GRAPHIQUE 9 — PRINCIPALES CATEGORIES DE LA DEMANDE FINALE AUX PRIX DE 1985

(indices 1985 = 100, données trimestrielles dessaisonnalisées)



Sources : INS, BNB.

¹ Données hors ajustements statistiques.

cation, et des pays qui lui sont étroitement liés, principalement l'Autriche et les Pays-Bas. Les exportations vers l'Allemagne ont en effet brusquement augmenté au second semestre de 1990, pour se stabiliser, en 1991, à un niveau supérieur de 30 p.c. au niveau antérieur. Déduction faite de leur contenu d'importations, les exportations belges vers l'Allemagne ont eu une incidence directe sur la croissance du PNB qui peut être estimée à

environ 1,3 p.c. en 1991, contre 1 p.c. en 1990. L'explosion des livraisons à destination de l'Allemagne a ainsi quelque peu masqué la faiblesse de la demande en provenance des autres pays, qui n'a plus progressé depuis le début de 1989, en raison notamment de la récession dans les pays anglo-saxons.

Le ralentissement de l'expansion de la demande intérieure s'est aussi nettement ampli-

fié en 1991. Il est imputable tant à la faiblesse des investissements privés, après plusieurs années de croissance très rapide, qu'à celle de la consommation privée. Les dépenses publiques ont progressé, faiblement il est vrai, pour la deuxième année consécutive. Globalement, la hausse de la demande intérieure, qui était supérieure à 4 p.c. depuis trois ans, est ainsi revenue à 1,2 p.c. en 1991.

Principale composante de la demande intérieure, la consommation privée s'est inscrite dans le mouvement général de ralentissement conjoncturel. Sa croissance, qui avoisinait 3 p.c. depuis 1986, n'a plus atteint que 1,7 p.c.; elle a même été pratiquement nulle entre le début de 1990 et le milieu de 1991, mais a repris au second semestre.

Les fluctuations de la consommation privée affectent principalement les achats de biens durables, y compris d'automobiles. En 1991, ceux-ci ont diminué de 1 p.c., alors qu'ils avaient progressé de près de 7 p.c. par an, entre 1986 et 1990. Le ralentissement de la consommation des autres catégories de biens et services, dont le rythme d'accroissement est revenu de 3 à un peu plus de 2 p.c., a été nettement moins accentué.

Si, tendanciellement, l'évolution de la consommation privée ne s'écarte guère de celle du revenu disponible des ménages, des différences sont très souvent observées à court terme en raison de facteurs tels que des modifications dans la composition du revenu, des anticipations inflationnistes ou des délais d'ajustement. En 1991, la hausse de la consommation des ménages (1,7 p.c.) est restée très en deçà de celle de leur revenu réel disponible (3,7 p.c.), de sorte que leur taux d'épargne s'est accru de manière substantielle. Cet accroissement, d'une ampleur assez inhabituelle, s'explique probablement en grande partie par les facteurs de la croissance du revenu disponible. Cette croissance a, en effet, reposé pour environ 1 p.c. sur le report, de 1990 à 1991, de remboursements d'impôts, qui ont vraisemblablement été en grande partie versés à des ménages à taux d'épargne élevé. La perte de confiance des consommateurs, liée à la reprise du chômage, et am-

plifiée au début de l'année par la crise du Golfe, s'est aussi très probablement traduite par une plus grande prudence dans les dépenses de consommation.

Le contexte conjoncturel moins favorable et le niveau assez élevé des taux d'intérêt sur les crédits hypothécaires depuis le début de 1990, ont aussi pesé sur les dépenses en logements, qui ont diminué de 5 p.c. Après avoir atteint un sommet au premier trimestre de 1990, ces dépenses sont revenues dès le trimestre suivant à un niveau plus conforme à la capacité de production de l'industrie de la construction. Par la suite, elles ont continué à s'affaiblir lentement jusqu'au début de 1991, pour enfin se stabiliser. Malgré ce recul, elles se situaient encore, à la fin de 1991, à un niveau largement supérieur à celui d'avant 1989.

Les investissements des entreprises ont aussi été touchés par l'affaiblissement généralisé de la demande et n'ont plus progressé que de 1,5 p.c.

Les entreprises de l'industrie manufacturière, en particulier, ont dû faire face à un tassement de la demande, alors qu'elles avaient accru sensiblement leurs capacités de production au cours des années précédentes. Elles ont dès lors réduit leurs investissements de quelque 2 p.c. Si l'on excepte la construction d'automobiles, où d'importants projets ont encore été réalisés, le recul des investissements de l'industrie manufacturière a atteint 6 p.c., chiffre qui rend mieux compte du caractère quasi généralisé de l'affaiblissement des investissements de cette branche.

Les investissements des branches du commerce et des services aux entreprises ont aussi progressé nettement moins que précédemment. Leur croissance n'a guère dépassé 2 p.c.

Seuls les investissements des entreprises de transports et communications, principalement des entreprises publiques, ont encore augmenté à un rythme soutenu — quelque 10 p.c. —, dans le prolongement du redressement en cours depuis deux ans.

Comme l'année précédente, la consommation publique s'est accrue de 1 p.c. Cette hausse résulte principalement de la revalorisation des salaires de la fonction publique et des pensions à charge du Trésor et des pouvoirs locaux. Les investissements publics, quant à eux, n'ont guère varié et restent toujours à un niveau très faible.

La croissance de la demande finale, qui comprend à la fois la demande intérieure et les exportations de biens et services, s'est donc nettement ralentie, revenant de 4,5 à 2,5 p.c. La progression des importations — notamment celle de biens —, qui en dépend largement, a dès lors aussi été moins rapide revenant de 4,6 p.c. en 1990 à 3,7 p.c.

Comme l'expansion des exportations de biens et services a été un peu plus élevée que celle des importations, les échanges extérieurs ont légèrement contribué à la croissance du PIB. Au total, celui-ci a augmenté de 1,4 p.c., contre 3,7 p.c. en 1990. Contrairement à l'année précédente, le solde des revenus de facteurs s'est légèrement amélioré, expliquant ainsi que la progression du PNB ait atteint 1,6 p.c.

2.2 VALEUR AJOUTEE DES DIFFERENTES BRANCHES D'ACTIVITE

Le fléchissement de l'activité, qui s'était amorcé en 1990, s'est poursuivi durant le premier trimestre de 1991. Au cours des mois suivants, le creux conjoncturel semble avoir été dépassé, sans que des signes clairs d'une reprise durable ne se soient manifestés. Dans les autres pays de la CEE, où le ralentissement a débuté dès 1989, la conjoncture a également atteint son niveau le plus bas durant la première moitié de l'année sous revue. Seule l'économie allemande a encore bénéficié d'une croissance assez vigoureuse pendant les premiers mois de 1991, sous l'impulsion du processus de réunification, mais un affaiblissement marqué s'y est aussi manifesté par la suite.

Presque toutes les branches d'activité ont participé au ralentissement de la croissance en 1991. Un recul sensible de la valeur ajoutée a même été enregistré dans l'industrie manufacturière ainsi que, dans une moindre mesure, dans la construction. En revanche, la situation de l'agriculture s'est fortement redressée.

TABLEAU 7 — VALEUR AJOUTEE DES DIFFERENTES BRANCHES D'ACTIVITE AUX PRIX DE 1985

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

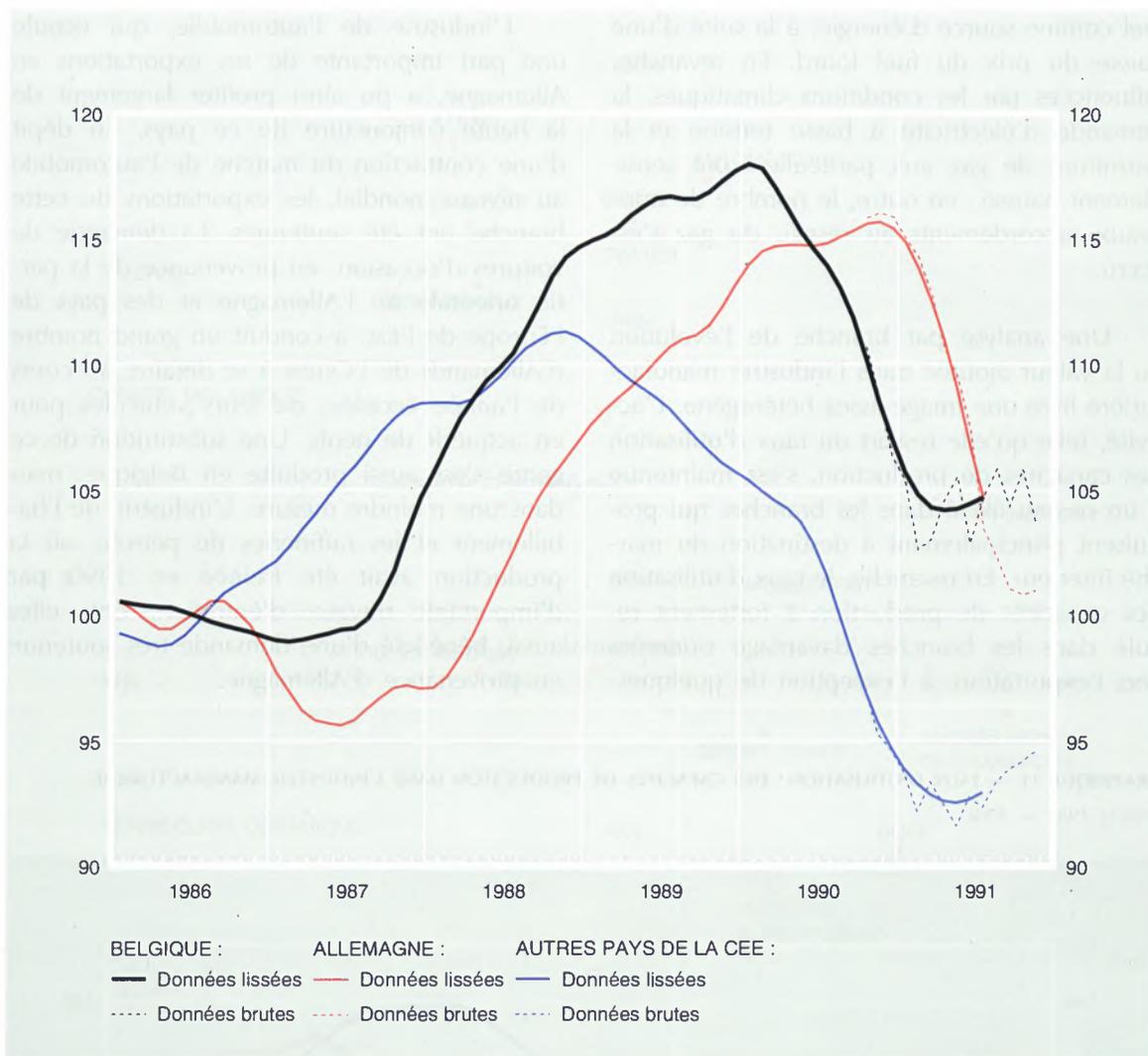
	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e	p.m. Pourcentages du PIB de 1990
Agriculture, sylviculture et pêche	4,7	-7,9	6,3	0,5	-5,8	5,7	(1,9)
Industrie	-1,3	2,8	5,4	5,3	3,9	-0,6	(24,8)
dont : Industrie manufacturière	-1,0	1,9	5,6	5,6	4,2	-1,2	(20,8)
Electricité, gaz, eau	-1,7	8,0	6,0	4,2	3,7	3,1	(3,8)
Construction	3,4	2,7	11,6	6,1	6,1	-0,9	(5,9)
Services marchands	3,2	3,9	5,2	4,3	3,2	2,1	(58,6)
Services non marchands	1,6	0,1	0,5	1,0	1,0	1,5	(12,5)
PIB ¹	1,6	2,3	4,9	3,8	3,7	1,4	(100,0)

Source : INS.

¹ Y compris diverses rubriques qui ne peuvent être ventilées entre les branches d'activité, ainsi que les ajustements statistiques.

GRAPHIQUE 10 — INDICATEURS SYNTHETIQUES DE CONFIANCE¹

(indices 1986 = 100)



Sources : CEE, BNB.

¹ L'indicateur synthétique de confiance est une moyenne pondérée des indicateurs de confiance dans l'industrie manufacturière, dans la construction et de celui des consommateurs. Le lissage est effectué selon la méthode utilisée pour la courbe synthétique de conjoncture. Pour de plus amples détails, voir l'article *Rajeunissement de la courbe synthétique de conjoncture*, paru dans le *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LXV^e année, tome II, n° 2-3, août-septembre 1990, pp 53-64.

L'augmentation de la valeur ajoutée de cette branche en 1991 a en effet compensé le recul de l'année précédente. Elle s'explique, dans son intégralité, par la hausse de la production animale. D'une part, la production de viande de porc destinée à la consommation s'est rétablie après la peste porcine de 1990 ; d'autre part, la production de viande bovine s'est accrue, à la suite de l'élargissement du cheptel et des importations en provenance de l'Europe de l'Est de bovins destinés à être engraisés en Belgique. La production végétale

a, au contraire, diminué : l'horticulture, et plus particulièrement la production fruitière, ont en effet été fortement touchées par les gelées printanières.

Le recul de la valeur ajoutée dans l'industrie trouve son origine dans l'industrie manufacturière. En revanche, la branche « électricité, gaz, eau » a enregistré une nouvelle progression, moins importante cependant que celle de 1990. La contraction de l'activité industrielle s'est en effet répercutée sur la pro-

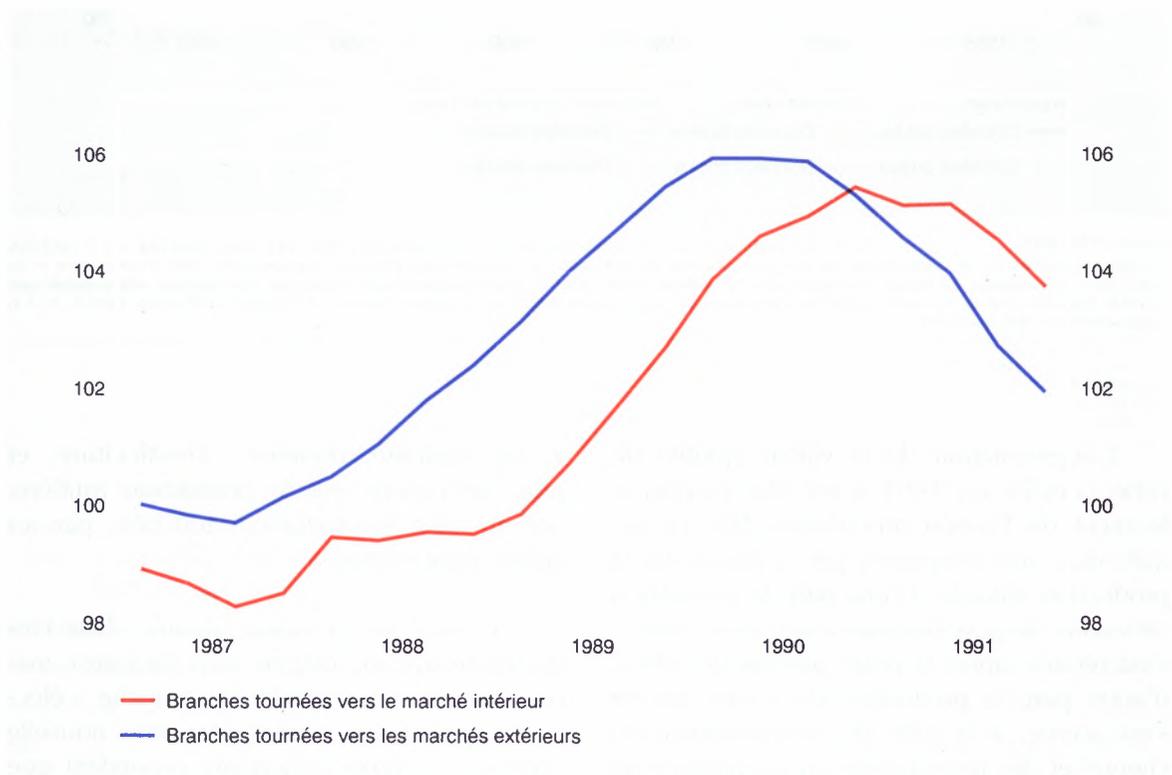
duction d'électricité à haute tension et sur la livraison de gaz à l'industrie, où plusieurs entreprises se sont tournées davantage vers le fuel comme source d'énergie, à la suite d'une baisse du prix du fuel lourd. En revanche, influencées par les conditions climatiques, la demande d'électricité à basse tension et la fourniture de gaz aux particuliers ont sensiblement haussé ; en outre, le nombre de nouveaux raccordements au réseau du gaz s'est accru.

Une analyse par branche de l'évolution de la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière livre une image assez hétérogène. L'activité, telle qu'elle ressort du taux d'utilisation des capacités de production, s'est maintenue à un niveau élevé dans les branches qui produisent principalement à destination du marché intérieur. En revanche, le taux d'utilisation des capacités de production a fortement reculé dans les branches davantage orientées vers l'exportation, à l'exception de quelques-

unes qui ont pleinement bénéficié de l'essor de l'économie allemande.

L'industrie de l'automobile, qui écoule une part importante de ses exportations en Allemagne, a pu ainsi profiter largement de la haute conjoncture de ce pays. En dépit d'une contraction du marché de l'automobile au niveau mondial, les exportations de cette branche ont été soutenues. La demande de voitures d'occasion, en provenance de la partie orientale de l'Allemagne et des pays de l'Europe de l'Est, a conduit un grand nombre d'Allemands de l'Ouest à se défaire, au cours de l'année écoulée, de leurs véhicules pour en acquérir de neufs. Une substitution de ce genre s'est aussi produite en Belgique, mais dans une moindre mesure. L'industrie de l'habillement et les raffineries de pétrole, où la production avait été freinée en 1990 par d'importants travaux d'entretien, ont, elles aussi, bénéficié d'une demande très soutenue en provenance d'Allemagne.

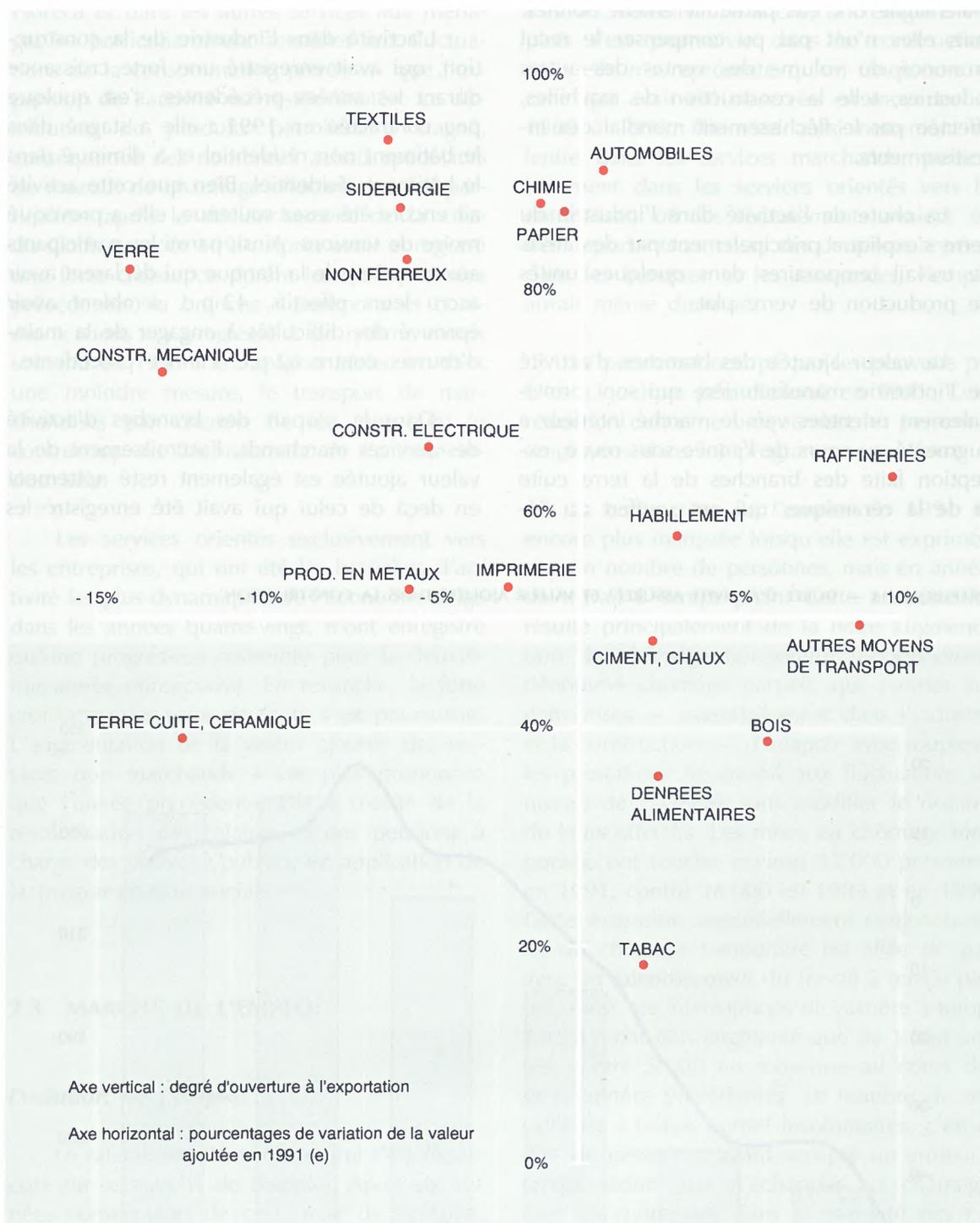
GRAPHIQUE 11 — TAUX D'UTILISATION¹ DES CAPACITES DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE
(indices 1986 = 100)



Source : BNB.

¹ Moyenne mobile sur quatre trimestres des résultats de l'enquête trimestrielle sur les capacités de production.

GRAPHIQUE 12 — DEGRE D'OUVERTURE A L'EXPORTATION¹ ET EVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTEE A PRIX CONSTANTS EN 1991



Sources : INS, BNB.

¹ Le degré d'ouverture à l'exportation se définit comme la part de la valeur ajoutée destinée à l'exportation, calculée sur la base des tableaux d'input-output.

Dans la plupart des autres branches orientées vers l'exportation, l'effet positif de l'unification allemande a joué, sans toutefois parvenir à empêcher une baisse de l'activité. Ce

fut le cas notamment pour l'industrie chimique. Dans l'industrie textile, la production de tapis a échappé au ralentissement général, grâce aux livraisons à destination de l'Allema-

gne. Dans les fabrications métalliques, les exportations de matériaux de construction vers l'Allemagne ont été particulièrement bonnes, mais elles n'ont pas pu compenser le recul prononcé du volume des ventes des autres industries, telle la construction de machines, affectée par le fléchissement mondial des investissements.

La chute de l'activité dans l'industrie du verre s'explique principalement par des arrêts de travail temporaires dans quelques unités de production de verre plat.

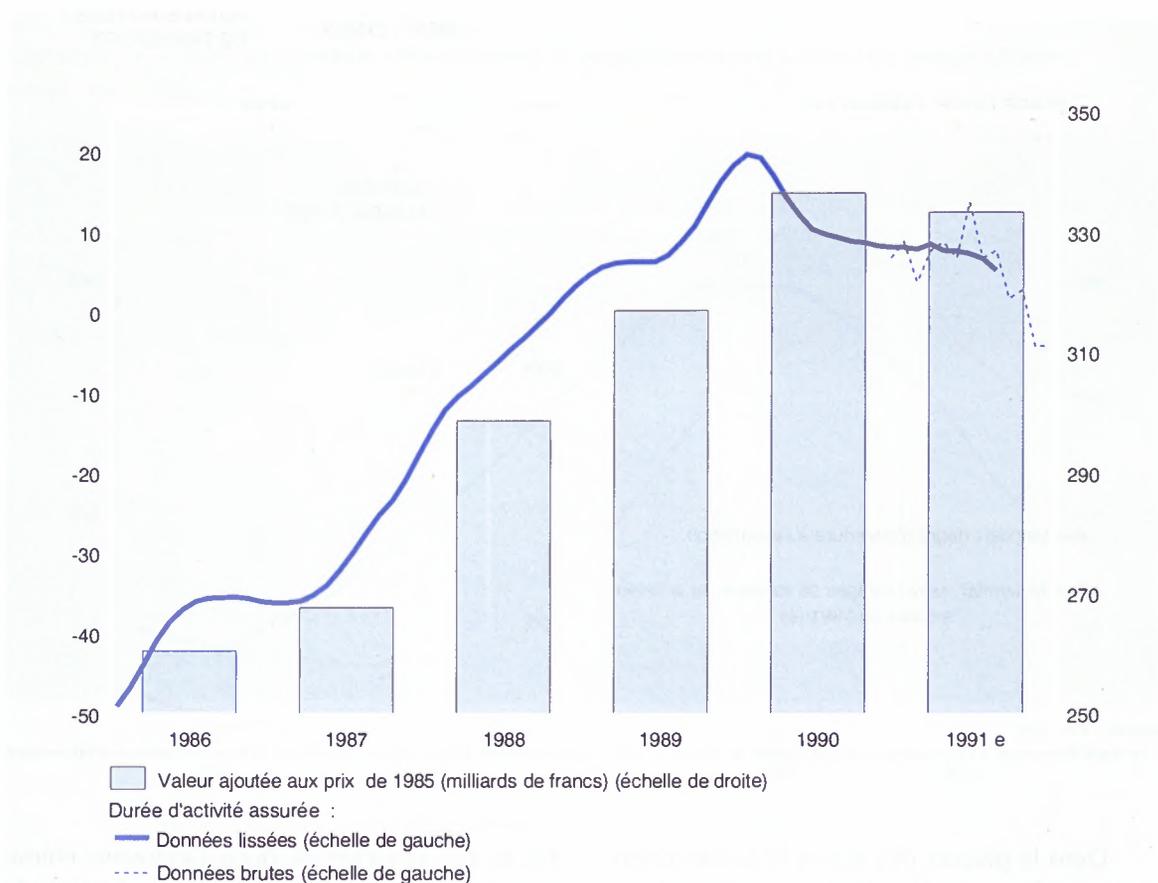
La valeur ajoutée des branches d'activité de l'industrie manufacturière qui sont principalement orientées vers le marché intérieur a augmenté au cours de l'année sous revue, exception faite des branches de la terre cuite et de la céramique, qui ont souffert du flé-

chissement de la conjoncture dans la construction de logements.

L'activité dans l'industrie de la construction, qui avait enregistré une forte croissance durant les années précédentes, s'est quelque peu contractée en 1991 : elle a stagné dans le bâtiment non résidentiel et a diminué dans le bâtiment résidentiel. Bien que cette activité ait encore été assez soutenue, elle a provoqué moins de tensions. Ainsi, parmi les participants aux enquêtes de la Banque qui déclarent avoir accru leurs effectifs, 42 p.c. semblent avoir éprouvé des difficultés à engager de la main-d'œuvre, contre 62 p.c. l'année précédente.

Dans la plupart des branches d'activité des services marchands, l'accroissement de la valeur ajoutée est également resté nettement en deçà de celui qui avait été enregistré les

GRAPHIQUE 13 — DUREE D'ACTIVITE ASSUREE¹ ET VALEUR AJOUTEE DANS LA CONSTRUCTION



Source : BNB.

¹ Différence entre les pourcentages des réponses positives et négatives à la question sur l'appréciation de la durée d'activité assurée de l'enquête mensuelle de conjoncture.

années précédentes. C'est surtout dans le commerce de gros et de détail, dans le secteur Horeca et dans les autres services aux ménages — particulièrement sensibles aux fluctuations de la consommation privée — que l'expansion de l'activité est restée limitée. La distribution de produits pétroliers a stagné, conséquence des nombreux achats spéculatifs de mazout de chauffage effectués par les particuliers après le déclenchement de la crise du Golfe en août 1990. Après avoir enregistré une forte croissance durant les quatre années précédentes, la branche « transports et communications » a progressé à un rythme moins soutenu en 1991 : le transport aérien et, dans une moindre mesure, le transport de marchandises par chemin de fer, ont subi le contrecoup du fléchissement de l'activité industrielle.

Les services orientés exclusivement vers les entreprises, qui ont été les branches d'activité les plus dynamiques de l'économie belge dans les années quatre-vingt, n'ont enregistré qu'une progression restreinte pour la deuxième année consécutive. En revanche, la forte croissance des soins de santé s'est poursuivie. L'augmentation de la valeur ajoutée des services non marchands a été plus prononcée que l'année précédente. Elle a résulté de la revalorisation des salaires et des pensions à charge des pouvoirs publics, en application de la programmation sociale.

2.3 MARCHÉ DE L'EMPLOI

Evolution de l'emploi

Le ralentissement conjoncturel s'est répercuté sur le marché de l'emploi. Après six années consécutives de croissance de l'emploi, au cours desquelles 230.000 postes nouveaux ont été créés, les effectifs occupés ont diminué d'environ 10.000 unités, ou 0,3 p.c., entre juin 1990 et juin 1991.

Le recul a été le plus net dans l'industrie, en raison notamment de restructurations dans les fabrications métalliques; il a effacé l'ac-

croissement des effectifs de 1989. Dans l'agriculture, la régression structurelle de l'emploi s'est accélérée. En revanche, la création d'emplois s'est poursuivie dans la construction, mais elle n'a représenté qu'un cinquième de celle qui avait été observée en moyenne de 1988 à 1990. Elle s'est aussi nettement ralentie dans les services marchands, particulièrement dans les services orientés vers les entreprises, où les recrutements avaient été très importants au cours des dernières années; dans les banques et les assurances, l'emploi aurait même diminué.

Le personnel occupé par les pouvoirs publics a quelque peu diminué en 1991. Cette réduction concerne uniquement les personnes employées dans les programmes spéciaux.

La contraction de l'emploi en 1991 est encore plus marquée lorsqu'elle est exprimée, non en nombre de personnes, mais en années de travail à temps plein. Cette accentuation résulte principalement de la nette augmentation du chômage temporaire (anciennement dénommé chômage partiel), qui permet aux entreprises — essentiellement dans l'industrie et la construction — d'adapter avec souplesse les prestations de travail aux fluctuations du niveau de l'activité, sans modifier le nombre de leurs effectifs. Les mises en chômage temporaire ont touché environ 52.000 personnes en 1991, contre 38.000 en 1989 et en 1990. Cette extension, essentiellement conjoncturelle, du chômage temporaire est allée de pair avec un ralentissement du travail à temps partiel. Ainsi, les interruptions de carrière à temps partiel n'ont plus augmenté que de 1.500 unités, contre 5.000 en moyenne au cours des deux années précédentes. Le nombre de travailleurs à temps partiel involontaires, c'est-à-dire de personnes ayant accepté un emploi à temps réduit afin d'échapper au chômage, tout en continuant dans la majorité des cas à percevoir une indemnité de chômage, s'est contracté, en 1991, pour la première fois, d'un peu plus de 8.000 unités; il s'était accru en moyenne de 17.000 unités au cours des trois années précédentes. Ce retournement est en partie attribuable à une application plus stricte de la réglementation du chômage à temps partiel.

TABLEAU 8 — EMPLOI PAR BRANCHE D'ACTIVITE

(variations en milliers d'unités au 30 juin)

	Moyenne 1985-1987	1988	1989	1990	1991 e
Agriculture	-2	-2	-1	-1	-3
Industrie	-17	-13	12	...	-17
Construction .....	...	8	13	10	2
Services marchands	35	58	37	39	9
Pouvoirs publics	4	3	-2	4	-1
Emplois traditionnels	-2	...	-4	4	...
Programmes spéciaux	6	2	2	...	-1
Travail frontalier (solde)	1	...	...	2	...
Total	21	53	58	54	-10

Source : Ministère de l'Emploi et du Travail.

Le volume de travail, exprimé en années de travail à temps plein, a diminué d'environ 0,9 p.c. dans les entreprises. Comme bon nombre d'entre elles ont utilisé, en premier lieu, la souplesse que leur offre le système de chômage temporaire, la diminution de leurs effectifs a pu être limitée à environ 0,2 p.c. Ce résultat d'ensemble masque cependant des évolutions divergentes entre les indépendants et les salariés. Ainsi, dans le secteur des entreprises, le nombre d'indépendants a encore augmenté en 1991 d'un peu plus de 8.000 unités, ou 1,2 p.c., tandis que le nombre de salariés s'est réduit de quelque 0,6 p.c.

Le ralentissement de la conjoncture observé au cours de l'année sous revue est allé de pair, comme on pouvait s'y attendre, avec un nouveau fléchissement des gains de productivité. Mais ce fléchissement n'est manifeste que si l'on calcule la productivité par personne occupée. Il n'a donc pas eu d'incidence sur le volume de l'emploi calculé en années de travail à temps plein.

Population active

Après un sommet en 1990, l'accroissement annuel de la population active, déter-

TABLEAU 9 — VALEUR AJOUTEE, EMPLOI ET PRODUCTIVITE DES ENTREPRISES

(pourcentages de variation annuelle)

	Moyenne 1985-1987	1988	1989	1990	1991 e
Valeur ajoutée	1,8	5,8	4,6	3,3	1,3
Nombre de personnes occupées	0,5	1,6	1,8	1,5	-0,2
Nombre d'années de travail à temps plein	0,3	2,0	1,8	1,2	-0,9
Valeur ajoutée par personne occupée	1,3	4,1	2,7	1,9	1,5
Valeur ajoutée par année de travail à temps plein	1,5	3,7	2,7	2,1	2,1
p.m. Valeur ajoutée par année de travail salarié à temps plein	1,7	3,3	2,6	2,1	3,0

Sources : Ministère de l'Emploi et du Travail, INS, INAMI.

TABLEAU 10 — DEMANDE ET OFFRE D'EMPLOIS

(variations en milliers d'unités au 30 juin)

	Moyenne 1985-1987	1988	1989	1990	1991 e
Population active (demande d'emplois)	-6	12	18	35	17
Incidences de :					
Population en âge de travailler ¹	8	1	-2	...	3
— Facteurs démographiques	6	...	-3	-7	-7
— Solde migratoire	1	...	1	7	10
Taux d'activité	-13	11	20	35	14
— Degré de participation structurelle	19	26	43	55	20
— Retraits anticipés et temporaires	-32	-16	-23	-21	-7
de la vie professionnelle	-9	-7	-8	-7	4
du chômage	-23	-9	-15	-14	-10
Emploi (offre d'emplois)	21	53	58	54	-10
Chômage					
Chômage enregistré (ONEM)	-27	-40	-40	-19	26
Demandeurs d'emploi sans profession (CEE)	-14	-55	-66	-26	22

Sources : Ministère de l'Emploi et du Travail, ONEM, INS, CEE.

¹ Hommes et femmes entre 15 et 64 ans.

miné par l'évolution démographique et les facteurs sociologiques qui influencent le taux d'activité, est revenu au niveau des années 1988 et 1989, soit environ 17.000 unités.

La population en âge de travailler a continué à augmenter. Bien que l'incidence négative des mouvements naturels — le nombre de décès et de personnes ayant atteint l'âge de 65 ans a dépassé celui des personnes qui ont atteint l'âge de 15 ans — ait été aussi importante que l'année précédente, elle a été plus que compensée par l'accroissement du solde positif des mouvements migratoires. Cette évolution s'explique essentiellement par les flux migratoires entre pays européens, qui s'inscrivent probablement dans le contexte de la construction européenne.

La variation du taux d'activité, quant à elle, a contribué en 1991 à accroître la population active d'environ 14.000 personnes, soit nettement moins qu'en 1989 et en 1990. Les divers déterminants du taux d'activité ont évolué différemment.

Le degré de participation structurelle de la population en âge de travailler a continué à augmenter, quoiqu'à un rythme nettement plus lent qu'au cours des années précédentes : ce ralentissement est peut-être dû au contexte économique moins favorable, qui a incité moins de personnes non actives à se présenter sur le marché du travail.

Le nombre de personnes qui ont profité de la possibilité de se retirer temporairement ou définitivement de la vie professionnelle a diminué pour la première fois depuis la création de ces régimes de retrait : le nombre des interruptions complètes de carrière a, certes, encore augmenté, en moyenne, de 2.000 unités en 1991, mais celui des prépensionnés a fléchi d'environ 5.000 unités.

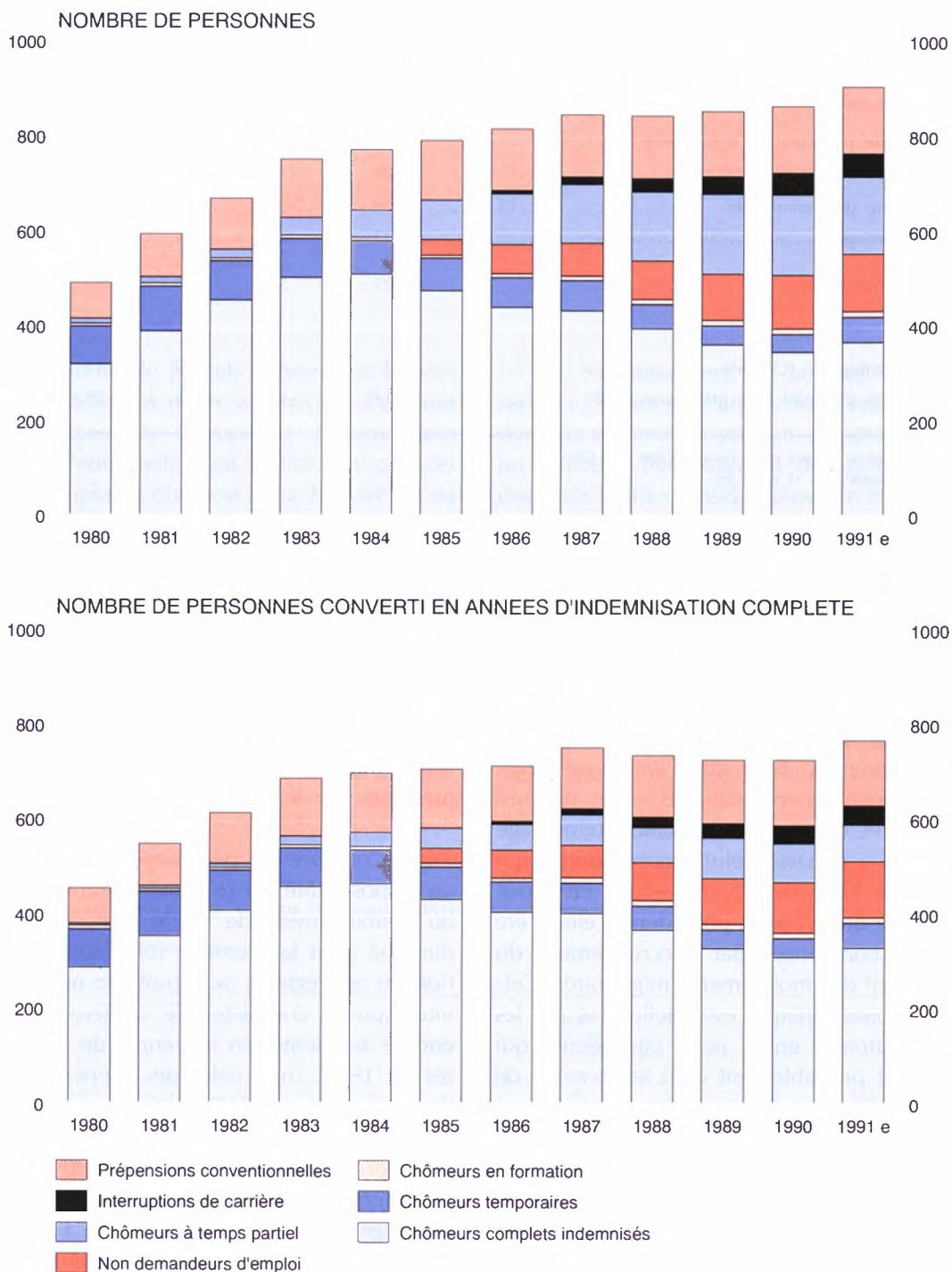
L'effet des mesures permettant de se retirer temporairement ou définitivement du chômage semble aussi s'amenuiser. Le nombre de chômeurs âgés qui ne sont plus demandeurs d'emploi est resté à peu près stable pendant l'année sous revue, alors que l'ac-

croissement du nombre de personnes en interruption temporaire de chômage pour des

raisons sociales ou familiales est revenu de 15.000 en 1990 à 7.500 unités en 1991. Ce

GRAPHIQUE 14 — AYANTS DROIT A L'ASSURANCE-CHOMAGE AU SENS LARGE

(moyennes annuelles, milliers d'unités)



Source : ONEM.

dernier groupe s'est même réduit au cours des derniers mois de 1991.

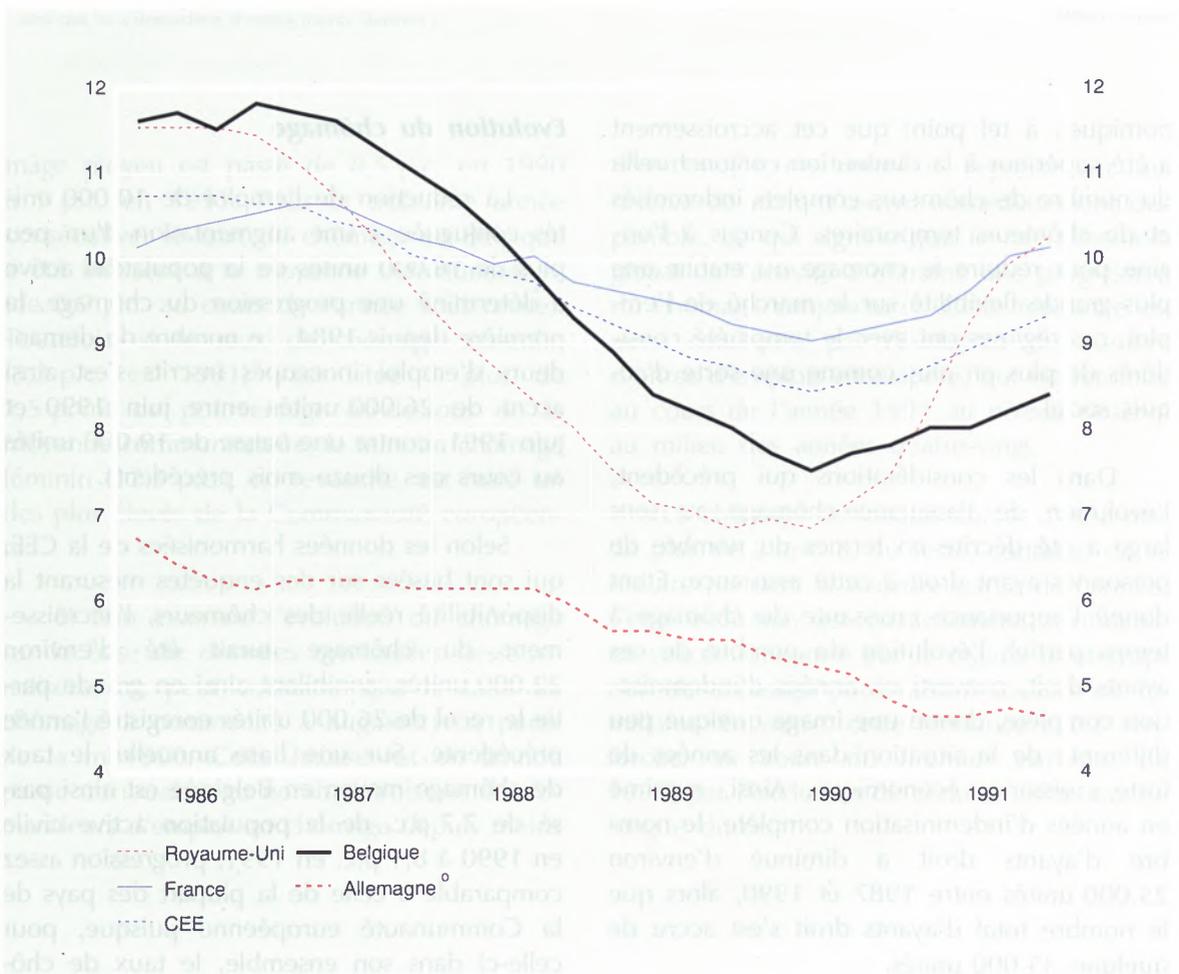
Si l'on considère les douze dernières années, il apparaît que le nombre total de personnes qui, d'une manière ou d'une autre, perçoivent des allocations versées dans le cadre de l'assurance-chômage au sens large, a continué à augmenter sans interruption. En 1991, elles étaient un peu plus de 900.000.

Cette évolution est due à l'extension de différents régimes de retrait. Ceux-ci comprennent à la fois des personnes qui se sont retirées de la vie professionnelle, tels les bénéficiaires de prépensions conventionnelles — 141.000 en 1991 — et d'interruptions de

carrière — 49.000 — et des personnes qui se sont retirées du chômage, tels les chômeurs âgés non demandeurs d'emploi — 74.000 — et les personnes exemptées du chômage pour des raisons sociales ou familiales — 44.000. Le succès du système de chômage à temps partiel, qui a concerné un peu plus de 230.000 personnes en 1991, dont environ 160.000 ont perçu une allocation, explique aussi la progression globale du nombre de bénéficiaires. Aussi, bien que la situation sur le marché de l'emploi soit devenue très différente de ce qu'elle était lorsque ces systèmes ont été conçus, le nombre de personnes bénéficiant de ces régimes a-t-il continué à augmenter au cours des dernières années, pourtant caractérisées par une forte croissance éco-

GRAPHIQUE 15 — TAUX DE CHOMAGE : COMPARAISON INTERNATIONALE

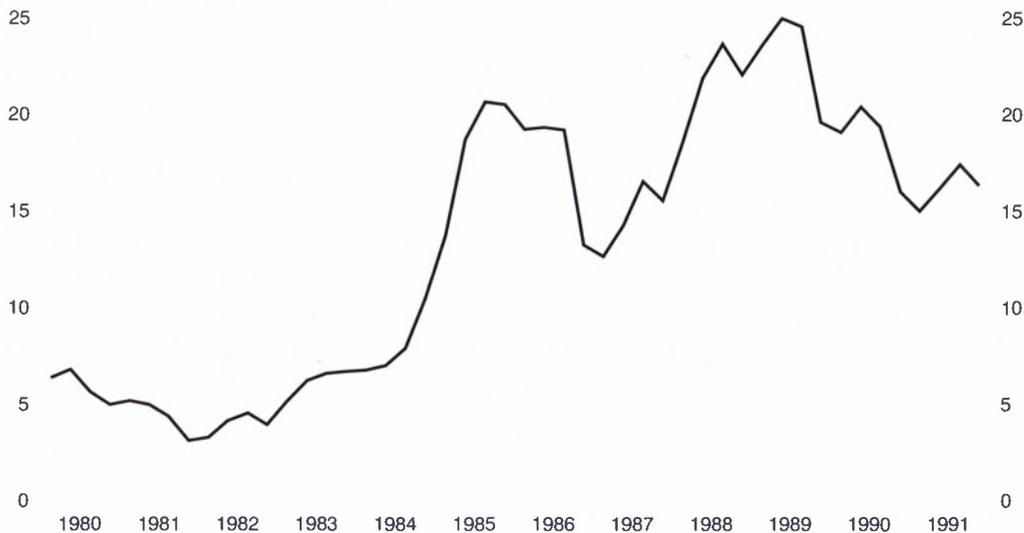
(pourcentages de la population active civile)



Source : CEE.

GRAPHIQUE 16 — OFFRES D'EMPLOIS EN SUSPENS

(milliers d'unités, moyennes trimestrielles)



Source : ONEM.

nomique; à tel point que cet accroissement a été supérieur à la diminution conjoncturelle du nombre de chômeurs complets indemnisés et de chômeurs temporaires. Conçus à l'origine pour réduire le chômage ou établir une plus grande flexibilité sur le marché de l'emploi, ces régimes ont avec le temps été considérés de plus en plus comme une sorte d'acquis social.

Dans les considérations qui précèdent, l'évolution de l'assurance-chômage au sens large a été décrite en termes du nombre de personnes ayant droit à cette assurance. Etant donné l'importance croissante du chômage à temps partiel, l'évolution du nombre de ces ayants droit, converti en années d'indemnisation complète, donne une image quelque peu différente de la situation dans les années de forte croissance économique. Ainsi, exprimé en années d'indemnisation complète, le nombre d'ayants droit a diminué d'environ 25.000 unités entre 1987 et 1990, alors que le nombre total d'ayants droit s'est accru de quelque 35.000 unités.

Evolution du chômage

La réduction de l'emploi de 10.000 unités conjuguée à une augmentation d'un peu plus de 16.000 unités de la population active a déterminé une progression du chômage, la première depuis 1984. Le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés inscrits s'est ainsi accru de 26.000 unités entre juin 1990 et juin 1991, contre une baisse de 19.000 unités au cours des douze mois précédents.

Selon les données harmonisées de la CEE, qui sont basées sur des enquêtes mesurant la disponibilité réelle des chômeurs, l'accroissement du chômage aurait été d'environ 22.000 unités, annihilant ainsi en grande partie le recul de 26.000 unités enregistré l'année précédente. Sur une base annuelle, le taux de chômage moyen en Belgique est ainsi passé de 7,7 p.c. de la population active civile en 1990 à 8,1 p.c. en 1991, progression assez comparable à celle de la plupart des pays de la Communauté européenne puisque, pour celle-ci dans son ensemble, le taux de chô-

TABLEAU 11 — EVOLUTIONS RECENTES DU MARCHÉ DE L'EMPLOI

	1990		1991	
	I	II	I	II
	<i>(variations par rapport à la période correspondante de l'année précédente, en milliers d'unités)</i>			
Demandeurs d'emploi en chômage	-27,6	-5,5	20,8	32,6
Ventilation selon la durée du chômage ¹ :				
- 1 an	0,5	9,1	25,1	25,7
1 à 2 ans	-7,8	0,9	5,0	8,4
+ 2 ans	-18,3	-15,9	-13,0	-6,4
Ventilation selon l'âge :				
- 25 ans	-13,8	-2,6	8,3	10,3
25 à 50 ans	-17,1	-5,1	10,8	19,5
+ 50 ans	3,3	2,2	2,1	2,8
	<i>(pourcentages de la population active civile, données dessaisonnalisées)</i>			
Taux de chômage (données harmonisées CEE)	7,6	7,7	8,0	8,3
Hommes	4,8	4,9	5,2	5,5
Femmes	12,0	12,1	12,3	12,6

Sources : ONEM, CEE.

¹ Faut de données disponibles, cette ventilation exclut les « demandeurs d'emploi inscrits obligatoirement » autres que les « jeunes en période d'attente », ainsi que les « demandeurs d'emploi inscrits librement ».

mage moyen est passé de 8,5 p.c. en 1990 à 9 p.c. en 1991. Pour la troisième année consécutive, le taux de chômage en Belgique a été inférieur à la moyenne communautaire (de 0,9 p.c. au cours de l'année sous revue). Toutefois, si le taux de chômage masculin (5,3 p.c. en 1991) s'est situé à plus de 1,5 point de pourcentage au-dessous de la moyenne communautaire, le taux de chômage féminin (12,5 p.c.), en revanche, est resté un des plus élevés de la Communauté européenne.

Si l'on examine l'évolution du chômage sur la base de données mensuelles dessaisonnalisées, on peut constater que le taux de chômage a commencé à augmenter à partir de la mi-1990. Cette hausse est en grande partie attribuable au nombre croissant de demandeurs d'emploi en chômage depuis moins

d'un an. Or, ces chômeurs représentent une réserve de main-d'œuvre immédiatement disponible, ce qui signifie que le ralentissement global de l'activité a entraîné une progression du chômage conjoncturel. Cette tendance est aussi confirmée par l'évolution du nombre d'offres d'emplois en suspens, qui est retombé au cours de l'année 1991 au niveau observé au milieu des années quatre-vingt.

Le chômage de longue durée, c'est-à-dire de plus de 2 ans, a, du reste, continué de se réduire pendant la majeure partie de l'année. Cette évolution est partiellement attribuable au succès rencontré par le régime d'interruption de chômage pour raisons sociales ou familiales. En outre, cette tendance a été renforcée, au cours du premier semestre de 1991, par l'exclusion de certains chômeurs de longue durée.

3. PRIX ET COUTS

3.1 PRIX A LA CONSOMMATION

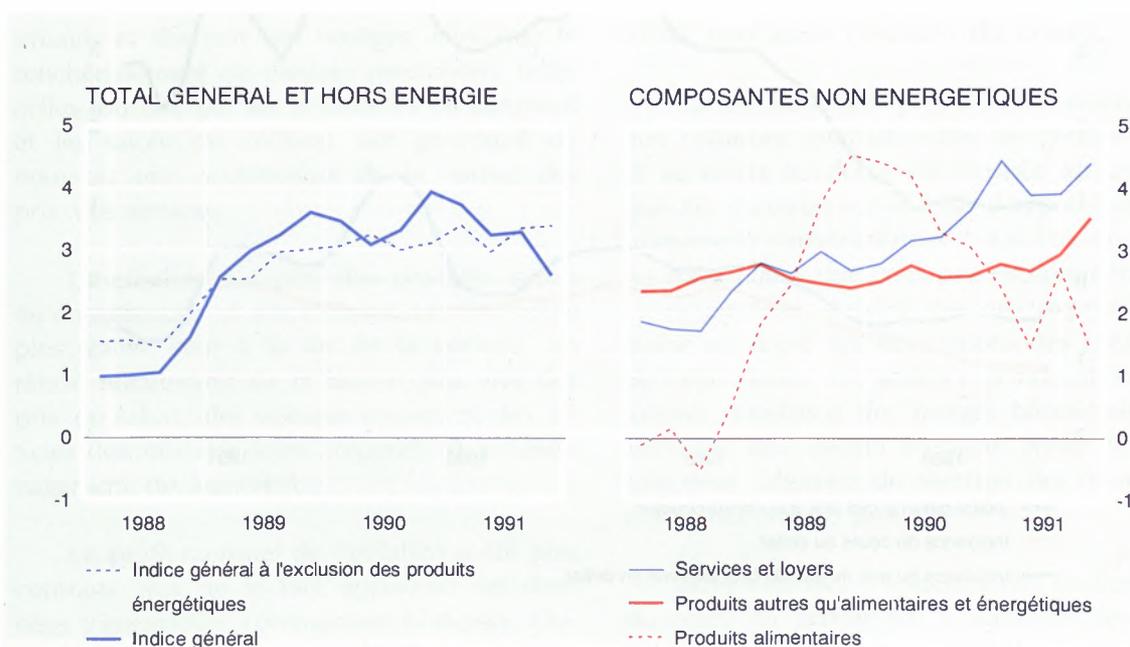
Mesurée par l'évolution des prix à la consommation, l'inflation est demeurée en 1991, en moyenne, à peu près au niveau modéré des deux années précédentes : 3,2 p.c., au lieu de 3,5 p.c. en 1990 et 3,1 p.c. en 1989. En variation sur un an, elle a eu tendance à se réduire, revenant de 3,5 p.c. en décembre 1990 à 2,8 p.c. en décembre 1991. En revanche, hors produits énergétiques, la hausse des prix à la consommation s'est très légèrement accélérée, passant de 3,1 à 3,5 p.c.

L'introduction, le 1^{er} janvier 1991, d'un nouvel indice des prix à la consommation permet, par le choix d'un panier davantage représentatif de la consommation des ménages, de mesurer plus précisément l'évolution du coût de la vie. Les pondérations des différents biens et services dont les prix sont observés

sont désormais basées sur l'enquête sur le budget des ménages réalisée par l'INS de mai 1987 à mai 1988 ; en outre, des modifications ont été apportées dans les méthodes de calcul de certains indices partiels. La comparaison des pondérations utilisées dans l'ancien indice (1981 = 100), corrigées pour tenir compte de l'évolution des prix relatifs entre 1981 et 1988, et de celles du nouvel indice (1988 = 100), montre que l'incidence d'une variation des prix des produits alimentaires et des autres produits non énergétiques est moins importante dans le nouvel indice que dans l'ancien, leurs poids revenant respectivement de 21,9 à 19 p.c. et de 32,8 à 30,3 p.c. Les évolutions des prix des autres catégories — produits énergétiques, services et loyers — exercent au contraire une influence accrue sur l'indice général, l'accroissement étant particulièrement sensible dans le cas des services, dont le poids est passé de 29,4 à 34,2 p.c.

GRAPHIQUE 17 — PRIX A LA CONSOMMATION : PRINCIPALES CATEGORIES

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



Source : MAE.

Le changement d'indice, s'il permet une mesure plus précise de l'évolution du coût de la consommation privée à partir de 1991, complique quelque peu l'interprétation des variations de prix entre 1990 et 1991 : les coefficients de conversion, utilisés pour passer de l'ancien au nouvel indice, introduisent des biais, à la hausse ou à la baisse, dans des proportions plus ou moins importantes selon les mois ou les produits, dans les comparaisons entre ces deux années. En moyenne annuelle, toutefois, l'incidence de ces modifications sur la variation de l'indice général des prix est négligeable.

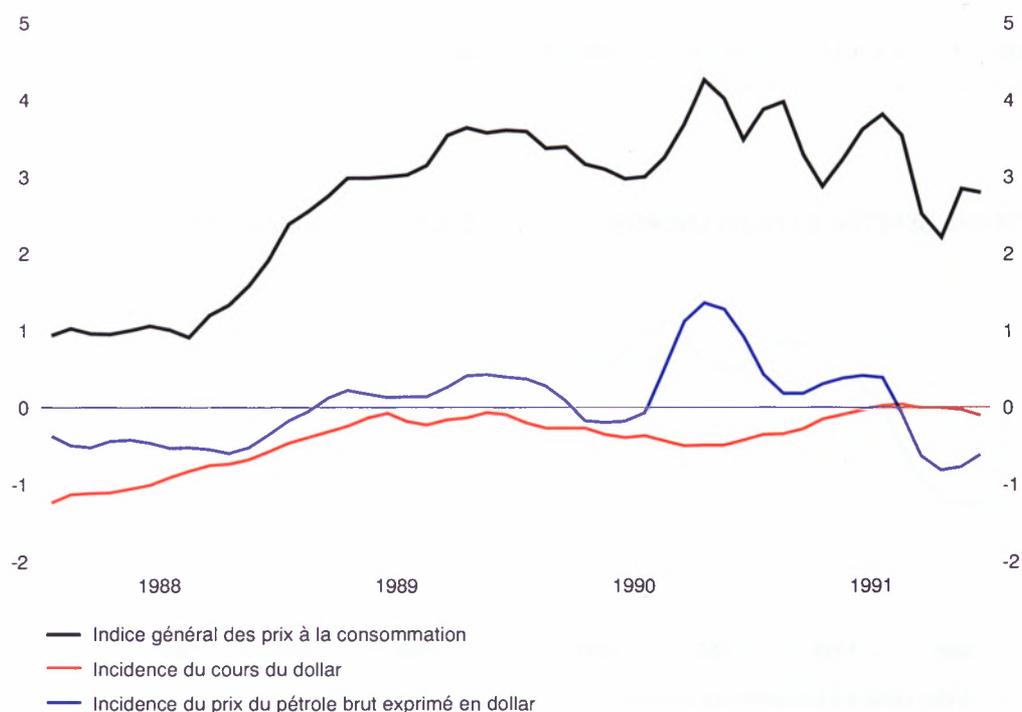
Le rythme de la hausse des prix des produits alimentaires, en constant ralentissement depuis la fin de 1989, a subi une accélération

temporaire au cours du troisième trimestre de 1991, avant de revenir à un niveau relativement bas. Ces fluctuations s'expliquent en grande partie par la sensibilité des prix des produits alimentaires saisonniers aux conditions météorologiques.

Les prix des services et les loyers ont été agrégés au graphique 17, afin d'atténuer les distorsions dues au changement d'indice. Le taux de croissance de ces prix, tendanciellement à la hausse depuis 1988, a subi une vive accélération au début de l'année, en raison de la révision des tarifs des soins médicaux et des transports publics, ainsi que des prix des voyages. Il s'est ensuite stabilisé à un niveau inférieur, principalement à cause du ralentissement de la hausse des primes d'as-

GRAPHIQUE 18 — INCIDENCE DIRECTE¹ DU PRIX DU PETROLE BRUT EXPRIME EN DOLLAR ET DU COURS DU DOLLAR SUR LES PRIX A LA CONSOMMATION²

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



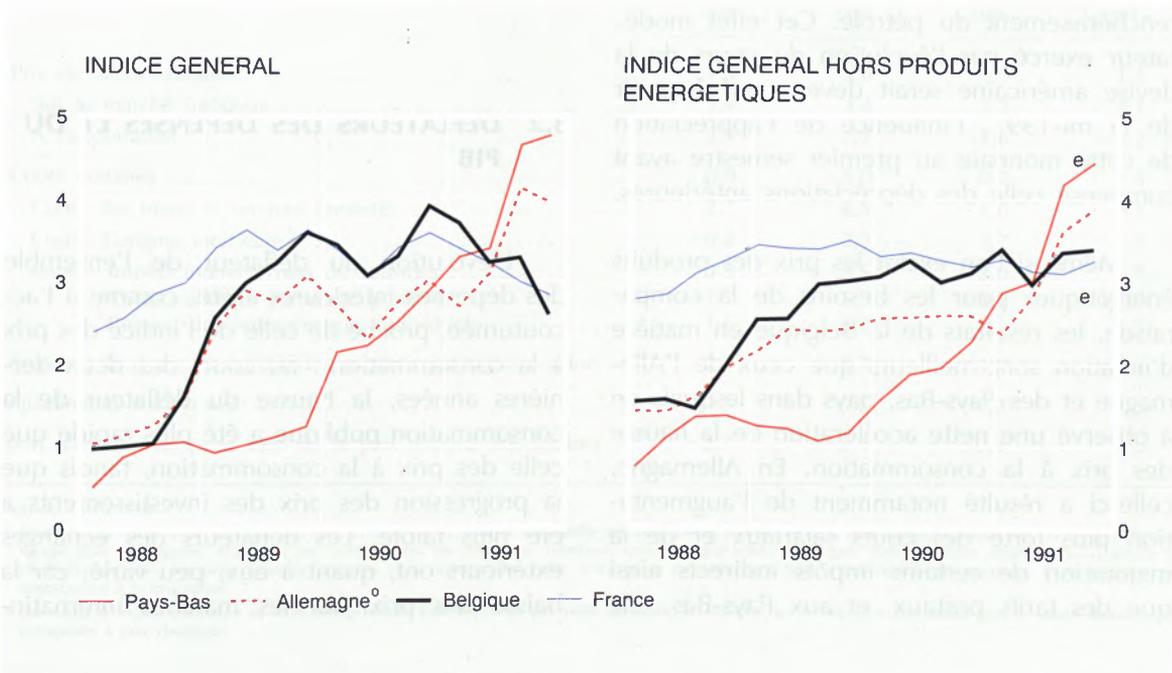
Source : BNB.

¹ C'est-à-dire non compris les effets différés sur les salaires via les mécanismes d'indexation.

² Estimations établies sur la base de poids fixes du prix du pétrole brut et du cours du dollar dans la formation des prix des différents biens et services consommés et de délais de réaction variables selon les produits.

GRAPHIQUE 19 — PRIX A LA CONSOMMATION : COMPARAISON INTERNATIONALE

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



Sources : MAE, CEE.

surance pour les automobiles et de la progression plus modérée du coût des voyages après la crise du Golfe. Au dernier trimestre, une nouvelle hausse des tarifs des transports urbains et des prix des voyages, ainsi que le renchérissement de diverses prestations, telles celles fournies par les travailleurs du bâtiment et les salons de coiffure, ont provoqué de nouveau une accélération de la hausse des prix des services.

L'évolution des prix des produits autres qu'énergétiques et alimentaires est demeurée plus stable, sauf à la fin de la période, en raison notamment de la hausse plus vive des prix du tabac, des voitures neuves et des articles destinés aux soins corporels et à l'aménagement du logement.

Le profil mensuel de l'inflation a été plus contrasté que ne le font apparaître les données trimestrielles commentées ci-dessus. Outre l'effet du changement d'indice, ces fluctuations sont surtout dues à celles des prix des produits alimentaires et énergétiques. Ain-

si, les taux d'inflation particulièrement bas observés en septembre et octobre par rapport aux mêmes mois de l'année précédente sont la conséquence des hausses survenues en 1990, peu après l'invasion du Koweït.

La sensibilité des prix à la consommation aux cotations internationales du pétrole brut et au cours du dollar est illustrée au graphique 18, construit sur la base d'hypothèses extrêmement simplificatrices : stabilité de tous les coûts autres que ceux pris en considération — notamment, stabilité des prix exprimés en dollar en dépit des fluctuations des cotations de cette devise —, absence d'indexation des salaires, tendance des marges bénéficiaires à retrouver leur niveau d'origine après un certain délai, absence de réaction des quantités aux variations de prix.

Ainsi estimée, l'incidence des fluctuations du cours du pétrole sur la variation des prix à la consommation a encore été positive au premier semestre de 1991, mais est devenue nettement négative au second. Au plus fort

de la crise pétrolière de 1990, l'incidence, sur l'ensemble des prix, de la dépréciation du dollar avait partiellement compensé celle du renchérissement du pétrole. Cet effet modérateur exercé par l'évolution du cours de la devise américaine serait devenu nul à partir de la mi-1991, l'influence de l'appréciation de cette monnaie au premier semestre ayant compensé celle des dépréciations antérieures.

Même si l'on exclut les prix des produits énergétiques pour les besoins de la comparaison, les résultats de la Belgique en matière d'inflation sont meilleurs que ceux de l'Allemagne et des Pays-Bas, pays dans lesquels on a observé une nette accélération de la hausse des prix à la consommation. En Allemagne, celle-ci a résulté notamment de l'augmentation plus forte des coûts salariaux et de la majoration de certains impôts indirects ainsi que des tarifs postaux, et aux Pays-Bas, elle

est due à l'évolution du coût des soins de santé, des droits d'accises sur les carburants et des loyers réglementés.

3.2 DEFLATEURS DES DÉPENSES ET DU PIB

L'évolution du déflateur de l'ensemble des dépenses intérieures a été, comme à l'accoutumée, proche de celle de l'indice des prix à la consommation : au cours des deux dernières années, la hausse du déflateur de la consommation publique a été plus rapide que celle des prix à la consommation, tandis que la progression des prix des investissements a été plus faible. Les déflateurs des échanges extérieurs ont, quant à eux, peu varié, car la baisse des prix, sur les marchés internatio-

TABLEAU 12 — DEFLATEURS

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

	1988	1989	1990	1991 e
Dépenses intérieures ¹	1,5	3,5	3,4	3,3
Exportations de biens et services	2,9	7,1	-1,6	-0,2
Total des dépenses finales	1,9	4,9	1,2	1,7
Importations de biens et services	2,7	6,5	-1,0	0,1
Ajustements statistiques ²	-0,4	0,2	0,2	...
PIB	1,3	4,5	3,0	3,1
p.m. Termes de l'échange	0,2	0,5	-0,6	-0,3

Source : INS.

¹ Données hors ajustements statistiques.

² Contribution à la croissance du déflateur du PIB.

naux, de plusieurs matières premières et produits intermédiaires a exercé un effet modérateur. Sur l'ensemble de l'année, les termes de l'échange ont accusé une très légère détérioration de 0,3 p.c., qui explique que le déflateur du PIB ait, comme en 1990, haussé un peu moins que celui des dépenses intérieures.

3.3 PRIX ET COUTS DANS LE SECTEUR DES ENTREPRISES

Le prix de vente moyen des biens et services fournis par l'ensemble des entreprises privées et publiques a augmenté de 1,5 p.c. en 1991, contre 0,9 p.c. en 1990.

TABLEAU 13 — FORMATION DES PRIX UNITAIRES DANS LE SECTEUR DES ENTREPRISES¹

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

	1988	1989	1990	1991 e
Prix de vente unitaires	1,9	5,0	0,9	1,5
Sur le marché intérieur	1,4	3,4	3,2	3,1
A l'exportation	2,9	7,1	-1,6	-0,2
Coûts unitaires	0,9	5,0	0,7	1,4
Coûts des biens et services importés	2,7	6,5	-1,0	0,1
Coûts d'origine intérieure ²	-0,8	3,2	2,7	2,7
dont : Impôts indirects nets de subsides	0,5	5,5	2,0	1,7
Coûts salariaux par unité produite	-1,7	1,7	3,7	2,8
Revenu des entrepreneurs individuels	1,6	6,2	...	3,3
Excédent brut d'exploitation des sociétés par unité vendue ..	6,7	5,7	4,7	2,0
Ajustements statistiques ¹	0,3	...	-0,3	...
p.m. Variation en pour cent de la part relative des salaires ..	-2,7	-2,4	0,4	...

Sources : INS, BNB.

¹ Toutes les données sont calculées sans tenir compte de l'incidence éventuelle des ajustements statistiques qui, dans chaque optique des comptes nationaux reprise dans ce Rapport, n'ont pas été ventilés dans les différentes rubriques mais ont, par solde, été repris dans un poste séparé. Celui-ci assure la réconciliation entre les prix de vente unitaires et la somme des coûts unitaires et de l'excédent brut d'exploitation des sociétés; il est exprimé en contribution à la croissance.

² Les coûts d'origine intérieure et leurs composantes sont exprimés par unité produite, c'est-à-dire qu'ils ont tous été divisés par la valeur ajoutée des entreprises à prix constants.

Cette augmentation n'est pas due aux coûts des biens et services importés puisque les valeurs unitaires à l'importation n'ont pas varié, mais aux coûts intérieurs. Les trois principales composantes de ceux-ci, impôts indirects nets de subsides, coûts salariaux par unité produite et revenu des entrepreneurs individuels, ont été orientées à la hausse, mais les deux premières moins qu'en 1990.

Par solde, la croissance des coûts par unité vendue est restée très légèrement inférieure à celle des prix de vente unitaires, de sorte que l'excédent brut d'exploitation des sociétés, exprimé lui aussi par unité vendue, aurait progressé de quelque 2 p.c., soit nettement moins qu'en 1990.

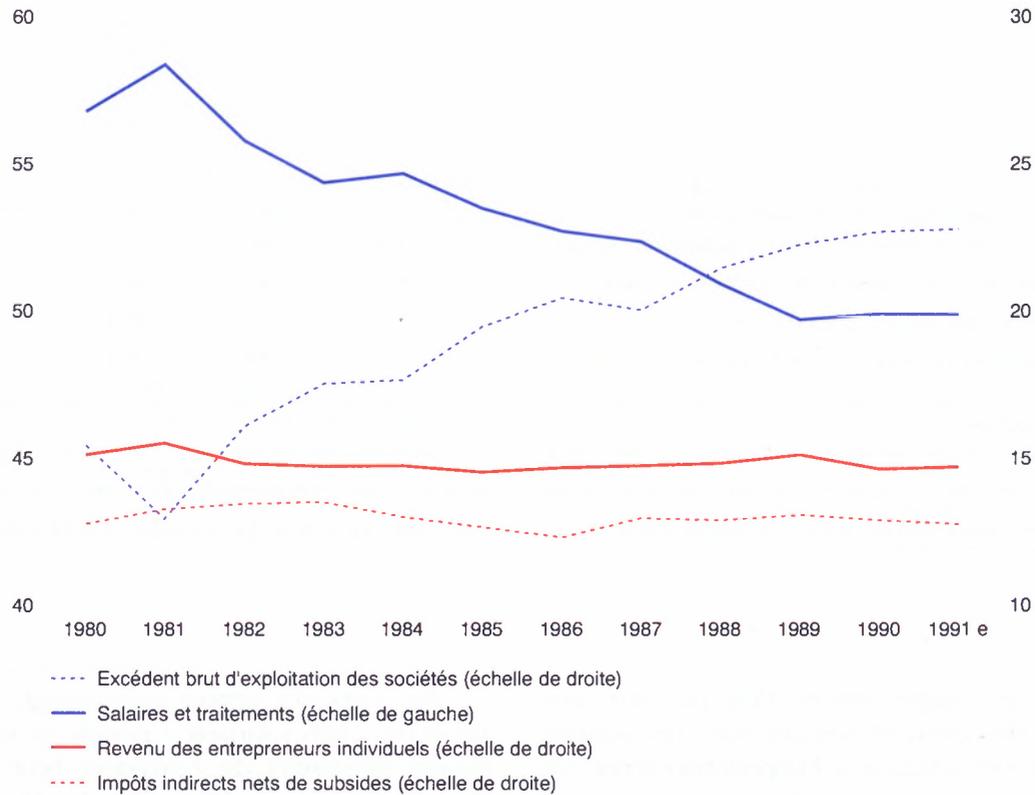
En Belgique, l'évolution de cet excédent dépend, sans doute plus encore que dans de grandes économies, des variations des coûts salariaux : les entreprises, qui doivent impérativement tenir compte des prix pratiqués par leurs concurrents étrangers tant sur les marchés extérieurs que sur le marché intérieur, ne peuvent, en effet, reporter sur leurs clients un dérapage des coûts intérieurs.

Au cours des années quatre-vingt, l'évolution des coûts salariaux a permis un redressement substantiel de l'excédent brut d'exploitation des sociétés. Représentées au moyen d'un graphique, les parts relatives des coûts salariaux et de l'excédent brut d'exploitation, exprimées en pourcentage de la valeur ajoutée, ont ainsi présenté un mouvement symétrique en sens opposé assez ample de 1981 à 1989. Comme, durant cette période, la part, dans la valeur ajoutée, des impôts indirects nets de subsides et celle du revenu des entrepreneurs individuels ont peu varié, la progression de la part de l'excédent brut d'exploitation des sociétés a eu presque entièrement pour contrepartie une réduction de celle des coûts salariaux. Il est vrai qu'au point de départ de ce mouvement, en 1981, l'importance relative de l'excédent brut d'exploitation des sociétés avait sans doute atteint son minimum d'après-guerre.

En 1990 et 1991, ce réajustement semble avoir pris fin : la part de l'excédent brut d'exploitation des sociétés aurait encore très légèrement augmenté, mais c'est au détriment de celle des impôts indirects nets de subsides

GRAPHIQUE 20 — REPARTITION DE LA VALEUR AJOUTEE DES ENTREPRISES

(pourcentages)



Sources : INS, BNB.

et, en 1990 du moins, de celle du revenu des entrepreneurs individuels, en particulier des agriculteurs et horticulteurs.

Etant donné le comportement différent des prix de vente sur les marchés extérieurs et intérieur, la hausse de l'excédent brut d'exploitation par unité vendue des sociétés, en 1991, masque probablement, comme en 1990, une évolution moins favorable de la marge bénéficiaire des entreprises exportatrices que de celles qui alimentent le marché intérieur.

L'accroissement de 2,8 p.c. des coûts salariaux par unité produite en 1991 a résulté d'une hausse de 5,8 p.c. des coûts salariaux par personne occupée, exprimés en année de travail à temps plein, et d'une augmentation de 3 p.c. de la productivité. Ainsi, l'augmen-

tation des salaires, qui a été plus rapide qu'en 1988 et en 1989, a pu être partiellement compensée par des gains de productivité relativement importants, compte tenu de la phase actuelle du cycle conjoncturel. En effet, comme cela a été commenté à la section 2.3, les entreprises ont, en dehors des licenciements, largement recouru à la mise en chômage temporaire afin de réduire les prestations d'une partie de leur personnel et d'améliorer ainsi leur productivité.

La hausse des coûts salariaux est en grande partie due à l'incidence des indexations, estimée à 3,5 p.c., soit un taux d'accroissement légèrement supérieur au taux d'inflation (3,2 p.c.). Cet écart provient des retards qui caractérisent les différents mécanismes d'indexation convenus au sein des commissions paritaires et de la contrainte légale, en vertu

TABEAU 14 — COUTS SALARIAUX DANS LES ENTREPRISES¹

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

	1988	1989	1990	1991 e
Rémunération par salarié pour une année de travail à temps plein	1,5	4,3	5,8	5,8
Augmentation résultant de :				
Indexations	1,1	2,7	3,4	3,5
Adaptations conventionnelles	1,0	2,0	2,0	2,0
Cotisations de sécurité sociale des employeurs .....	...	...	0,2	...
Autres facteurs ²	-0,6	-0,4	0,2	0,2
Productivité par salarié pour une année de travail à temps plein	3,3	2,6	2,1	3,0
Coûts salariaux par unité produite ³	-1,7	1,7	3,7	2,8

Sources : INS, BNB.

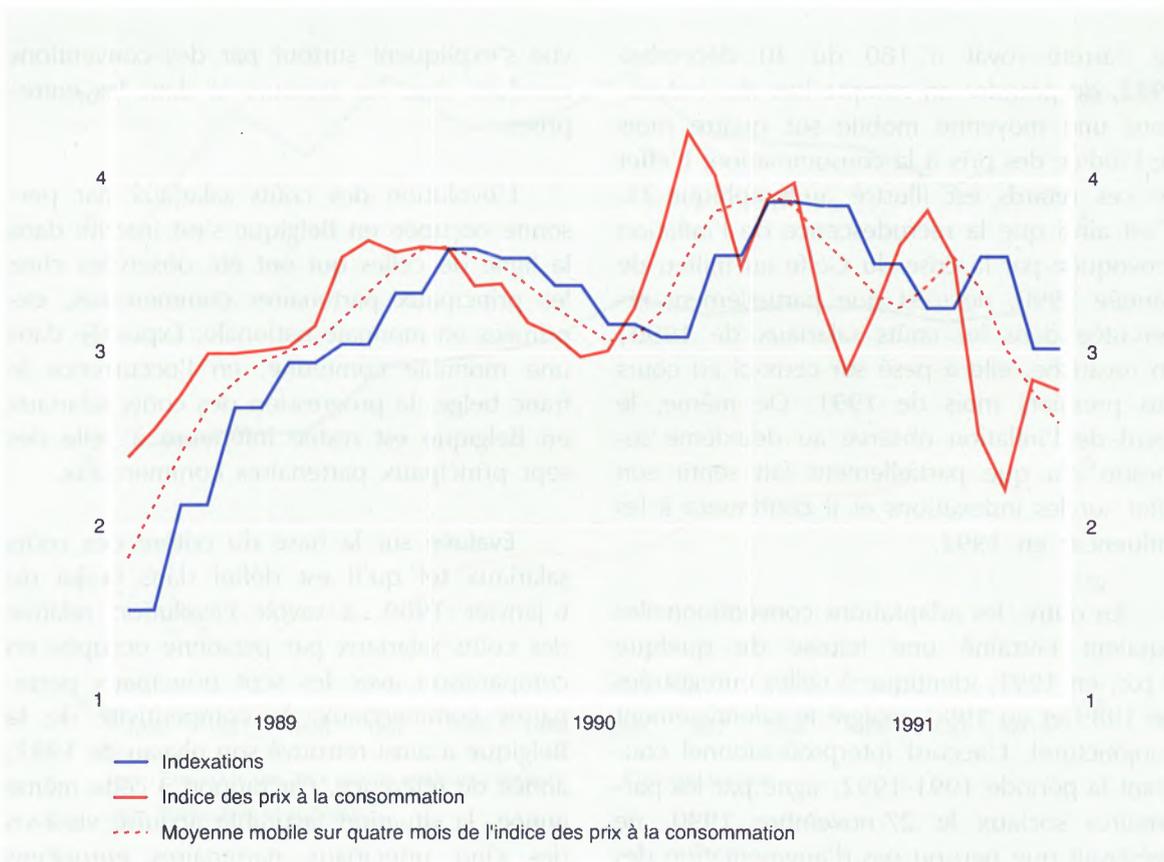
¹ Données calculées à l'exclusion de l'incidence éventuelle des ajustements statistiques repris dans les comptes nationaux établis selon l'optique de la production et des revenus.

² Effet de glissement des salaires, écart entre l'indexation salariale estimée et l'indexation effective, et erreurs et omissions.

³ Par unité de valeur ajoutée dans les entreprises, à prix constants.

GRAPHIQUE 21 — PRIX A LA CONSOMMATION ET INDEXATION¹

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



Sources : MAE, BNB.

¹ Etant donné que ce graphique a été établi pour un mécanisme spécifique d'indexation, à savoir un système comportant des adaptations bimestrielles, il n'a qu'une valeur d'illustration. Néanmoins, les conclusions qu'on peut en tirer sont, dans une large mesure, valables pour les autres mécanismes d'indexation.

TABLEAU 15 — COUTS SALARIAUX PAR PERSONNE OCCUPEE DANS LE SECTEUR PRIVE : COMPARAISON INTERNATIONALE

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

	1988	1989	1990	1991			
	En franc belge			En monnaie nationale	Cours de change	En franc belge	Indices 1987 = 100 (franc belge)
Belgique ¹	2,4	4,2	6,0	5,6	...	5,6	119,4
Cinq principaux partenaires commerciaux européens	5,6	4,6	3,4	6,2	-0,5	5,6	120,9
Sept principaux partenaires commerciaux	5,8	5,2	0,9	5,8	0,3	6,1	119,1
Allemagne	4,0	3,1	2,5	5,6	-0,4	5,2	115,6
Pays-Bas	2,8	0,3	3,4	5,2	-0,4	4,7	111,7
France	4,1	5,1	4,2	4,9	-1,3	3,5	118,0
Royaume-Uni	15,6	7,4	2,7	9,5	1,3	10,9	141,5
Italie	5,9	11,0	5,5	8,5	-1,2	7,2	133,0
Etats-Unis	3,3	10,2	-12,0	4,0	2,3	6,4	106,5
Japon	14,7	3,7	-15,6	3,8	9,8	14,0	114,4

Source : OCDE.

¹ Les estimations relatives à la Belgique diffèrent quelque peu de celles qui figurent au tableau 14. D'une part, elles ne sont pas converties en années de travail à temps plein; d'autre part, elles font appel, pour les besoins de la comparaison internationale, à des sources différentes.

de l'arrêté royal n° 180 du 30 décembre 1982, de prendre en compte lors des indexations une moyenne mobile sur quatre mois de l'indice des prix à la consommation. L'effet de ces retards est illustré au graphique 21. C'est ainsi que la recrudescence de l'inflation provoquée par la crise du Golfe au milieu de l'année 1990, ne s'est que partiellement répercutée dans les coûts salariaux de 1990; en revanche, elle a pesé sur ceux-ci au cours des premiers mois de 1991. De même, le recul de l'inflation observé au deuxième semestre n'a que partiellement fait sentir son effet sur les indexations et il continuera à les influencer en 1992.

En outre, les adaptations conventionnelles auraient entraîné une hausse de quelque 2 p.c. en 1991, identique à celles enregistrées en 1989 et en 1990, malgré le ralentissement conjoncturel. L'accord interprofessionnel couvrant la période 1991-1992, signé par les partenaires sociaux le 27 novembre 1990, ne prévoyait que peu ou pas d'augmentation des coûts pour 1991, de sorte que les adaptations conventionnelles au cours de l'année sous re-

vue s'expliquent surtout par des conventions conclues dans les secteurs et dans les entreprises.

L'évolution des coûts salariaux par personne occupée en Belgique s'est inscrite dans la ligne de celles qui ont été observées chez les principaux partenaires commerciaux, exprimées en monnaie nationale. Exprimée dans une monnaie commune, en l'occurrence le franc belge, la progression des coûts salariaux en Belgique est restée inférieure à celle des sept principaux partenaires commerciaux.

Évaluée sur la base du critère des coûts salariaux tel qu'il est défini dans la loi du 6 janvier 1989, à savoir l'évolution relative des coûts salariaux par personne occupée en comparaison avec les sept principaux partenaires commerciaux, la compétitivité de la Belgique a ainsi retrouvé son niveau de 1987, année de référence. Par rapport à cette même année, la situation favorable acquise vis-à-vis des cinq principaux partenaires européens s'est maintenue.

4. SYNTHESE DES OPERATIONS DES GRANDS SECTEURS INTERIEURS

4.1 VUE D'ENSEMBLE

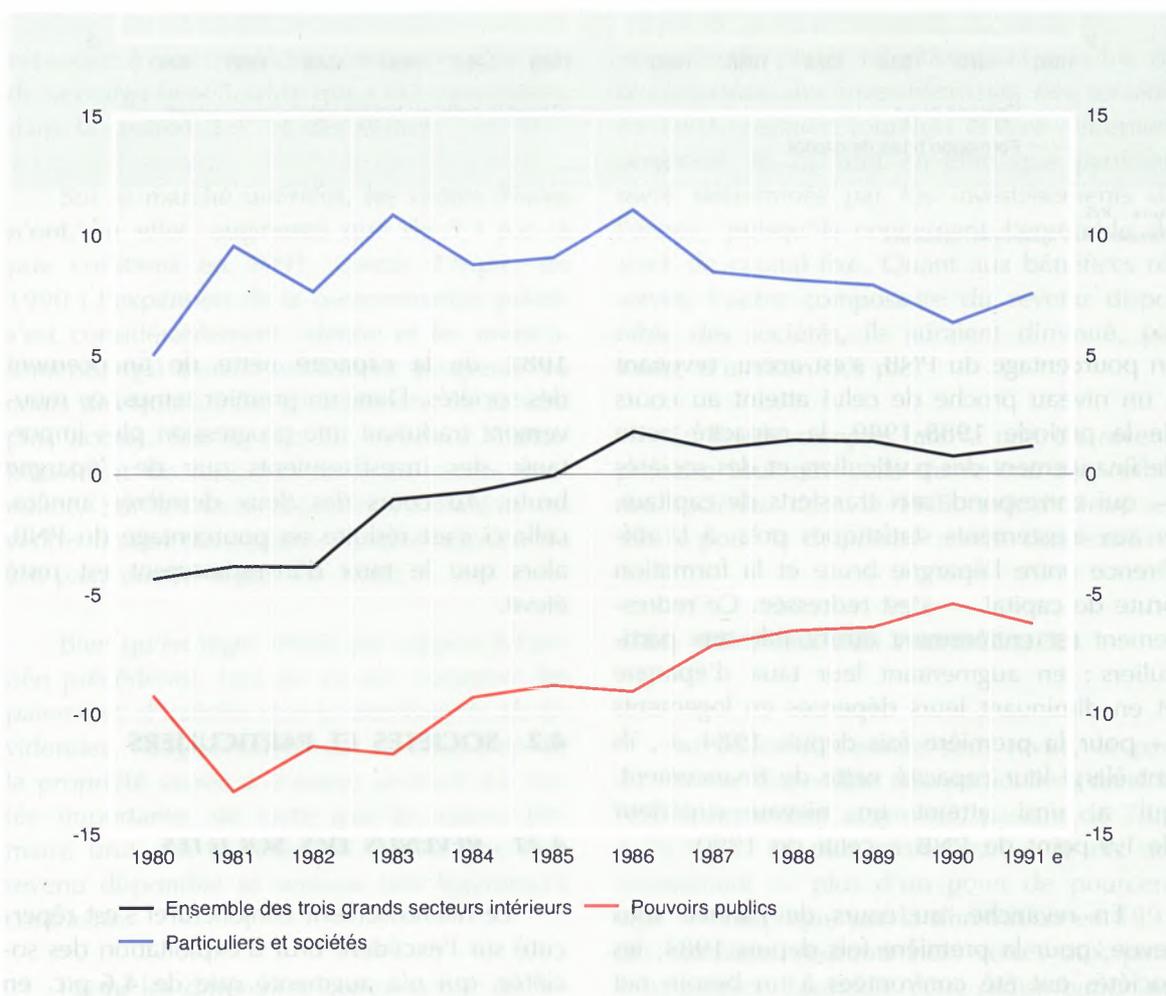
Comme les années précédentes, l'ensemble des grands secteurs de l'économie ont dégagé, en 1991, une capacité nette de financement importante, à savoir 1,2 p.c. du PNB. L'essor de la demande en Allemagne, qui s'est traduit par une détérioration sensible de la capacité nette de financement de ce pays, a largement bénéficié à la Belgique, ainsi qu'aux

autres pays de la Communauté européenne. Ces derniers ont néanmoins, dans leur ensemble, continué à dégager un besoin net de financement.

Les grandes tendances qui s'étaient dessinées ou accentuées en Belgique depuis le milieu des années quatre-vingt se sont interrompues et même inversées durant l'année sous revue. En effet, alors que le besoin net de financement des pouvoirs publics, exprimé

GRAPHIQUE 22 — BESOIN NET (-) OU CAPACITE NETTE (+) DE FINANCEMENT DES GRANDS SECTEURS DE L'ECONOMIE¹

(pourcentages du PNB)

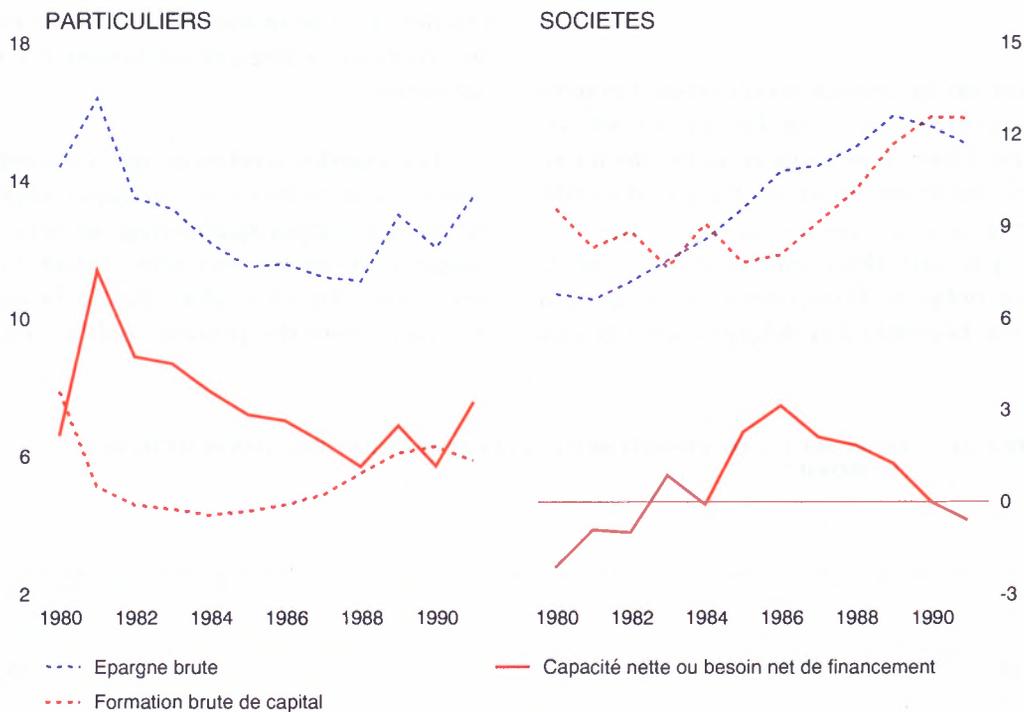


Source : INS.

¹ A l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations des pouvoirs publics ; y compris les ajustements statistiques.

GRAPHIQUE 23 — SYNTHESE DES OPERATIONS DES PARTICULIERS ET DES SOCIETES¹

(pourcentages du PNB)



Source : INS.

¹ Données hors ajustements statistiques.

en pourcentage du PNB, s'est accru, revenant à un niveau proche de celui atteint au cours de la période 1988-1989, la capacité nette de financement des particuliers et des sociétés — qui correspond, aux transferts de capitaux et aux ajustements statistiques près, à la différence entre l'épargne brute et la formation brute de capital — s'est redressée. Ce redressement est entièrement attribuable aux particuliers : en augmentant leur taux d'épargne et en diminuant leurs dépenses en logements — pour la première fois depuis 1984 —, ils ont élargi leur capacité nette de financement, qui a ainsi atteint un niveau supérieur de 1,9 point de PNB à celui de 1990.

En revanche, au cours de l'année sous revue, pour la première fois depuis 1984, les sociétés ont été confrontées à un besoin net de financement. Cette détérioration s'inscrit dans le mouvement de baisse, amorcé dès

1987, de la capacité nette de financement des sociétés. Dans un premier temps, ce mouvement traduisait une progression plus importante des investissements que de l'épargne brute. Au cours des deux dernières années, celle-ci s'est réduite en pourcentage du PNB, alors que le taux d'investissement est resté élevé.

4.2 SOCIETES ET PARTICULIERS

4.2.1 REVENUS DES SOCIETES

Le ralentissement conjoncturel s'est répercuté sur l'excédent brut d'exploitation des sociétés, qui n'a augmenté que de 4,6 p.c. en 1991, soit nettement moins qu'au cours des années précédentes. Cette détérioration est at-

TABLEAU 16 — REVENUS DES SOCIETES A PRIX COURANTS

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

	1988	1989	1990	1991 e
Excédent brut d'exploitation des sociétés	14,4	13,0	8,8	4,6
Excédent brut d'exploitation par unité vendue ¹	6,7	5,7	4,7	2,0
Ventes finales à prix constants	7,2	6,9	4,0	2,6
Sur le marché intérieur ¹	5,2	6,0	2,9	1,1
A l'exportation	9,3	7,9	5,0	4,0
Revenus nets de la propriété versés à d'autres secteurs	22,8	30,7	31,6	23,0
Revenu primaire brut	11,2	14,2	3,6	-0,4
Impôts	8,1	2,5	3,1	...
Revenu disponible	12,1	17,3	3,7	-0,5
Amortissements	9,8	9,1	5,4	3,8
Bénéfices réservés	15,4	28,4	1,8	-5,6

Sources : INS, BNB.

¹ Hors ajustements statistiques, qui apparaissent dans les optiques de la production et des revenus des comptes nationaux.

tribuables à une moindre croissance à la fois de la marge bénéficiaire, qui a été commentée dans la section 3.3, et des ventes.

Sur le marché intérieur, les ventes finales n'ont, en effet, augmenté que de 1,1 p.c. à prix constants en 1991, contre 2,9 p.c. en 1990 : l'expansion de la consommation privée s'est considérablement ralentie et les investissements, qui avaient nettement progressé au cours des trois années précédentes, ne se sont plus accrus. Sur le marché extérieur, l'affaiblissement de la demande a été moins prononcé. Sur les deux marchés confondus, les ventes finales des sociétés se sont accrues de 2,6 p.c., contre 4 p.c. en 1990.

Bien qu'en léger retrait par rapport à l'année précédente, tant en ce qui concerne les paiements d'intérêts que la distribution de dividendes, l'augmentation des revenus nets de la propriété versés à d'autres secteurs est restée importante, de sorte que le revenu primaire brut des sociétés, de même que leur revenu disponible se seraient très légèrement contractés.

Parmi les différentes composantes du revenu disponible des sociétés, les amortissements, même s'ils ont sans doute été quelque

peu affectés par le ralentissement sensible de la croissance des investissements des sociétés en 1991, auraient toutefois encore nettement progressé. Ils ne sont en effet que partiellement déterminés par les investissements de l'année, puisqu'ils concernent l'ensemble du stock de capital fixe. Quant aux bénéfices réservés, l'autre composante du revenu disponible des sociétés, ils auraient diminué, par solde, d'environ 5,6 p.c.

En fin de compte, tant la part du revenu primaire brut que celle du revenu disponible des sociétés, dans le PNB, ont diminué en 1991, pour la deuxième année consécutive.

4.22 REVENUS DES PARTICULIERS

Au cours de l'année sous revue, la part du revenu disponible des particuliers dans le PNB a nettement augmenté, passant de 75,1 à 76,7 p.c. La plus grosse partie de cet accroissement — plus d'un point de pourcentage — s'explique par la diminution en 1991 des transferts courants nets versés aux pouvoirs publics. Toutefois, cette redistribution au détriment des pouvoirs publics a été, pour l'essentiel, la contrepartie, comme on le verra

plus loin, d'un mouvement en sens inverse observé en 1990, de sorte que, sur les deux années, l'accroissement de l'importance relative du revenu disponible des particuliers dans le PNB résulte presque exclusivement de celui du revenu primaire brut.

D'une année à l'autre, la progression du revenu primaire brut des particuliers, tout en dépassant comme l'année précédente celle du PNB, est cependant revenue de 7 p.c. en 1990 à 5,3 p.c. à prix courants.

Cette évolution reflète essentiellement celle des salaires et traitements payés par les entreprises. Dans ce secteur, le ralentissement de l'augmentation de la masse salariale — 4,2 p.c., contre 7,1 p.c. en 1990 — est dû uniquement à une réduction de l'emploi. Exprimé en années de travail à temps plein, celui-ci a diminué de 1,6 p.c. en 1991, alors qu'il s'était encore accru de 1,2 p.c. en 1990.

Dans le secteur des pouvoirs publics, en revanche, l'augmentation des salaires et des pensions est passée de 6 p.c. en 1990 à 6,9 p.c., soit nettement plus que la croissance

nominale du PNB. Cette accélération s'explique exclusivement par la progression de la rémunération et de la pension moyennes, liée en grande partie à l'incidence de la programmation sociale. Celle-ci a donné lieu à une hausse réelle de 3,1 p.c. de l'ensemble des salaires et pensions, contre 2,1 p.c. en 1990. Elle a été particulièrement marquée pour les pensionnés, qui, en application du mécanisme de péréquation, ont bénéficié d'arriérés.

Au total, l'accroissement des salaires et traitements s'est ralenti et devrait finalement s'élever à 4,7 p.c. en 1991. Le revenu des entrepreneurs individuels augmenterait à peu près de la même manière.

La progression du revenu de la propriété aurait aussi été plus modérée en 1991. L'accroissement des intérêts sur des bons de caisse et des obligations en franc s'est certes amplifié, car les taux sur ces types d'actifs avaient augmenté en 1990 et les particuliers avaient — en partie en raison de cette hausse de taux — procédé à de nombreuses souscriptions d'actifs de ce type. En revanche, deux facteurs ont pesé sur le montant des intérêts

TABLEAU 17 — REVENUS DES PARTICULIERS A PRIX COURANTS¹

	1988	1989	1990	1991 e
	<i>Pourcentages du PNB</i>			
Revenu primaire brut	83,8	83,4	83,9	84,3
Revenu disponible	75,4	75,8	75,1	76,7
	<i>Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente</i>			
Revenu primaire brut	4,6	8,3	7,0	5,3
Salaires et traitements	3,2	6,1	6,9	4,7
Revenu des entrepreneurs individuels	7,5	11,1	3,3	4,7
Revenu de la propriété	6,6	12,7	9,6	7,2
Transferts courants ²	2,7	-1,4	21,9	-9,5
Revenu disponible	4,8	9,4	5,5	7,0
p.m. A prix constants ³	3,3	6,2	2,1	3,7

Sources : INS, BNB.

¹ Hors ajustements statistiques, qui, dans les comptes nationaux établis selon l'optique des revenus, sont attribués aux salaires et traitements et aux revenus des entrepreneurs individuels.

² Il s'agit de transferts nets, c'est-à-dire de la différence entre les montants versés et les montants reçus.

³ Déflaté au moyen du déflateur de la consommation privée.

relatifs à d'autres actifs. D'une part, en contrepartie de ces achats de bons de caisse et d'obligations en franc en 1990, les particuliers avaient notamment liquidé des titres étrangers, de sorte que les coupons et dividendes encaissés à l'étranger n'auraient plus augmenté que modérément au cours de l'année sous revue. D'autre part, la préférence marquée pour les placements à court terme au début de 1990, qui avait contribué à accroître la part des intérêts perçus dans l'année, ne s'est plus poursuivie. En 1991, les particuliers ont surtout souscrit à des bons de caisse et des obligations, dont les intérêts ne seront dus qu'à partir de 1992. En outre, les dividendes distribués par les sociétés belges auraient également augmenté moins qu'en 1990.

En 1991, l'évolution du revenu disponible des particuliers a vivement contrasté avec celle du revenu primaire brut. En effet, les transferts courants ont reculé de 9,5 p.c., principalement en raison de la diminution des transferts nets versés aux pouvoirs publics. En 1990, ceux-ci avaient, à l'inverse, considérablement comprimé l'accroissement du revenu disponible. Cette évolution divergente des transferts en 1990 et en 1991 a, par solde, entraîné une accélération de la progression du revenu disponible au cours de l'année sous revue.

Cette hausse, puis cette baisse, des transferts nets versés en 1990 et en 1991 ont résulté surtout de facteurs accidentels, qui ont affecté les impôts directs versés par les particuliers, et de l'accélération de l'augmentation des allocations sociales. En effet, comme on le verra plus en détail dans la section consacrée aux finances publiques, les impôts directs versés par les particuliers auraient augmenté nettement moins qu'en 1990, année pendant laquelle ils s'étaient considérablement accrus. En outre, la progression des cotisations sociales s'est également ralentie, parallèlement à l'évolution des salaires et traitements. En revanche, la croissance des allocations sociales est passée de 5,3 à 8,8 p.c. en 1991, à la suite de la forte hausse des allocations de chômage, de la liaison des pensions du secteur privé à l'évolution du bien-être et de l'accroissement des interventions au titre de l'assurance maladie-invalidité.

Globalement, ces facteurs ont plus que compensé l'incidence négative de la conjoncture sur le revenu primaire brut. Par solde, la progression du revenu disponible est passée de 5,5 à 7 p.c. en 1991. En termes réels, cette augmentation correspond à une hausse de 3,7 p.c. du pouvoir d'achat, dont un point de pourcentage environ peut s'expliquer par le report, de 1990 à 1991, de remboursements d'impôts liés aux allègements fiscaux sur les revenus de 1989.

4.23 COMPTE FINANCIER DES PARTICULIERS ET DES SOCIÉTÉS

Après la contraction de 1990, qui suivait deux années de hausse exceptionnelle, la formation d'actifs et d'engagements financiers par les particuliers et sociétés a repris sa progression en 1991. Au cours des dix premiers mois de l'année, la constitution d'actifs financiers a atteint 1.173 milliards de francs, au lieu de 936 milliards en 1990, et celle de passifs financiers a été de 607 milliards, au lieu de 492 milliards. L'excédent financier net des particuliers et des sociétés s'est de la sorte accru, rompant avec la tendance des années antérieures, comme l'analyse de leurs revenus, transferts et dépenses l'a déjà fait apparaître.

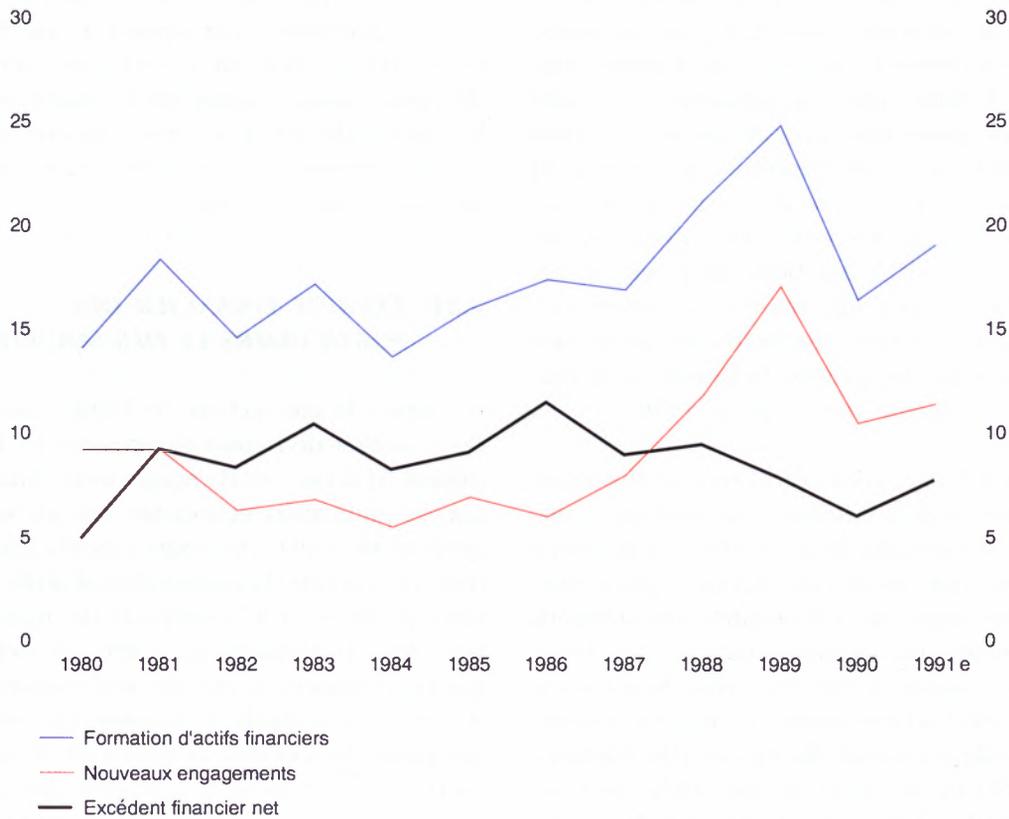
Actifs financiers

Les choix de placements des particuliers et des sociétés au cours des dix premiers mois de 1991 ont été relativement semblables à ceux de 1990 et ont confirmé de la sorte la rupture observée par rapport aux années précédentes, quoique l'ampleur des mouvements de substitution entre actifs financiers se soit quelque peu atténuée.

Ainsi, la rupture par rapport aux années quatre-vingt s'est confirmée en ce qui concerne les placements en monnaies étrangères. Certes, les particuliers n'ont plus procédé à des ventes nettes de valeurs mobilières étrangères comme ils l'avaient fait en 1990, mais la fraction de leurs placements à long terme qu'ils ont affectée à des achats de titres en monnaies étrangères a été négligeable. Quant

GRAPHIQUE 24 — COMPTE FINANCIER DES PARTICULIERS ET DES SOCIETES

(pourcentages du PNB)



Source : BNB.

à leur formation de dépôts en monnaies étrangères, elle s'est encore réduite. Une préférence marquée pour les placements en franc belge a donc continué à se manifester.

Le renversement de la tendance par rapport aux années 1986 à 1989 en ce qui concerne la durée des placements en franc s'est aussi confirmé : même si elle a reculé par rapport à 1990, la formation d'actifs à long terme est demeurée nettement supérieure à celle d'actifs à court terme. La préférence pour les actifs à plus long terme s'est surtout matérialisée au premier trimestre, dans un contexte d'attente d'une baisse des taux d'intérêt.

Enfin, la progression de la formation d'actifs dont la répartition entre franc belge et

monnaies étrangères n'est pas connue ou n'a pas de sens est imputable aux investissements directs à l'étranger, qui se sont inscrits dans la tendance à la hausse apparue au milieu des années quatre-vingt, et surtout au solde des opérations sur créances et dettes des intermédiaires financiers, qu'une accélération des versements d'intérêts créditeurs avait exceptionnellement contracté en 1990.

Parmi les actifs en franc belge, les dépôts d'épargne ordinaires, dont les revenus sont exonérés du précompte mobilier jusqu'à concurrence d'un certain montant, ont continué à pâtir de la forte baisse de leur rendement relatif occasionnée par la réduction, en mars 1990, du précompte mobilier sur les intérêts. Ces dépôts ont encore diminué de 159 milliards au cours des dix premiers mois

TABLEAU 18 — FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS PAR LES PARTICULIERS ET LES SOCIETES¹

(milliards de francs)

	1988	1989	1990	Dix premiers mois	
				1990	1991
Actifs en franc	566	770	1.012	741	826
Actifs à un an au plus	299	622	359	147	317
dont : Encaisses monétaires	(71)	(104)	(23)	(-54)	(-43)
Dépôts d'épargne ordinaires	(185)	(190)	(-258)	(-358)	(-159)
Autres dépôts d'épargne ²	(2)	(...)	(53)	(28)	(94)
Dépôts à terme	(31)	(242)	(464)	(480)	(161)
Certificats de trésorerie	(...)	(...)	(...)	(...)	(167)
Bons de caisse	(13)	(83)	(90)	(56)	(90)
Obligations, bons de caisse et dépôts à plus d'un an	265	91	672	605	504
Actions	3	56	-19	-11	6
Actifs en monnaies étrangères	228	352	6	7	85
Actifs à un an au plus	34	109	70	79	60
Obligations	213	166	-45	-46	16
Actions	-19	78	-19	-26	9
Autres actifs ³	397	396	50	188 ⁴	262 ⁴
Total	1.191	1.518	1.068	936 ⁴	1.173 ⁴

Source : BNB.

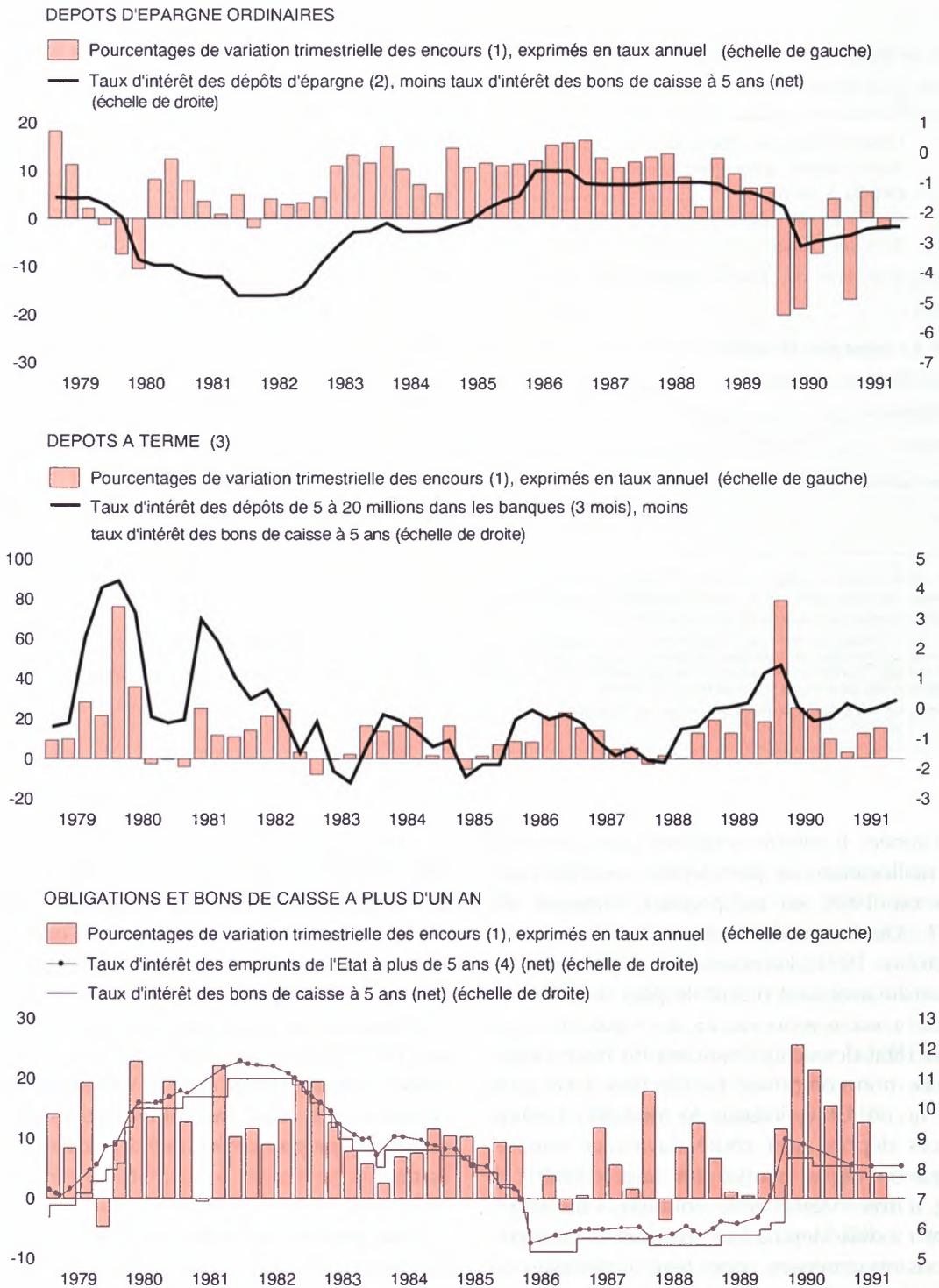
¹ Y compris les actifs acquis par le canal d'organismes de placement collectif.² Dépôts d'épargne non exonérés de précompte mobilier.³ Actifs dont la répartition entre franc belge et monnaies étrangères n'est pas connue ou n'a pas de sens. Il s'agit essentiellement des investissements directs des sociétés à l'étranger, du solde des opérations sur créances et dettes des intermédiaires financiers et des erreurs et omissions de la balance des paiements de la Belgique. L'ampleur des fluctuations de ces dernières illustre la difficulté d'établir des comptes réels et financiers pour la Belgique seule, étant donné l'intégration des deux économies constitutives de l'UEBL.⁴ A l'exclusion des créances commerciales nettes sur l'étranger.

de l'année. Il semble toutefois que l'essentiel des réallocations de portefeuille aient été opérées en 1990 et au premier trimestre de 1991. De la fin de 1989 à la fin du mois d'octobre 1991, l'encours des dépôts d'épargne ordinaires s'est réduit de plus de 400 milliards et est revenu de 25 à 17 p.c. de l'encours total des actifs financiers en franc belge, actions non comprises. La réaction a été plus vive qu'en 1980, lorsque le rendement relatif de ces dépôts avait chuté davantage encore, en raison de la hausse des taux d'intérêt à long terme. Même si le contexte s'est largement modifié depuis lors, rendant les comparaisons hasardeuses, une telle différence de comportement témoigne sans doute d'une sensibilité accrue du public aux écarts de rendement, exacerbée par la concurrence que se livrent les intermédiaires financiers pour la collecte de l'épargne.

Pour plus de la moitié, le recul des dépôts d'épargne ordinaires a été compensé par la constitution de dépôts d'épargne assortis d'une rémunération supérieure à celle permettant l'exonération du précompte mobilier. Ce type de dépôts s'est en effet accru de 94 milliards au cours des dix premiers mois de 1991. En outre, l'encours des bons de caisse à un an, actifs dont la rémunération se compare, elle aussi, favorablement à celle des dépôts d'épargne ordinaires, a crû de 90 milliards.

Au premier trimestre de 1990, les retraits de dépôts d'épargne ordinaires avaient coïncidé avec une forte progression des dépôts à terme, dont l'attrait provenait notamment de la structure inversée des taux d'intérêt, dans une période d'attente de hausse des taux à long terme. Au cours des dix premiers mois

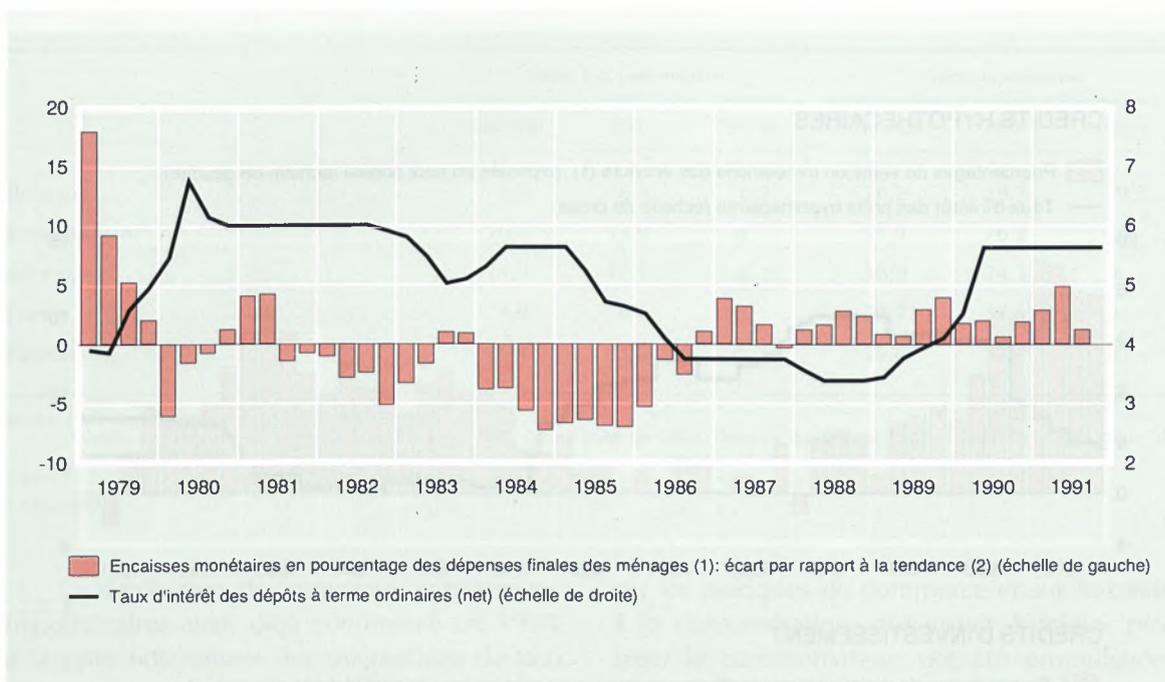
GRAPHIQUE 25 — PRINCIPAUX ACTIFS FINANCIERS EN FRANC BELGE A REVENU FIXE DES PARTICULIERS ET DES SOCIETES



Source : BNB.

¹ Données désaisonnalisées.² Y compris la prime de fidélité.³ Y compris les dépôts d'épargne non exonérés de précompte mobilier.⁴ Rendement à l'émission.

GRAPHIQUE 26 — ENCAISSES MONETAIRES ET TAUX D'INTERET



Source : BNB.

¹ Consommation privée et investissements en logements. Données dessaisonnalisées.

² Tendance linéaire 1979-1991 : diminution de 0,46 point de pourcentage par trimestre.

de 1991, la croissance des dépôts à terme a été beaucoup plus faible. Elle a pu être affectée par l'émergence d'un nouvel actif susceptible de concurrencer les gros dépôts à terme des entreprises comme instrument de gestion de leur trésorerie : en effet, la réforme du marché des certificats de trésorerie a rendu ces titres à court terme accessibles aux sociétés. Du 29 janvier au 31 octobre 1991, les acquisitions de certificats de trésorerie par les sociétés belges — y compris les compagnies d'assurances — ont atteint 95 milliards. On estime, en outre, à quelque 72 milliards les acquisitions effectuées par le canal d'organismes de placement collectif luxembourgeois.

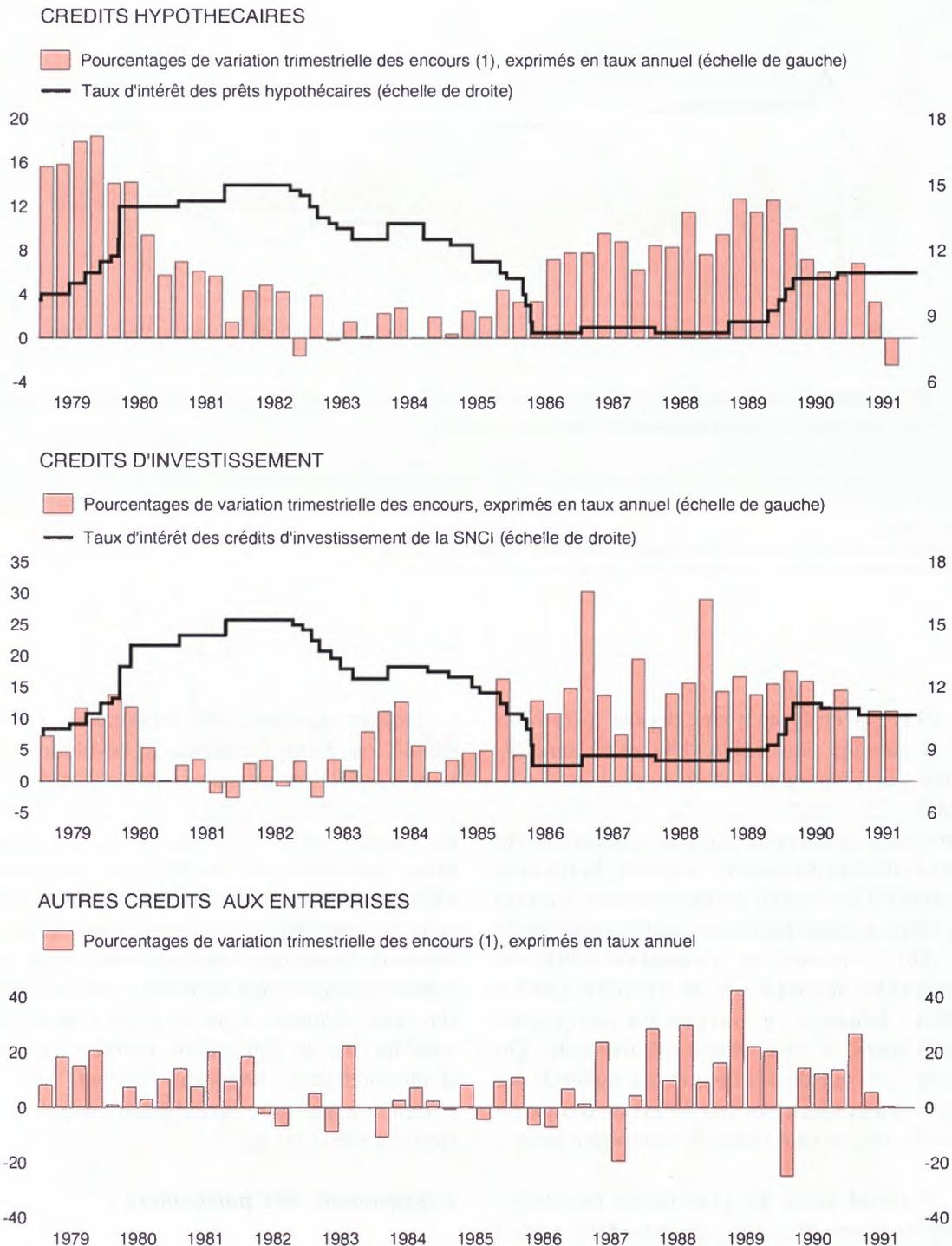
L'intérêt pour les placements en obligations et bons de caisse à plus d'un an est demeuré vif en 1991. La croissance des portefeuilles de tels titres n'a cependant pas atteint l'ampleur exceptionnelle de 1990 : à partir du deuxième trimestre, le mouvement de réallocation au détriment des dépôts d'épargne ordinaires s'est atténué.

Quant aux encaisses monétaires, la sensibilité de leurs variations à l'évolution des taux d'intérêt est moins manifeste. On observe généralement que la tendance à la réduction du rapport entre ces encaisses et les transactions, mesurées par les dépenses finales des ménages, est renforcée lorsque les taux haussent et atténuée ou contrecarrée lorsqu'ils baissent. Toutefois, l'évolution du stock monétaire au cours des dernières années contredit cette relation ; celle-ci a sans doute été affaiblie par le fait qu'un nombre croissant d'intermédiaires financiers offrent sur les comptes à vue une rémunération au-delà du traditionnel 0,50 p.c.

Engagements des particuliers

Au cours des dix premiers mois de 1991, l'encours total des engagements des particuliers a crû de 103 milliards, contre 115 milliards au cours de la même période de 1990. Ce ralentissement a surtout affecté les crédits hypothécaires.

GRAPHIQUE 27 — PRINCIPAUX CREDITS OCTROYES PAR LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT BELGES AUX PARTICULIERS ET AUX SOCIETES



Sources : BNB, Association belge du Crédit immobilier, SNCI.

1 Données dessaisonnalisées.

TABLEAU 19 — TAUX D'ENDETTEMENT DES MENAGES : COMPARAISON INTERNATIONALE

(encours à fin de période en pourcentage du revenu disponible)

	Crédits à la consommation			Crédits hypothécaires		
	1980-1989	1990	1991 e	1980-1989	1990	1991 e
Belgique	5,8	8,3	8,7	28,2	29,7	29,5
Royaume-Uni	10,5	13,9	n.	51,9	76,2	n.
Allemagne	14,9	17,1	n.	30,8	34,3	n.
France	4,9	8,8	n.	29,7 ²	32,6 ¹	n.
Pays-Bas	5,1	5,0 ¹	n.	35,6 ²	37,7	n.

Sources : Revenu disponible des ménages : BNB et OCDE.

Crédits à la consommation et crédits hypothécaires : BNB, Central Statistical Office, Deutsche Bundesbank, INSEE, Conseil National du Crédit, De Nederlandsche Bank.

¹ 1989.² 1982-1989.

La diminution des nouveaux engagements hypothécaires avait déjà commencé en 1990, à la suite notamment des majorations de taux d'intérêt. Au cours des dix premiers mois de 1991, l'encours des prêts hypothécaires s'est accru de 54 milliards, soit 11 milliards de moins que l'année précédente. Toutefois, les demandes de crédits hypothécaires introduites auprès des principaux intermédiaires financiers n'ont subi une baisse qu'au premier trimestre.

Les nouveaux engagements sous la forme de crédits à la consommation — crédits à tempérament et prêts personnels, dont une partie est également utilisée à des fins professionnelles — ont atteint 49 milliards au cours des dix premiers mois de 1991, au lieu de 50 milliards l'année précédente. Un recul s'est produit au premier semestre sous l'effet d'une diminution des achats de voitures neuves et de la baisse des versements anticipés d'impôts par les indépendants, étant donné que ces versements sont partiellement financés au moyen de prêts personnels.

Il ressort d'une comparaison avec les pays voisins que le taux d'endettement des ménages belges n'est pas très élevé, en particulier par rapport aux niveaux atteints au Royaume-Uni et en Allemagne. Cependant, en Belgique comme à l'étranger, ces agrégats macroéconomiques peuvent couvrir des situations individuelles très hétérogènes. De nouvelles lois

sur les pratiques du commerce et sur le crédit à la consommation, qui visent à mieux protéger le consommateur, ont été promulguées pendant l'été de 1991.

Engagements des sociétés et des entreprises individuelles

Les nouveaux engagements des sociétés et des entreprises individuelles ont recommencé à progresser, s'élevant à 504 milliards au cours des dix premiers mois de 1991, contre 378 milliards en 1990, alors qu'ils avaient baissé l'année précédente. Ce revirement est localisé essentiellement dans les crédits à court terme.

La croissance des crédits d'investissement s'est ralentie au cours des dix premiers mois de 1991, tout en demeurant à un niveau nettement supérieur à celui de la première moitié des années quatre-vingt. Vu l'évolution des investissements, le ralentissement aurait peut-être été plus marqué si la capacité d'autofinancement des entreprises ne s'était pas réduite.

Les autres crédits octroyés par les établissements de crédit belges aux entreprises ont augmenté assez vivement au premier trimestre, au cours duquel des attentes à la baisse des taux d'intérêt ont pu conduire à une préférence pour le financement à court terme.

TABLEAU 20 — NOUVEAUX ENGAGEMENTS DES SOCIÉTÉS ET DES ENTREPRISES INDIVIDUELLES

(milliards de francs)

	1988	1989	1990	Dix premiers mois	
				1990	1991
Actions ¹	46	90	16	12	36
Obligations	-16	-5	-17	-14	-6
Crédits ²	310	445	233	130	226
Crédits d'investissement	145	154	177	144	110
Autres crédits	165	291	56	-14	116
Autres ³	186	326	298	250	249
dont : Crédits et participations des pouvoirs publics ⁴	(35)	(28)	(20)	(15)	(36)
Constitutions, acquisitions et extensions de sociétés par des non-résidents ⁵	(116)	(129)	(152)	(121)	(146)
Prêts d'entreprises étrangères liées	(40)	(96)	(92)	(76)	(61)
Prêts financiers	(10)	(48)	(14)	(50)	(19)
Total	526	857	530	378	504

Source : BNB.

¹ Emissions publiques.² Octroyés par les établissements de crédit résidents.³ Engagements envers le reste du monde (autres que les actions émises publiquement et les obligations) et envers les pouvoirs publics.⁴ Données du tableau 25, après déduction des octrois de crédits à l'étranger et aux sociétés publiques de logement, considérées comme établissements de crédit.⁵ A l'exclusion des opérations portant sur des actions émises publiquement.

Leur croissance s'est ensuite ralentie, sans que se produise une baisse comparable à celle du premier trimestre de 1990.

L'augmentation des nouveaux engagements sous la forme d'actions a été provoquée par l'exercice de warrants émis par deux grandes entreprises, arrivés à échéance en mai et en juin. Comme l'année précédente, les sociétés non financières ont procédé à des remboursements nets d'obligations.

Les prises de participations par des non-résidents dans des sociétés belges ont encore progressé, dans le prolongement de la tendance qui se manifeste depuis quelques années déjà. En revanche, les nouveaux engagements envers l'étranger sous la forme de prêts accordés par des entreprises liées ou des établissements financiers ont diminué.

4.3 FINANCES PUBLIQUES

L'analyse de l'évolution des finances publiques est parfois rendue délicate par des

problèmes d'ordre statistique, tels le manque de données suffisamment détaillées en provenance des communautés et des régions, les particularités de l'enregistrement des contributions directes et, en ce qui concerne les pouvoirs locaux, l'absence d'une ventilation sectorielle adéquate.

4.31 RECETTES, DEPENSES ET BESOIN NET DE FINANCEMENT

Recettes

Les recettes totales des pouvoirs publics, exprimées en pourcentage du PNB, qui s'étaient accrues de 0,7 point en 1990 après plusieurs années de baisse, se sont de nouveau réduites au cours de l'année sous revue d'environ 0,4 point; elles se situent ainsi à un niveau inférieur de près de 4 points au maximum atteint en 1985.

Ces mouvements successifs de hausse et de baisse au cours des deux dernières années se retrouvent pour l'essentiel dans l'évolution

TABLEAU 21 — RECETTES DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PNB)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e
Impôts directs et cotisations	34,6	34,1	34,0	32,9	31,2	31,6	31,2
Impôts directs	19,3	18,7	18,4	17,7	16,3	16,6	16,1
Cotisations à la sécurité sociale	15,3	15,4	15,6	15,2	14,8	15,1	15,2
Impôts indirects	12,5	12,0	12,5	12,3	12,3	12,3	12,2
Impôts en capital	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Recettes non fiscales et non parafiscales	1,9	1,6	1,4	1,3	1,4	1,5	1,6
Recettes totales	49,2	48,0	48,1	46,8	45,1	45,8	45,4

Sources : INS, BNB.

des impôts directs. Les impôts directs des particuliers, qui avaient beaucoup augmenté l'année précédente, n'ont que faiblement progressé en 1991. Cette évolution globale est due à celle de deux catégories d'impôts.

D'une part, les retards dans les enrôlements ont eu pour conséquence que les remboursements d'impôts liés aux allègements fiscaux sur les revenus de 1989 des particuliers n'ont pas influencé les recettes de 1990, mais ont pleinement joué en 1991.

D'autre part, les recettes de précompte mobilier, qui, en 1990, avaient crû d'une façon importante à la suite de facteurs exceptionnels, se sont fortement réduites en 1991. En effet, à la suite de la baisse du taux du précompte au début de 1990, les épargnants ont voulu rapidement placer leurs avoirs dans des actifs soumis au taux réduit et ont encaissé des intérêts capitalisés, qui ont donné lieu en 1990 à la perception d'un précompte de 25 p.c. sur les intérêts cumulés de plusieurs années. Cet ajustement de portefeuille et les recettes qu'il avait provoquées ne se sont pas reproduits au cours de l'année sous revue.

Si les recettes de précompte mobilier sur les intérêts encaissés en 1991 sont comparées à celles de 1989, de façon à éliminer plus ou moins l'incidence de ce facteur exceptionnel, elles accusent une baisse de 17 p.c. L'incidence mécanique négative de la baisse de

60 p.c. du taux du précompte a donc, pour une très large part, été compensée par l'effet positif de cette baisse sur les placements en franc belge, qui ont fortement augmenté.

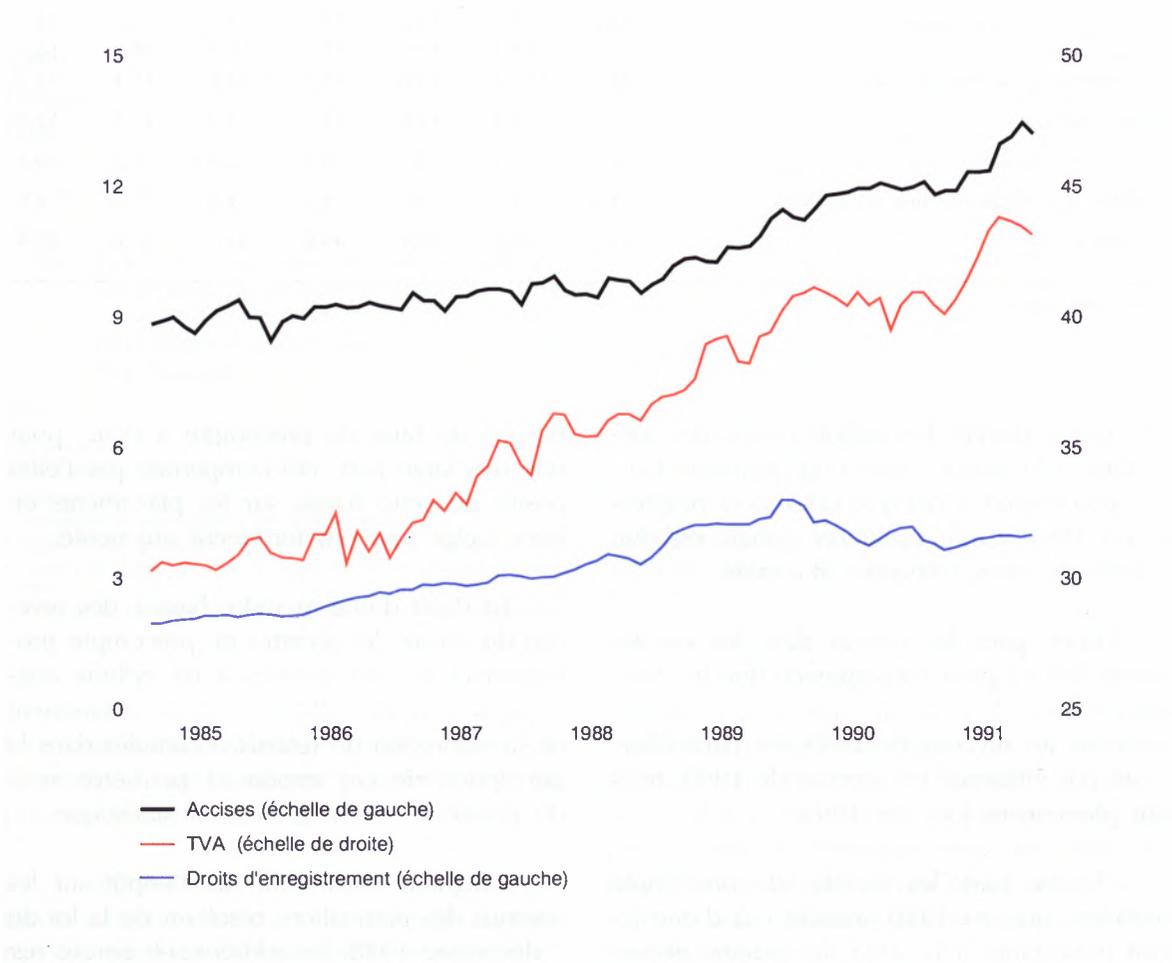
En dépit d'une moindre hausse des revenus du travail, les recettes de précompte professionnel se sont accrues à un rythme analogue à celui de 1990, en raison notamment de la résorption de retards accumulés dans la perception de ces impôts et peut-être aussi de problèmes d'enregistrement statistique.

Malgré la diminution de l'impôt sur les revenus des particuliers, résultant de la loi du 7 décembre 1988, les additionnels perçus par les pouvoirs locaux ont augmenté nettement plus que les années précédentes. Cette évolution s'explique par le rattrapage des retards enregistrés en 1990 lors de l'enrôlement de l'impôt des personnes physiques et, pour ce qui est des additionnels au précompte immobilier, principalement par l'indexation des revenus cadastraux.

Comme les informations statistiques ne permettent pas de répartir les recettes globales du précompte mobilier entre les particuliers et les sociétés, cette répartition ne peut se faire, comme dans les comptes nationaux, que sur la base d'une clé forfaitaire et fixe. Quand les recettes de précompte varient fortement, à la suite de décisions prises par les seuls particuliers, cette façon de procéder est peu satisfaisante. En effet, elle peut fausser consi-

GRAPHIQUE 28 — RECETTES DE TVA, D'ACCISES ET DE DROITS D'ENREGISTREMENT

(milliards de francs, données mensuelles dessaisonnalisées et lissées)



Sources : Ministère des Finances, BNB.

dérablement l'analyse de l'évolution des impôts des sociétés, car le précompte mobilier représente une partie importante de l'impôt total de ce secteur. Il s'ensuit que l'interprétation de l'évolution de l'impôt des sociétés estimé de la sorte doit se faire avec prudence.

Si le rendement de l'impôt des sociétés de 1991 n'est pas encore connu avec certitude, il est néanmoins possible d'identifier les principaux facteurs qui l'ont influencé. Parmi ceux qui ont allégé la pression fiscale, il faut noter la nouvelle baisse du taux de base de l'impôt, qui a été ramené de 41 à 39 p.c., et, dans le cadre de la transposition en droit belge, par la loi du 23 octobre 1991, de la

directive européenne relative au régime fiscal applicable aux sociétés mères et filiales, le remplacement des taux de déduction de 85 et 90 p.c. pour les revenus définitivement taxés par un taux unique de 95 p.c. Ces modifications ont toutefois été accompagnées de mesures visant à élargir ou consolider la base taxable de ces sociétés, à savoir, notamment, la non-déductibilité, instaurée par la loi précitée, des moins-values réalisées, à partir de la fin de juillet, sur les actions et le plafonnement, par période imposable, tant du report des pertes que de celui de la déduction pour investissement, dont le pourcentage de base a été abaissé. Certains des avantages fiscaux des centres de coordination ont été suppri-

més. Le précompte mobilier fictif sur les revenus des nouveaux financements a en effet été abrogé à partir de la fin de juillet, après que le taux de ce précompte avait été réduit en 1990 et que la possibilité de cumuler cet avantage avec celui de la déduction pour investissement avait été supprimée; depuis septembre 1991, le champ d'activité des centres de coordination a par ailleurs été restreint dans la mesure où, sous peine de perte de leur statut fiscal, certains placements de trésorerie leur ont été interdits.

Les impôts indirects, exprimés en pourcentage du PNB, n'ont guère varié. D'une part, ils ont été influencés par un nouveau relèvement, moins important il est vrai que les années précédentes, des droits d'accises. D'autre part, les recettes de TVA ont été affectées par la faiblesse de la construction de logements et de la consommation privée et, plus particulièrement, de celle des biens de consommation durables soumis à un taux de TVA élevé. Toutefois, sous l'influence notamment d'une certaine amélioration de la conjoncture dans le commerce, les recettes de TVA se sont accrues au cours de la seconde moitié de l'année. D'autres facteurs qui ont freiné l'augmentation des impôts indirects ont été, pour les accises, la stagnation de la consommation de carburants et la nouvelle hausse de la part relative de l'essence sans plomb, moins taxée, et, pour les droits d'enregistrement, l'évolution des transactions sur les biens immobiliers.

Exprimées en pourcentage du PNB, les cotisations à la sécurité sociale sont restées presque inchangées; l'évolution des revenus du travail a en effet été à peu près parallèle à celle du PNB, alors que la pression parafiscale sur ces revenus ne s'est pas modifiée.

Dépenses

Après avoir constamment diminué depuis 1982, les dépenses primaires, c'est-à-dire hors charges d'intérêts, de l'ensemble des pouvoirs publics, exprimées en pourcentage du PNB, ont augmenté de 0,8 point en 1991. Elles sont ainsi revenues à peu près au niveau de 1989. Exprimée à prix constants, en utilisant, par

souci de simplicité, l'indice des prix à la consommation comme déflateur commun, leur croissance, de 3,5 p.c., a été nettement plus rapide qu'au cours des années précédentes. Celle-ci avait été de 1,1 p.c. en 1990 et de 0,5 p.c. en moyenne entre 1985 et 1989.

Outre le ralentissement conjoncturel qui a pesé sur certaines catégories de dépenses, en particulier celles de chômage, trois autres facteurs ont contribué à l'augmentation des dépenses. Premièrement, des pressions se sont exercées pour que les traitements et pensions du secteur public, de même que les pensions des travailleurs salariés, suivent la progression des rémunérations du secteur privé, liée aux bons résultats macroéconomiques obtenus au cours des années antérieures. Des revalorisations décidées précédemment sont entrées en vigueur à la fin de l'année 1990 et au cours de l'année sous revue. Deuxièmement, la croissance des dépenses de l'assurance maladie-invalidité s'est encore accélérée par rapport aux années précédentes. Enfin, la contribution de la Belgique au financement des Communautés européennes a fortement augmenté.

La croissance en volume des dépenses nettes pour biens et services a été supérieure à celle — déjà en forte augmentation — de 1990. Cette accélération résulte du retard inhérent au mode de calcul de l'indexation des rémunérations et des pensions, de plus larges augmentations consenties en application de la programmation sociale, dont ont également bénéficié, par le mécanisme de péréquation, les pensions du secteur public, ainsi que du rattrapage d'arriérés dus précisément au titre de la péréquation en 1990.

En 1991, les transferts courants aux particuliers ont augmenté de 4,9 p.c. à prix constants. Cette hausse, qui est aussi la plus élevée depuis 1979, dépasse largement le taux de croissance de quelque 1,5 p.c. observé en moyenne au cours des dernières années; elle est attribuable à l'évolution des dépenses de pensions, de maladie-invalidité et de chômage.

D'abord, la charge des pensions s'est alourdie en termes réels de 3,6 p.c., ce qui

TABLEAU 22 — DEPENSES DES POUVOIRS PUBLICS

	Pourcentages du PNB			Pourcentages de variation à prix constants ¹		
	Moyenne 1985-1989	1990	1991 ^e	Moyenne 1985-1989	1990	1991 ² e
Dépenses à l'exclusion des charges d'intérêts³	44,6	40,5	41,3	0,5	1,1	3,5
Dépenses nettes pour biens et services	15,5	13,9	14,1	0,4	2,0	2,8
dont : Rémunérations	10,3	9,2	9,4	-0,1	2,3	3,0
Pensions	1,7	1,7	1,8	4,8	2,6	6,9
Achats de biens et services	3,3	2,8	2,8	-0,3	0,7	-0,2
Transferts courants aux particuliers	21,9	20,4	21,2	1,4	1,5	4,9
dont : Pensions (hors pouvoirs publics)	6,6	6,2	6,3	1,5	2,4	3,6
Assurance maladie-invalidité	5,9	5,8	6,2	2,6	4,8	6,3
Chômage	3,2	2,7	2,9	-1,3	-0,8	8,9
Subsides aux entreprises	2,8	2,4	2,2	-2,0	-2,5	-3,5
Transferts nets courants au reste du monde	1,4	1,3	1,4	5,3	-5,7	9,4
Formation brute de capital fixe	2,1	1,7	1,6	-6,6	1,3	-1,0
Transferts nets en capital	0,9	0,8	0,8	3,4	-1,0	1,1
Charges d'intérêts	10,6	10,8	10,4	5,3	6,3	-1,8
Dépenses totales³	55,2	51,3	51,7	1,4	2,2	2,4
p.m. Octrois de crédits et prises de participations	1,7	1,3	1,4	-14,3	58,0	9,4

Sources : INS, BNB.

¹ Données déflatées par l'indice des prix à la consommation.² Pour 1991, l'incidence de l'intégration dans les comptes de la sécurité sociale de la caisse de soins de santé de la SNCB et celle des glissements internes à la sécurité sociale dus à l'introduction de la flexibilité dans la détermination de l'âge du départ à la retraite ont été éliminés pour calculer les pourcentages de variation à prix constants, mais pas dans le calcul des pourcentages du PNB. Ces modifications sont sans effet sur le solde de l'ensemble des pouvoirs publics.³ A l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations.

est nettement plus que les années précédentes. Cette accélération a deux causes. D'une part, le 1^{er} janvier, est entrée en vigueur la loi du 20 juillet 1990 introduisant pour les salariés la flexibilité de l'âge du départ à la retraite entre 60 et 65 ans, aussi bien pour les hommes que pour les femmes. La pénalisation en cas d'anticipation, qui frappait les travailleurs masculins partant à la retraite avant 65 ans, a donc été supprimée. En outre, les invalides et les chômeurs masculins ont désormais le choix, entre 60 et 65 ans, entre leur régime et celui de la pension. D'autre part, la charge des pensions s'est accrue à la suite de l'effet sur une année entière de leur revalorisation, comprise entre 1 et 3 p.c., entrée en vigueur en octobre 1990, et de l'incidence partielle d'une seconde augmentation de 2 p.c. un an plus tard.

Ensuite, le taux de croissance des dépenses d'assurance maladie-invalidité, qui avait atteint 2,6 p.c. en moyenne de 1985 à 1989, excédant ainsi celui des autres branches de la sécurité sociale, est passé à 6,3 p.c. en 1991; ce taux très élevé accentue la vive accélération déjà observée en 1990.

Enfin, l'augmentation du nombre de chômeurs complets indemnisés et plus encore, en termes relatifs, du chômage temporaire, en connexion avec la faiblesse de la conjoncture, a entraîné un accroissement significatif des dépenses de chômage. L'ensemble des autres dépenses de l'Office national de l'emploi, qui avaient continué de croître en dépit de la reprise économique vigoureuse, ont toutefois fait l'objet de différentes mesures d'économies et ont donc moins progressé en 1991. Dès

TABLEAU 23 — EFFET « BOULE DE NEIGE » DES CHARGES D'INTERETS SUR LA DETTE PUBLIQUE NETTE¹

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^e
Taux d'intérêt implicite (a)	9,5	9,8	8,8	8,3	8,6	8,9	8,5
Taux de croissance du PNB nominal (b)	6,7	5,8	4,6	6,3	8,8	6,4	4,8
CONDITION 1 (a-b)	2,8	4,0	4,2	2,1	-0,2	2,4	3,6
<i>Si le résultat de la condition 1 est positif, il y a risque d'émergence de l'effet « boule de neige »; pour l'éviter, il faut que le solde financier, hors charges d'intérêts nettes, des pouvoirs publics, soit supérieur à la valeur théorique calculée ci-dessous.</i>							
Solde financier ² hors charges d'intérêts nettes ³ (pourcentages du PNB) :							
Valeur théorique pour éviter l'effet « boule de neige » ⁴ (c)	2,8	4,3	4,7	2,3	-0,2	2,8	4,2
Valeur observée (d)	-2,3	-1,3	0,2	0,8	2,0	2,6	1,7
CONDITION 2 (d-c)	-5,2	-5,5	-4,6	-1,5	2,2	-0,2	-2,5
<i>Si le résultat de la condition 2 est positif, il n'y a pas d'effet « boule de neige ».</i>							
p.m. Rapport entre la dette et le PNB (a-b)/(1+b)	113,6	117,9	122,2	123,9	121,4	121,4	123,9

Sources : INS, BNB.

¹ Une explication détaillée de la méthode de calcul de l'incidence de l'effet « boule de neige » sur la dette publique peut être trouvée dans le Cahier n° 4 de la Banque, *L'effet « boule de neige » des charges d'intérêts de la dette publique*, novembre 1989.² Y compris les octrois de crédits et prises de participations.³ Les charges d'intérêts nettes s'entendent déduction faite des intérêts perçus sur les actifs des pouvoirs publics.⁴ Est égal au rapport $(a-b)/(1+b)$, multiplié par le rapport entre la dette de l'année précédente et le PNB.

lors, la part des allocations versées aux personnes qui ne sont pas immédiatement disponibles sur le marché du travail, à savoir les chômeurs indemnisés qui ne sont pas demandeurs d'emploi, les prépensionnés et les bénéficiaires d'une interruption de carrière, est revenue de 44 p.c. en 1990 à 42 p.c. en 1991 ; elle atteignait 29 p.c. en 1985.

La progression des transferts nets courants au reste du monde découle principalement de la contribution de la Belgique aux Communautés européennes au titre de la « quatrième ressource ». Ce transfert, destiné à pallier l'insuffisance des ressources traditionnelles, avait été extrêmement réduit en 1990 ; il a crû en 1991 en raison de la forte augmentation des dépenses communautaires, principalement dans le domaine de la politique agricole.

La tendance au recul de la formation brute de capital fixe par rapport au PNB, présente tout au long de la décennie écoulée, n'a plus été que très modérée.

L'allègement des charges d'intérêts par rapport au PNB résulte d'un repli du taux d'intérêt moyen sur la dette à court terme en franc belge et plus encore d'une double consolidation, due à un accroissement de la part relative du financement à long terme et à un allongement de la durée des certificats de trésorerie, dont les termes sont passés de trois mois au plus avant la réforme du marché monétaire à trois, six et douze mois. L'incidence de ce report ne joue évidemment qu'une fois. L'effet « boule de neige », qui consiste en l'auto-alimentation de la dette publique, exprimée en pourcentage du PNB, en raison du poids des charges d'intérêts, avait été endigué en 1989. Il est réapparu en 1991, après une stabilisation du taux d'endettement en 1990, à cause du ralentissement conjoncturel et de la contraction du surplus primaire. Le rapport entre la dette nette à la fin de l'année et le PNB est ainsi remonté à 123,9 p.c., pourcentage égal au maximum de 1988. En quatre ans, une stabilisation du poids relatif de la dette a donc pu être obtenue, mais aucun mouvement de repli n'a été amorcé.

TABLEAU 24 — BESOIN NET DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PNB)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e
Capacité nette de financement ¹ à l'exclusion des charges d'intérêts	1,7	2,1	3,3	3,5	4,0	5,3	4,1
Charges d'intérêts	10,7	11,2	10,6	10,2	10,4	10,8	10,4
Besoin net de financement ¹	-8,9	-9,2	-7,3	-6,6	-6,5	-5,5	-6,3
p.m. Octrois de crédits et prises de participations	2,5	2,0	2,0	1,2	0,8	1,3	1,4

Sources : INS, BNB.

¹ A l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations.

Besoin net de financement

Au total, le besoin net de financement de l'ensemble des pouvoirs publics est remonté de 5,5 p.c. en 1990 à 6,3 p.c. en 1991, soit un niveau proche de celui de 1988 et 1989. A l'exclusion des charges d'intérêts, les pouvoirs publics ont continué à dégager une capacité de financement, mais dont la détérioration en 1991 a été encore un peu plus forte que celle du besoin net total. L'interruption du processus d'assainissement en cours depuis le début des années quatre-vingt découle de divers facteurs. Les décisions prises antérieurement ont affecté l'évolution des recettes et des dépenses alors que certaines de celles-ci ont déjà tendance à augmenter automatiquement. En outre, l'affaiblissement de la conjoncture a eu une incidence négative, d'autant plus qu'il n'avait pas été anticipé et n'a donc pas donné lieu à des compensations d'ordre budgétaire.

Comparaison internationale

Les recettes des pouvoirs publics, exprimées en pourcentage du PNB, sont plus élevées en Belgique que dans l'ensemble des autres pays de la CEE, mais l'écart a été réduit de moitié au cours des dernières années, revenant de plus de 7,5 points pendant la première moitié des années quatre-vingt à quelque 3,7 points en 1991. Cette évolution s'explique essentiellement par la réduction de l'im-

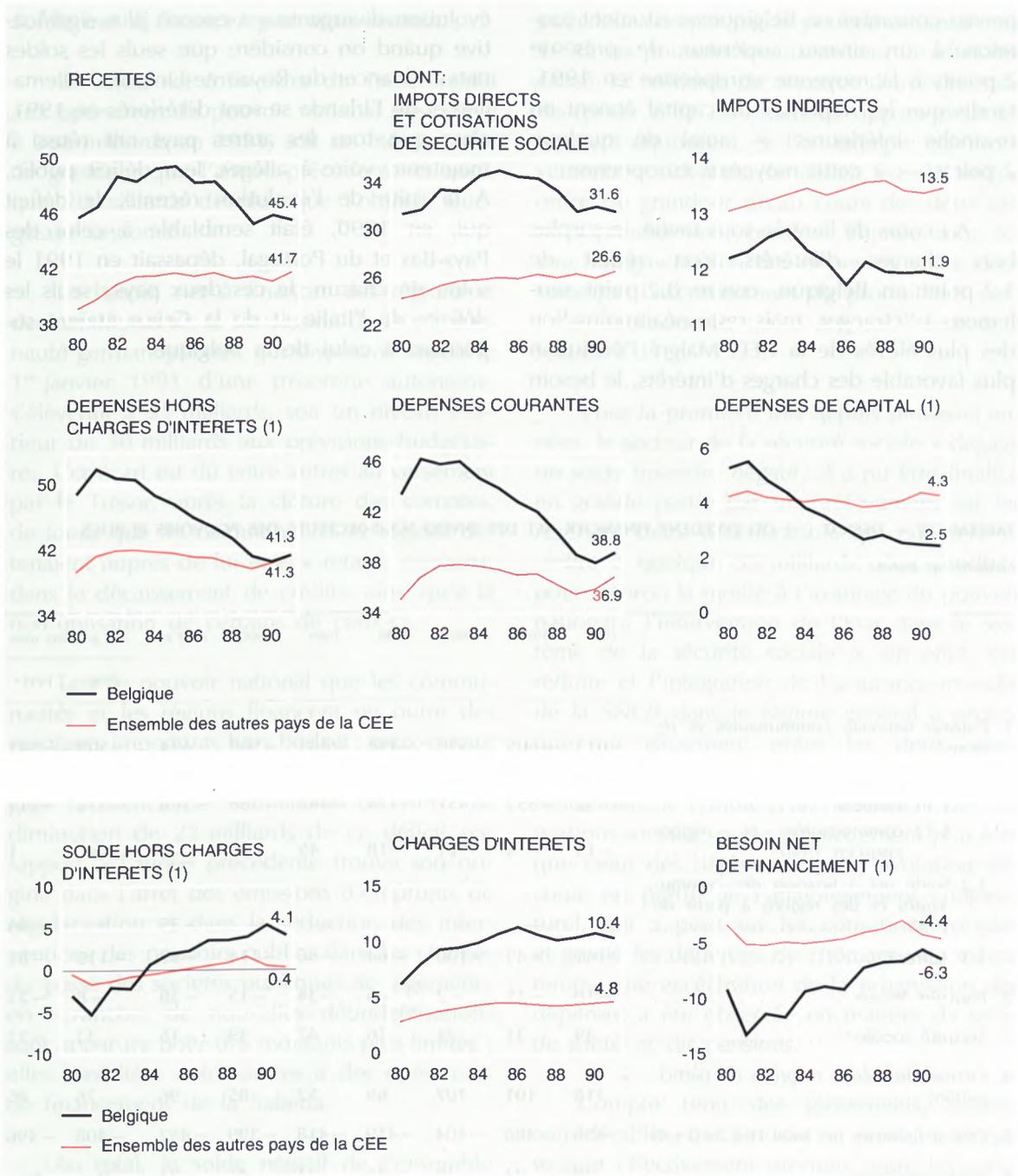
portance relative des recettes en Belgique, où elles sont revenues d'un maximum de 49,4 p.c. du PNB en 1985 à quelque 45,4 p.c. en 1991, alors que dans les autres pays, elles sont restées relativement stables depuis 1983.

Cette contraction de l'écart reflète principalement le rapprochement des niveaux des impôts directs et des cotisations de sécurité sociale qui, pour les besoins de la comparaison, ont été globalisés afin d'éliminer l'effet produit par les divergences, entre pays, dans les systèmes de financement de la sécurité sociale. Alors que la Belgique occupe une position de tête, avec le Danemark et les Pays-Bas, en ce qui concerne l'ensemble constitué par l'impôt sur le revenu des personnes physiques et les cotisations à la sécurité sociale, elle perçoit en revanche des recettes d'impôt des sociétés qui sont, depuis quelques années, légèrement inférieures à la moyenne européenne.

L'évolution des impôts indirects a également contribué à la réduction de l'écart entre les recettes perçues en Belgique et la moyenne communautaire. En pourcentage du PNB, les impôts indirects, qui ont, au cours des années quatre-vingt, toujours été inférieurs en Belgique à la moyenne des autres pays, se sont encore quelque peu réduits depuis 1983, alors qu'ils augmentaient légèrement ailleurs. Cette plus faible taxation indirecte — elle n'est moindre qu'en Espagne — résulte uniquement des droits d'accises et plus particu-

GRAPHIQUE 29 — FINANCES PUBLIQUES : COMPARAISON INTERNATIONALE

(pourcentages du PNB)



Sources : INS, CEE, BNB.

¹ A l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations.

lièrement de ceux sur les huiles minérales. La Belgique est un des seuls pays où aucun droit n'est perçu sur le mazout de chauffage, tandis que les droits sur les autres carburants sont inférieurs à ceux qui sont prélevés en moyenne dans les autres pays de la CEE.

Alors que les dépenses hors charges d'intérêts se sont stabilisées à l'étranger, elles se sont comprimées en Belgique depuis le début des années quatre-vingt, tant en ce qui concerne les dépenses courantes hors charges d'intérêts que les dépenses de capital, à la

suite des efforts d'assainissement des finances publiques. Pour l'ensemble de ces dépenses, l'écart a ainsi pratiquement disparu : les dépenses courantes en Belgique se situaient toutefois à un niveau supérieur de près de 2 points à la moyenne européenne en 1991, tandis que les dépenses de capital étaient en revanche inférieures — aussi de quelque 2 points — à cette moyenne européenne.

Au cours de l'année sous revue, le surplus hors charges d'intérêts s'est réduit de 1,2 point en Belgique, contre 0,2 point seulement à l'étranger, mais reste néanmoins l'un des plus élevés de la CEE. Malgré l'évolution plus favorable des charges d'intérêts, le besoin

net de financement s'est aggravé en Belgique de 0,8 point, contre 0,4 point pour l'ensemble des autres pays de la Communauté. Cette évolution divergente est encore plus significative quand on considère que seuls les soldes nets à financer du Royaume-Uni, de l'Allemagne et de l'Irlande se sont détériorés en 1991, alors que tous les autres pays ont réussi à maintenir, voire à alléger, leur déficit public. A la suite de l'évolution récente, le déficit qui, en 1990, était semblable à celui des Pays-Bas et du Portugal, dépassait en 1991 le solde de chacun de ces deux pays; seuls les déficits de l'Italie et de la Grèce étaient supérieurs à celui de la Belgique.

TABLEAU 25 — DEFICIT (–) OU EXCEDENT FINANCIER NET DES DIVERS SOUS-SECTEURS DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e	Dix premiers mois	
								1990	1991 ⁶
1. Pouvoir national, communautés et régions ¹	-613	-605	-530	-498	-483	-508	-494	-509	-541
1.1 Solde net à financer du Trésor ..	-571	-556	-430	-434	-397	-394	-367	-399	-413
1.11 national	-552	-552	-451	-416	-442	-366	-368	-353	-414
1.12 communautés et régions jusqu'en 1990 ²	-19	-3	21	-18	45	-28	1	-47	1
1.2 Solde net à financer des communautés et des régions à partir de 1991 ²	—	—	—	—	—	—	-35	—	-46
1.3 Autres ³	-41	-49	-100	-64	-86	-114	-92	-110	-82
2. Pouvoirs locaux	-10	-15	-2	-6	-34	-15	-38	-8	-23
3. Sécurité sociale ⁴	49	31	21	16	47	39	-16	33	-17
4. Octrois de crédits et prises de participations	118	101	107	69	52	85	96	76	85
5. Déficit financier net total (1+2+3+4)	-456	-488	-404	-419	-418	-399	-452	-408	-496
6. Ecart statistique	29	23	18	45	21	41	21	n.	n.
7. Besoin net de financement (5+6) ⁵ ...	-427	-465	-386	-374	-397	-358	-431	n.	n.

Sources : Ministère des Finances, BNB.

¹ Y compris le financement des octrois de crédits et prises de participations.

² Jusqu'à la fin de 1990, la trésorerie des communautés et des régions était tenue par le Trésor. Le solde financier de ces entités (rubrique 1.12) faisait donc partie du solde net à financer total du Trésor. Ce n'est plus le cas depuis le début de 1991, puisque ces entités (sauf la communauté germanophone) disposent d'une trésorerie autonome; leur solde net à financer est repris de ce fait dans la rubrique 1.2.

³ Débudgétisations, préfinancements et emprunts de régularisation. La formation d'actifs financiers en a été déduite.

⁴ Les données relatives à la sécurité sociale concernent les mêmes organismes que celles des comptes nationaux et, comme ces derniers, tiennent compte des cotisations sociales dues et non pas de celles qui ont été effectivement versées.

⁵ Le besoin net de financement diffère du déficit financier net total, en raison de décalages dans la datation de l'enregistrement des opérations entre les deux optiques et des imperfections dans le recensement des données.

⁶ Données provisoires établies sur la base de renseignements encore fragmentaires. Elles doivent donc être interprétées avec prudence.

4.32. COMPTES FINANCIERS

Solde net à financer par sous-secteur

Le solde net à financer du Trésor relatif aux opérations du pouvoir national s'est élevé à 368 milliards en 1991, soit un même ordre de grandeur que l'année précédente et quelque 20 milliards de plus que l'objectif budgétaire annoncé.

Le besoin net à financer des régions et des communautés (à l'exclusion de la communauté germanophone), qui disposent depuis le 1^{er} janvier 1991 d'une trésorerie autonome, s'élèverait à 35 milliards, soit un niveau inférieur de 30 milliards aux prévisions budgétaires. Cet écart est dû entre autres au versement par le Trésor, après la clôture des comptes, de fonds que les communautés et régions détenaient auprès de lui et aux retards encourus dans le décaissement de crédits, ainsi qu'à la non-utilisation de certains de ceux-ci.

Tant le pouvoir national que les communautés et les régions financent en outre des montants importants hors budget; ceux-ci sont enregistrés à la rubrique « autres », qui a dégagé un déficit de 92 milliards en 1991. La diminution de 22 milliards de ce déficit par rapport à l'année précédente trouve son origine dans l'arrêt des émissions d'emprunts de régularisation et dans la réduction des interventions des pouvoirs publics dans les charges du passé des sociétés publiques de logement; en revanche, de nouvelles débudgétisations sont apparues pour des montants plus limités: elles sont liées entre autres à des opérations de financement de la Sabena.

Au total, le solde négatif de l'ensemble constitué par le pouvoir national, les communautés et les régions s'est ainsi contracté de 14 milliards.

A l'inverse, les autres sous-secteurs ont enregistré une dégradation de leur solde financier.

Ainsi, le déficit des pouvoirs locaux serait passé de 15 milliards en 1990 à 38 milliards

au cours de l'année sous revue. Cette évolution est due une fois de plus aux glissements dans le temps des versements d'impôts perçus pour leur compte par le pouvoir national: en 1990, les pouvoirs locaux avaient en effet encaissé 12 milliards de recettes d'arriérés, tandis qu'en 1991 un retard est apparu pour un montant équivalent. Si l'on excepte ces mouvements accidentels, le déficit est du même ordre de grandeur qu'au cours des deux années précédentes; pendant l'année sous revue, l'augmentation des dépenses a été couverte par l'accroissement du produit des centimes additionnels, qui a été commenté à la section 4.31.

Pour la première fois depuis plusieurs années, le secteur de la sécurité sociale a dégagé un solde financier négatif; il a pu être financé en grande partie par un prélèvement sur les réserves. Cette détérioration, qui en 1991 se chiffre à quelque 55 milliards, s'est produite pour environ la moitié à l'avantage du pouvoir national: l'intervention de l'Etat dans le système de la sécurité sociale a, en effet, été réduite et l'intégration de l'assurance-maladie de la SNCB dans le régime général a provoqué un glissement entre les deux sous-secteurs. Une autre cause, plus fondamentale, réside dans le rythme d'accroissement des cotisations sociales, qui a été nettement plus lent que celui des dépenses: cette évolution découle en partie de l'affaiblissement conjoncturel, qui a pesé sur les cotisations sociales et gonflé les dépenses de chômage; en même temps, une accélération de la progression des dépenses a été observée en matière de soins de santé et de pensions.

Compte tenu des glissements, parfois considérables, qui peuvent se produire et qui se sont effectivement produits entre les sous-secteurs précités et qui concernent notamment le versement par l'Etat des impôts additionnels aux pouvoirs locaux, la contribution de l'Etat au système de la sécurité sociale et le financement hors budget de certaines dépenses des pouvoirs publics, il convient, pour évaluer correctement l'évolution de l'état des finances publiques, de prendre en considération le solde de l'ensemble des pouvoirs publics.

TABLEAU 26 — NOUVEAUX ENGAGEMENTS ET FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

	Nouveaux engagements						Total général	Formation d'actifs financiers en franc belge ²	dont : placements à court terme du Trésor	Solde ³
	En monnaies étrangères	En franc belge								
		Auprès de la BNB ¹	Autres			Total				
			A un an au plus	A plus d'un an	dont : obligations linéaires					
(a)	(b)	(c)	(d)	(d')	(e) = (b) + (c) + (d)	(f) = (a) + (e)	(g)	(h)	(i) = (f) - (g)	
1985	35	-18	53	563	(—)	598	633	177	(—)	456
1986	62	27	294	226	(—)	548	610	122	(—)	488
1987	32	-82	219	383	(—)	520	552	148	(—)	404
1988	20	-21	33	500	(—)	512	532	113	(—)	419
1989	69	-40	274	205	(82)	439	508	90	(—)	418
1990	-22	-30	138	448	(273)	556	534	135	(—)	399
Dix premiers mois										
1990	-46	-46	252	353	(188)	559	513	106	(—)	408
1991	-13	-108	246	555	(887)	693	680	184	(77)	496

Source : BNB.

¹ Variations de l'encours des certificats de trésorerie que le Fonds des Rentes finance par le biais du concours spécial de la Banque Nationale de Belgique, du portefeuille d'effets publics belges de la Banque et de la créance consolidée de la Banque sur l'Etat. En 1991, les crédits précités ont été intégralement remboursés. Depuis cette année, il ne subsiste plus que les avances accordées par la Banque dans le cadre d'une facilité de caisse spéciale limitée à 15 milliards.

² Y compris les octrois de crédits et prises de participations.

³ Cette colonne correspond au déficit financier net des pouvoirs publics (cf. ligne 5 du tableau 25 avec le signe contraire).

Ce solde — après déduction des octrois de crédits et prises de participations, considérés, de même que dans les autres pays, comme de nouveaux actifs financiers — est passé de 399 milliards en 1990 à 452 milliards en 1991.

Structure de financement

Durant les dix premiers mois de l'année sous revue, dernière période pour laquelle on dispose de données relatives à la structure de financement des pouvoirs publics, le déficit s'est dans son ensemble élargi de 88 milliards par rapport à l'année précédente.

Deux modifications survenues en 1991 dans la gestion de trésorerie des pouvoirs publics expliquent que, tant les nouveaux engagements que la formation d'actifs financiers

aient dépassé considérablement ceux de 1990.

D'une part, depuis la réforme du marché monétaire et des instruments de la politique monétaire réalisée le 29 janvier 1991, le Trésor peut désormais, dans l'exercice d'une gestion modernisée de la dette, placer sur les marchés de fonds ses ressources excédentaires ; en 1991, le Trésor s'est de la sorte constitué des actifs pour un montant de 77 milliards. D'autre part, les communautés et les régions — qui assurent depuis le début de l'année 1991 de manière autonome la gestion de leur trésorerie — ont effectué des placements temporaires.

Le financement en franc belge à plus d'un an a atteint le niveau particulièrement élevé de 555 milliards, dû principalement au succès rencontré par les émissions d'obligations linéaires. La part de la dette consolidée s'est

donc de nouveau accrue, conformément aux objectifs poursuivis par le Trésor.

Anticipant les obligations liées à la réalisation de l'UEM, la réforme monétaire de janvier 1991 a été mise à profit pour apurer intégralement l'encours des créances de la Banque sur l'Etat; depuis lors, il ne subsiste

plus qu'une facilité de caisse spéciale, plafonnée à 15 milliards, dont 1,8 milliard seulement a été utilisé en moyenne et dont l'encours à la fin de décembre était négligeable.

L'amortissement de la dette en monnaies étrangères a pu être poursuivi, pour la deuxième année consécutive.

5. BALANCE DES PAIEMENTS DE L'UEBL ET MARCHE DES CHANGES

5.1 SYNTHÈSE

Les opérations courantes de l'UEBL avec l'étranger auraient dégagé en 1991 un excédent qui, sur la base des transactions, aurait atteint 140 milliards, soit 1,9 p.c. du PNB, contre 120 milliards l'année précédente. En dépit d'un ralentissement conjoncturel plus marqué dans la plupart des autres pays industrialisés, le surplus des transactions sur marchandises s'est presque maintenu, en raison notamment du soutien qu'a constitué la demande en provenance d'Allemagne. Par ailleurs, l'excédent des services, en particulier les revenus nets de placements et d'investissements perçus par les résidents, a augmenté.

L'évolution des opérations en capital a continué de s'inscrire dans la tendance amorcée en 1990. Les décisions qui avaient été

prises par les autorités au premier semestre — notamment la réduction du précompte mobilier sur les revenus d'intérêts et l'engagement de lier le cours du franc à celui des monnaies considérées comme ancrées de stabilité dans le SME — et qui avaient été à l'origine du retournement du solde des transactions sur valeurs mobilières, ont continué d'influencer le comportement des placeurs résidents en 1991, même si elles n'ont plus donné lieu, comme l'année précédente, à des rapatriements nets liés à des réajustements de portefeuille. Comme les acquisitions nettes de titres belges et luxembourgeois par les non-résidents ont fortement progressé, le surplus laissé par les opérations sur valeurs mobilières est resté du même ordre de grandeur qu'en 1990. Ce nouvel intérêt des placeurs étrangers pour les titres libellés en franc témoigne de leur confiance accrue dans cette monnaie; il est aussi la conséquence de la poursuite de

TABLEAU 27 — BALANCE DES PAIEMENTS DE L'UEBL

(soldes en milliards de francs)

	Sur la base des transactions			Sur la base de caisse			
	1989	1990	1991 e	1989	1990	Dix premiers mois	
						1990	1991
Opérations courantes	140	120	140	147	152	128	133
dont marchandises	110	91	80	118	124	110	89
Opérations en capital ¹	-167	-25	-95	-175	-58	-9	-120
dont : Crédits commerciaux	8	33	24	—	—	—	—
Opérations principalement à court terme	14	-146	-212	14	-146	-141	-176
Valeurs mobilières	-206	64	59	-206	64	72	71
Erreurs et omissions ²	-26	-55	-15	-26	-55	-54	3
Balance des règlements officiels	-54	39	29	-54	39	65	16
Opérations en monnaies étrangères des pouvoirs publics ³	-73	23	7	-73	23	50	7
Mouvement des réserves de change ⁴	19	17	23	19	17	15	9

Source : BNB.

¹ Signe - : sorties de capitaux.

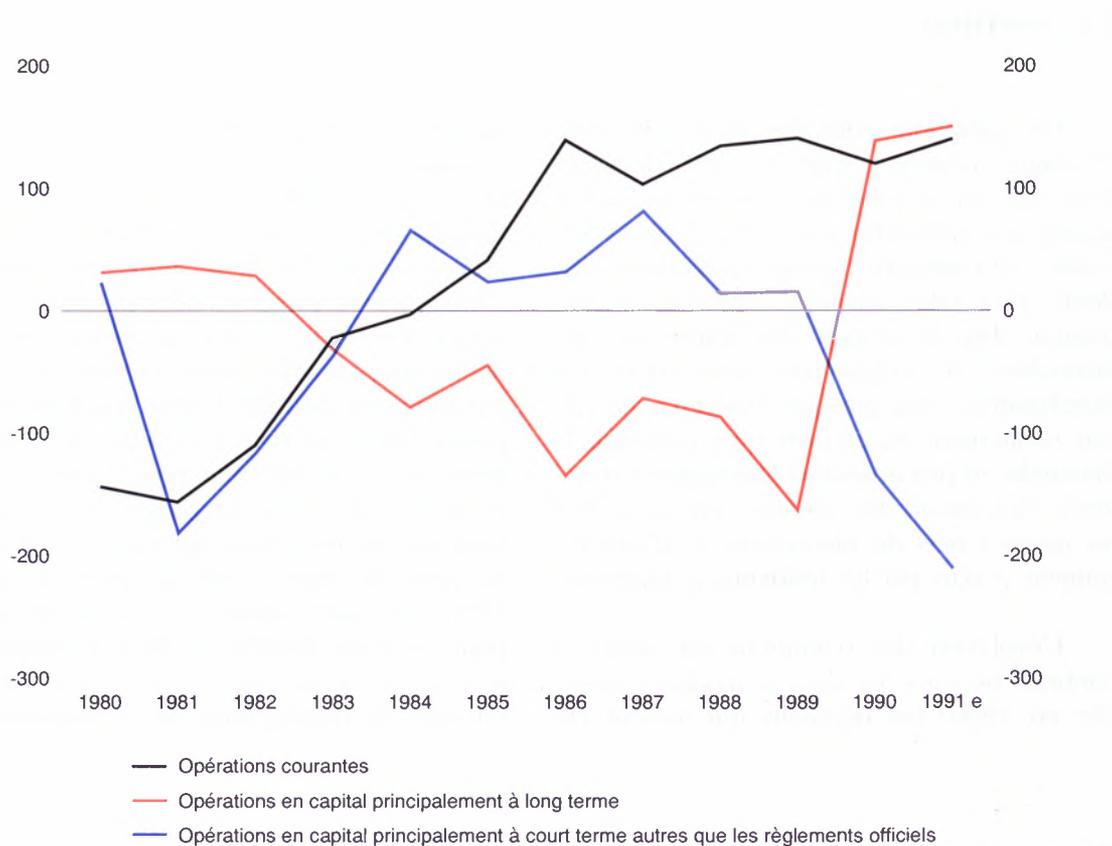
² Y compris la contrepartie de la démonétisation d'or.

³ Signe - : augmentation de la dette en monnaies étrangères des pouvoirs publics.

⁴ Signe - : diminution des réserves.

GRAPHIQUE 30 — BALANCE DES PAIEMENTS DE L'UEBL : SOLDES PAR CATEGORIES DE TRANSACTIONS

(milliards de francs)



Source : BNB.

la réforme des marchés financiers belges, qui a renforcé la liquidité des placements en obligations linéaires.

Le maintien d'un surplus courant substantiel, conjugué à l'excédent laissé par les opérations en capital principalement à long terme depuis 1990, a relâché la contrainte sur les taux d'intérêt à court terme en Belgique. La baisse, puis la disparition, de l'écart entre les taux belge et allemand qui en a résulté, s'est traduite, sur le plan des mouvements de capitaux, par un retournement des opérations principalement à court terme, dont le déficit a, en grande partie, absorbé le surplus mentionné ci-dessus. Cette évolution explique le niveau modeste de l'excédent de la balance des règlements officiels, qui s'est élevé à 29 milliards pour l'ensemble de l'année, en

léger recul par rapport à 1990. Le boni des règlements officiels a, en 1991 comme en 1990, été partiellement affecté au remboursement d'emprunts en monnaies étrangères précédemment contractés par les pouvoirs publics. Par solde, les réserves de change de la Banque ont haussé de 23 milliards, dont 13 milliards correspondent à la constitution d'une créance sur le FECOM qui a résulté d'interventions pour soutenir une monnaie du SME qui avait atteint son cours limite vis-à-vis du franc.

5.2 OPERATIONS COURANTES

Au cours des dix premiers mois de 1991, les opérations courantes, évaluées sur la base

de caisse, ont dégagé un excédent de 133 milliards, supérieur de 5 milliards à celui de 1990. Cette amélioration s'est manifestée à la fois par une réduction du déficit des transferts et un élargissement du solde positif des services. Le surplus des opérations sur marchandises s'est, pour sa part, réduit de 21 milliards.

5.21 MARCHANDISES

La diminution du solde des opérations sur marchandises résulte principalement des opérations d'arbitrage sur marchandises. Le surplus de ces dernières, qui recouvre en principe le bénéfice que les négociants résidents retirent de leur activité d'achat et de vente de marchandises à l'étranger, s'est réduit de 22 milliards au cours des dix premiers mois de 1991. Cette réduction, qui ne se retrouve que très partiellement dans la balance établie sur la base des transactions, est due à des changements survenus dans les flux de paiements entre sociétés d'un même groupe.

En revanche, l'excédent des opérations d'exportations, d'importations et de travail à façon, calculé sur la base de caisse, s'est accru de 2 milliards au cours des dix premiers mois de 1991. Pour l'ensemble de l'année, et sur la base des transactions, l'amélioration serait plus forte.

Cet élargissement ne résulte pas des paiements relatifs aux marchandises enregistrées en douane puisque ceux-ci ont laissé un surplus moins élevé qu'en 1990, mais du boni dégagé par les opérations sur marchandises qui ne font pas l'objet d'un enregistrement en douane, comme par exemple certaines transactions réglées en billets.

Il n'est toutefois possible de calculer la répartition des valeurs totales entre prix unitaires et volumes que pour la première catégorie de biens. Sur cette base, il apparaît que les termes de l'échange se seraient détériorés de quelque 0,3 p.c. sur l'ensemble de l'année, et que le taux de couverture en volume des importations par les exportations se serait réduit de 0,2 p.c.

Volume

La spécialisation de l'UEBL dans le commerce avec les pays les plus proches, particulièrement l'Allemagne, a été, en 1991, à l'origine d'une croissance des marchés à l'exportation plus rapide que celle du commerce mondial, qui a atteint 3,3 p.c. L'unification allemande a en effet soutenu la demande extérieure provenant directement de ce pays et, par effet d'entraînement, des Pays-Bas, qui lui sont économiquement le plus liés. En outre, la part relativement faible de la plupart des pays anglo-saxons et des pays de l'Europe de

TABLEAU 28 — OPERATIONS SUR MARCHANDISES

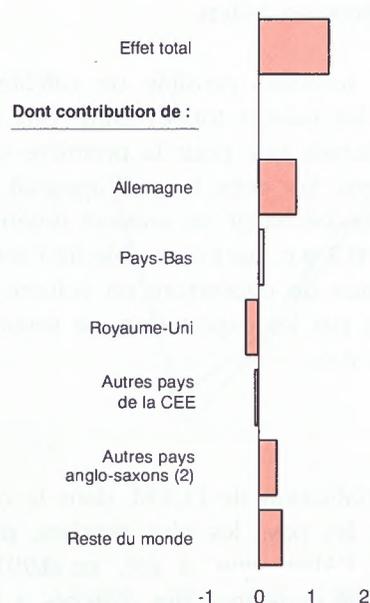
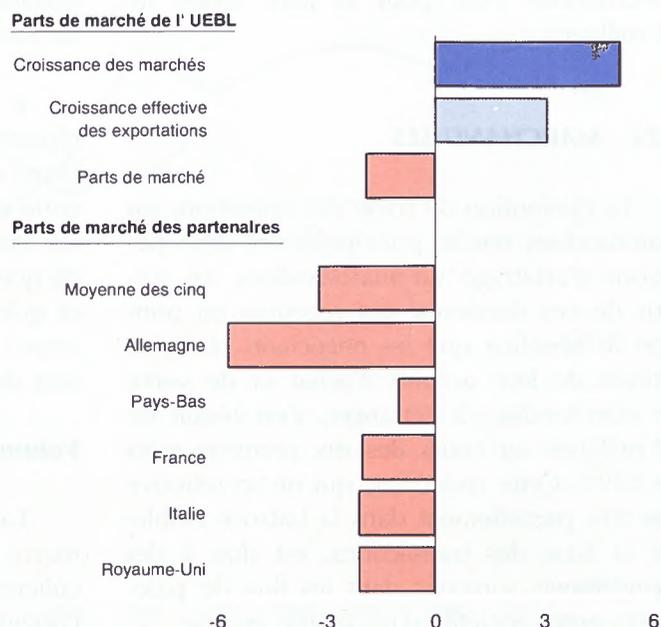
(soldes en milliards de francs)

	Sur la base des transactions		Sur la base de caisse	
			Dix premiers mois	
	1989	1990	1990	1991
Opérations sur marchandises	110	91	110	89
Exportations et importations	27	-11	19	15
dont Allemagne ^{oo}	-77	-46	-33	10
Travail à façon	65	66	54	60
dont Allemagne ^{oo}	48	54	44	46
Arbitrage	18	36	36	14

Source : BNB.

GRAPHIQUE 31 — DETERMINANTS DE L'EVOLUTION DES EXPORTATIONS EN VOLUME DE L'UEBL EN 1991

(pourcentages de variation)

EFFET DE LA STRUCTURE GEOGRAPHIQUE
DES EXPORTATIONS DE L'UEBL (1)EVOLUTION DES PARTS DE MARCHE A L'EXPORTATION
DE L'UEBL ET DES CINQ PRINCIPAUX PARTENAIRES
COMMERCIAUX EUROPEENS

Sources : OCDE, BNB.

¹ Somme des écarts de croissance entre les importations des marchés de l'UEBL et le commerce mondial, pondérés par la différence entre la part de ces marchés dans les exportations de l'UEBL et dans celles du monde.² Etats-Unis, Canada, Australie, Nouvelle-Zélande.

L'Est dans les exportations de l'UEBL lui a permis d'être peu touchée par le ralentissement de l'activité dans ces économies. Seule la récession au Royaume-Uni, pays qui constitue un débouché relativement important de l'UEBL, a pesé sur l'évolution des marchés à l'exportation.

Le poids de l'UEBL dans le commerce mondial baisse de manière tendancielle, comme celui des autres pays à tradition industrielle ancienne, au profit des économies dynamiques d'Asie. Pour l'UEBL, cette perte de parts de marché est cependant demeurée limitée en 1991, si on la compare à la moyenne de celles de ses cinq principaux partenaires économiques européens.

En ce qui concerne l'Allemagne, la réallocation de ses ressources vers le marché intérieur explique sans doute sa perte impor-

tante de parts de marché à l'exportation. Elle n'a cependant pas profité, à due concurrence, aux autres pays de la CEE. La bonne tenue des exportations de l'UEBL, par rapport à celles des pays européens, a certainement résulté du maintien de la compétitivité, notamment en matière de coûts salariaux, au cours de ces dernières années. Enfin, l'effet de la structure par produits des exportations de l'UEBL aurait été à peu près neutre en 1991. Si le ralentissement conjoncturel a pesé sur les exportations de diamants et d'acier, deux secteurs dans lesquels l'UEBL est spécialisée, la part relativement réduite des machines dans les exportations de l'UEBL lui a permis de ressentir moins que les autres économies la faiblesse de la demande de biens d'investissement.

Parallèlement au ralentissement de la demande finale, la croissance du volume des

importations est revenue en 1991 à 3,3 p.c., contre 5,2 p.c. en 1990. Cette réduction a été particulièrement nette pour les produits chimiques, le fer, l'acier et les métaux non ferreux, vu la sensibilité à la conjoncture des productions dans lesquelles ils interviennent.

Prix

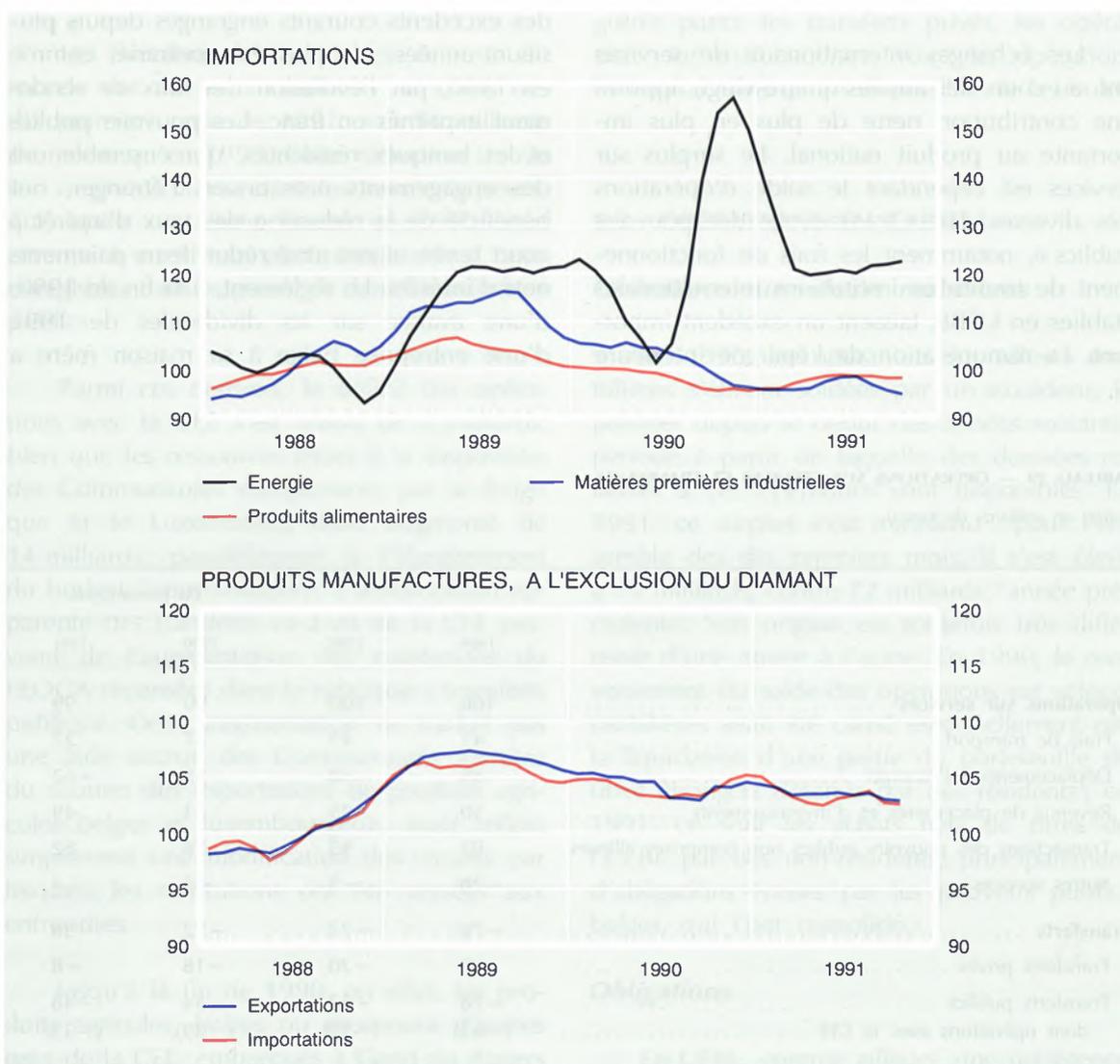
Au cours des dix premiers mois de 1991, les termes de l'échange de l'UEBL se sont détériorés de 0,8 p.c. Comme les effets de

l'augmentation passagère des prix des produits énergétiques au quatrième trimestre de 1990 et au début de 1991 se sont progressivement estompés, cette perte ne serait que de 0,3 p.c. environ pour l'ensemble de l'année.

A l'exportation, les prix en franc ont diminué de quelque 0,9 p.c. tant au cours des dix premiers mois de 1991 que, selon les estimations, pour l'ensemble de l'année. Ce recul a affecté principalement les prix des produits intermédiaires, tels que l'acier et les métaux non ferreux.

GRAPHIQUE 32 — VALEURS UNITAIRES DES PRINCIPALES CATEGORIES DE PRODUITS IMPORTES ET EXPORTES

(moyennes mobiles sur trois mois des indices en franc, 1988 = 100)



Source : BNB.

Tout en restant en moyenne moins élevés qu'en 1990, les prix à l'importation des produits non énergétiques n'ont plus continué à baisser comme durant la seconde moitié de 1989 et en 1990. Les prix des produits énergétiques se sont rapidement stabilisés, en 1991, à un niveau légèrement supérieur à celui du premier semestre de 1990, mais de loin inférieur à celui observé pendant la crise du Golfe. Ainsi, alors qu'ils ont encore augmenté en moyenne de près de 5 p.c. au cours des dix premiers mois par rapport à la période correspondante de 1990, ils auraient, pour l'ensemble de l'année, peu varié. Globalement, les prix des biens importés auraient diminué de 0,6 p.c. en 1991.

5.22 OPERATIONS SUR SERVICES

Les échanges internationaux de services ont, au cours des années quatre-vingt, apporté une contribution nette de plus en plus importante au produit national. Le surplus sur services est cependant le solde d'opérations très diverses. Les « transactions des pouvoirs publics », notamment les frais de fonctionnement de toutes les institutions internationales établies en UEBl, laissent un excédent important. La rémunération de l'épargne intérieure

investie à l'étranger se traduit également par des recettes nettes pour l'UEBl ainsi que, généralement, les frais liés au transport de marchandises et de passagers. En revanche, les dépenses à l'étranger des voyageurs belges et luxembourgeois dépassent traditionnellement, et de plus en plus largement, celles des voyageurs étrangers en UEBl.

Au cours des dix premiers mois de 1991, les opérations sur services ont donné lieu à des recettes nettes de 99 milliards, soit 9 milliards de plus qu'en 1990.

Cette amélioration a résulté principalement de l'augmentation de 16 milliards des revenus de placements en provenance de l'étranger. L'effet de l'accroissement des avoirs extérieurs nets de l'économie, conséquence des excédents courants engrangés depuis plusieurs années, n'a plus été contrarié, comme en 1990, par l'évolution des taux de rendement exprimés en franc. Les pouvoirs publics et les banques résidentes, qui ensemble ont des engagements nets envers l'étranger, ont bénéficié de la réduction des taux d'intérêt à court terme et ont ainsi réduit leurs paiements nets d'intérêts. Le règlement, à la fin de 1990, d'une avance sur les dividendes de 1991 d'une entreprise belge à sa maison mère a

TABLEAU 29 — OPERATIONS SUR SERVICES ET TRANSFERTS

(soldes en milliards de francs)

	1989	1990	Dix premiers mois	
			1990	1991
Opérations sur services	106	100	90	99
Frais de transport	41	43	37	27
Déplacements à l'étranger	-49	-58	-55	-62
Revenus de placements et d'investissements	50	25	33	49
Transactions des pouvoirs publics non comprises ailleurs	92	93	78	82
Autres services	-28	-3	-3	4
Transferts	-76	-72	-72	-56
Transferts privés	2	-20	-18	-8
Transferts publics	-78	-52	-54	-48
dont opérations avec la CEE	(-63)	(-32)	(-39)	(-33)

Source : BNB.

également contribué à améliorer le solde de l'année sous revue.

La progression de l'excédent des revenus de placements, associée à celle, moins importante, des transactions des pouvoirs publics et au retournement du résultat des autres opérations sur services, a permis de compenser, et au-delà, la détérioration du solde des frais de transport et des déplacements à l'étranger. Le ralentissement conjoncturel dans les pays anglo-saxons a pesé sur les recettes des transporteurs de marchandises résidents, tandis que les voyages d'affaires ont pâti des incertitudes liées à la guerre du Golfe au début de l'année.

5.23 TRANSFERTS

Les transferts de l'UEBL vers le reste du monde ont atteint 56 milliards au cours des dix premiers mois de 1991, soit 16 milliards de moins qu'en 1990. Cette réduction trouve son origine à la fois dans les transferts privés, qui, après une forte hausse en 1990, sont revenus à un niveau plus comparable à ceux enregistrés dans le passé, et dans les transferts publics.

Parmi ces derniers, le déficit des opérations avec la CEE s'est réduit de 6 milliards, bien que les ressources mises à la disposition des Communautés européennes par la Belgique et le Luxembourg aient augmenté de 14 milliards, parallèlement à l'élargissement du budget communautaire. L'amélioration apparente des transferts vis-à-vis de la CEE provient de l'augmentation des restitutions du FEOGA recensées dans la rubrique « transferts publics ». Cette augmentation ne traduit pas une aide accrue des Communautés au titre du soutien des exportations de produits agricoles belges et luxembourgeois, mais reflète simplement une modification des circuits par lesquels les restitutions ont été versées aux entreprises.

Jusqu'à la fin de 1990, en effet, les produits agricoles, belges ou provenant d'autres pays de la CEE, embarqués à Gand ou Anvers pour être exportés hors de la CEE étaient le

plus souvent dédouanés aux Pays-Bas, afin de profiter d'un versement plus rapide des restitutions, et à un cours plus intéressant. A partir d'octobre 1990, le renforcement des contrôles a annihilé ces avantages, de sorte que le dédouanement a de nouveau été effectué en Belgique, et que les paiements en provenance du FEOGA ont augmenté. Ce changement de comportement des exportateurs, s'il s'est traduit par une diminution du déficit des transferts publics, n'a cependant pas constitué un apport net pour l'économie, puisque les restitutions précédemment versées aux Pays-Bas pour le compte d'entreprises belges ou luxembourgeoises leur étaient ristournées, de même que le sont actuellement les restitutions versées à la Belgique au titre d'exportations de biens provenant d'autres pays de la CEE. Suivant les cas, ces paiements ont été enregistrés parmi les transferts privés, les opérations sur marchandises, voire les opérations en capital, sans qu'il soit possible de les isoler.

5.3 OPERATIONS EN CAPITAL

Opérations sur valeurs mobilières

En 1990, les opérations sur valeurs mobilières s'étaient soldées par un excédent, le premier depuis le début des années soixante, période à partir de laquelle des données relatives à ces opérations sont disponibles. En 1991, ce surplus s'est maintenu : pour l'ensemble des dix premiers mois, il s'est élevé à 71 milliards, contre 72 milliards l'année précédente. Son origine est toutefois très différente d'une année à l'autre. En 1990, le renversement du solde des opérations sur valeurs mobilières avait été causé essentiellement par la liquidation d'une partie du portefeuille de titres étrangers détenus par des résidents ; en 1991, ce sont les achats nets de titres de l'UEBL par des non-résidents, principalement d'obligations émises par les pouvoirs publics belges, qui l'ont consolidé.

Obligations

En UEBL, comme ailleurs, une préférence s'est manifestée en 1991 pour les actifs à long

TABLEAU 30 — OPERATIONS EN CAPITAL¹

(soldes en milliards de francs)

	1989	1990	Dix premiers mois	
			1990	1991
Opérations principalement à long terme	-163	139	154	106
Valeurs mobilières	-206	64	72	71
Investissements directs et autres	43	75	81	35
Opérations principalement à court terme	14	-146	-141	-176
Opérations au comptant ²	-58	44	-28	-38
Couvertures d'opérations à terme ³	72	-190	-113	-138
Autres opérations ⁴	-27	-50	-22	-51
Total	-175	-58	-9	-120

Source : BNB.

¹ Signe - : sorties de capitaux.² Y compris les opérations des non-résidents sur les certificats de trésorerie en franc.³ Opérations au comptant des établissements de crédit résidents, effectuées en contrepartie d'opérations à terme avec leur clientèle.⁴ Opérations en capital des entreprises publiques non financières, opérations en capital en monnaies étrangères, au comptant et à terme, des établissements de crédit, et opérations en capital en franc des pouvoirs publics.

terme ; elle s'est traduite notamment par un glissement des avoirs à court terme vers les obligations. Ce comportement s'explique sans doute par le fait que, dès le début de l'année, les taux d'intérêt à long terme ont été plutôt orientés à la baisse, tendance qui, si l'on excepte une légère crispation en milieu d'année, s'est confirmée sur l'ensemble de la période. Cette évolution a renforcé les anticipations d'une poursuite de la baisse des taux, dans un climat de ralentissement conjoncturel et de dissipation des risques inflationnistes.

Dans ce contexte, mais aussi dans une perspective de diversification de leurs portefeuilles obligataires, les placeurs belges et luxembourgeois, qui ont, par ailleurs, réduit leurs avoirs à court terme en devises, ont acquis des titres à revenu fixe libellés en monnaies étrangères à concurrence de 16 milliards. Ces achats n'ont pas été motivés par un moindre intérêt pour les actifs à long terme en franc, qui, comme en 1990, a été leur principale monnaie de placement, mais la réallocation des portefeuilles de titres à revenu fixe en faveur d'actifs en franc, qui avait marqué l'année 1990, ne s'est pas reproduite. Les résidents ont surtout été attirés par des titres

libellés dans les monnaies fortes du SME, comme le mark allemand et le florin néerlandais, mais aussi par des obligations en yen japonais ainsi qu'en dollars canadien et des Etats-Unis. En revanche, ils ont liquidé des actifs libellés en monnaies qui offrent des taux d'intérêt nominaux élevés mais affectés de risques de change plus importants, telles que les dollars australien et néo-zélandais, et ont délaissé les obligations en écu et en couronne danoise.

Ce sont essentiellement les acquisitions nettes d'obligations libellées en franc luxembourgeois, émises par des non-résidents, qui expliquent le déficit des opérations des résidents sur titres étrangers à revenu fixe. L'intérêt des placeurs belges pour ces obligations, dont les taux de rendement se sont alignés sur ceux des titres en euro-mark, n'est en aucune manière une manifestation de défiance vis-à-vis du franc belge ; il s'explique principalement par des considérations d'ordre fiscal. L'attrait de ce type de placement a été renforcé par la libéralisation des procédures en matière d'émissions publiques et privées sur la place de Luxembourg en juillet 1990, qui l'a rendu plus accessible, en assurant notamment une offre quasi continue de titres.

TABLEAU 31 — OPERATIONS SUR VALEURS MOBILIERES

(soldes en milliards de francs)

	1989	1990	Dix premiers mois	
			1990	1991
Titres à revenu fixe	-158	16	28	64
Avoirs de résidents ¹	-185	2	26	-64
titres en monnaies étrangères	-166	45	46	-16
titres en franc	-19	-43	-20	-48
Avoirs de non-résidents ²	27	14	2	128
dont titres émis par les pouvoirs publics	39	26	17	119
Actions	-48	47	44	7
Avoirs de résidents ¹	-78	19	26	-9
Avoirs de non-résidents ²	31	28	18	16
Total	-206	64	72	71

Source : BNB.

¹ Signe - : augmentation des avoirs nets des résidents.² Signe - : diminution des avoirs nets des non-résidents.

L'année 1991 a surtout été caractérisée par une hausse très importante des achats nets d'obligations en franc par des non-résidents. Au terme des dix premiers mois, les entrées nettes à ce titre s'élevaient à 128 milliards, contre 2 milliards pendant la période correspondante de 1990. Cette évolution est une conséquence directe à la fois de l'amélioration de l'image du franc, en tant que monnaie de placement stable et à rendement intéressant, et de la modernisation des marchés financiers. Les acquisitions nettes des non-résidents ont porté, pour l'essentiel, sur des titres émis par les pouvoirs publics, plus spécifiquement sur des obligations linéaires. L'attrait de celles-ci résulte non seulement de la qualité du débiteur et de ce que leurs revenus sont d'office exonérés de précompte mobilier, mais aussi du large éventail d'échéances couvertes et des montants importants qui s'y rapportent. De plus, leur liquidité a été accrue par les réformes mises en œuvre au début de l'année.

Actions

Pour l'ensemble des dix premiers mois, les résidents ont acquis des actions étrangères à concurrence de 9 milliards, alors qu'en

1990 ils en avaient vendu pour un montant de 26 milliards. Cette augmentation de leurs portefeuilles d'actions est le résultat d'une phase d'achat enregistrée jusqu'au début du deuxième trimestre — lorsque, après avoir été fortement déprimés par la crise du Golfe, les marchés boursiers se sont nettement redressés — et d'une phase ultérieure de liquidation. Ce repli s'est inscrit dans une période de stagnation, voire de recul parfois sensible, des cotations, influencées négativement par l'annonce de résultats généralement moins bons par la plupart des sociétés, et par l'attente sans cesse déçue d'une confirmation des perspectives de reprise de l'activité dans les pays anglo-saxons. Les non-résidents ont, en revanche, poursuivi leurs achats d'actions belges et luxembourgeoises presque au même rythme qu'en 1990.

Investissements directs et opérations apparentées

De même que par le passé, les investissements directs se sont soldés par des entrées nettes de capitaux en UEBl pendant les dix premiers mois de 1991. Ils ont porté, notamment, sur des opérations de regroupement,

d'absorption ou de prise de participation majoritaire ou croisée, sans doute en partie liées à l'ouverture du grand marché européen. L'excédent dégagé par ces investissements s'est cependant amenuisé : d'une part, en 1990, d'importantes plus-values réalisées par une firme résidente à l'occasion de la restructuration de ses intérêts en Allemagne avaient exceptionnellement réduit le montant net des prises de participation des résidents dans des sociétés étrangères ; d'autre part, les investissements directs étrangers en UEBl ont légèrement diminué par rapport à 1990. Les prêts financiers ont laissé un solde déficitaire, qui tranche nettement avec les résultats enregistrés les années précédentes.

Opérations principalement à court terme

L'excédent substantiel dégagé par les opérations courantes et celles en capital principalement à long terme, ensemble de transactions dont l'orientation ne peut être modifiée que moyennant l'adoption de mesures ayant une action durable et en profondeur, a eu pour contrepartie des sorties nettes de capitaux à court terme, exclusivement dues aux désengagements opérés par les non-résidents. Au terme des dix premiers mois de 1991, les

opérations au comptant des non-résidents ont ainsi laissé un déficit global de 99 milliards, alors qu'en 1990 elles s'étaient soldées par des entrées nettes de 19 milliards.

La désaffection des étrangers envers les placements à court terme en franc s'explique principalement par la diminution progressive, puis par l'annulation, de l'écart d'intérêt par rapport aux placements en mark. Elle correspond aussi en partie à une réallocation de leurs actifs en franc en faveur de placements à long terme, liée notamment au développement du marché des obligations linéaires.

Par ailleurs, des glissements se sont opérés au sein des opérations à court terme après l'ouverture du marché des certificats de trésorerie aux placeurs étrangers à la fin de janvier 1991 : ces derniers ont substitué des certificats à des dépôts constitués antérieurement auprès d'établissements bancaires résidents. Cette substitution était d'autant plus attrayante qu'elle offrait l'opportunité de détenir des créances très liquides, puisque négociables sur un marché secondaire performant, et caractérisées par un risque sur un débiteur de premier ordre. De plus, la rémunération des certificats de trésorerie a été, dans un premier temps tout au moins, légèrement supérieure

TABLEAU 32 — OPERATIONS PRINCIPALEMENT A COURT TERME

(soldes en milliards de francs)

	1989	1990	Dix premiers mois	
			1990	1991
Au comptant	-58	44	-28	-38
Avoirs de résidents ¹	-115	25	-47	61
dont en franc	-21	-21	-23	8
Avoirs de non-résidents ²	57	18	19	-99
dont certificats de trésorerie	—	—	—	76
Couvertures d'opérations à terme	72	-190	-113	-138
Avoirs de résidents ¹	85	-270	-193	-26
Avoirs de non-résidents ²	-13	80	80	-112
Total	14	-146	-141	-176

Source : BNB.

¹ Signe - : augmentation des avoirs nets des résidents.

² Signe - : diminution des avoirs nets des non-résidents.

au taux en vigueur sur le marché interbancaire. Les souscriptions ont surtout été importantes au premier trimestre, tandis que des liquidations nettes de certificats ont été enregistrées de mai à septembre.

Les opérations à terme des non-résidents — par les couvertures auxquelles les banques procèdent — ont causé des sorties nettes de capitaux de 112 milliards pour les dix premiers mois de 1991, contre des entrées nettes de 80 milliards au cours de la période correspondante de 1990. Ce renversement trouve notamment son origine dans les transactions en dollar et en mark. Dans le cas des premières il s'agissait entre autres de ventes à terme de franc contre dollar, dont certains investisseurs étrangers ont assorti leurs placements en certificats de trésorerie. Ces montages financiers leur ont permis d'obtenir le taux du marché interbancaire en dollar, qui est supérieur au taux des bons du Trésor américains, tout en détenant un risque équivalant à celui que leur aurait procuré l'acquisition de ces derniers. Les secondes ont été le reflet à la fois de la liquidation d'achats de franc à terme, conclus à une époque où le report du mark rendait ces achats particulièrement attrayants, et de la conclusion d'opérations de ventes de franc à terme, afin, sans doute, de tirer profit de la fermeté relative du franc par rapport à la devise allemande au sein du SME, peut-être jugée temporaire par les non-résidents. Des ventes nettes de franc contre mark ont résulté de la conjonction de ces deux types d'opérations.

Les transactions à court terme au comptant des résidents ont contrasté avec celles des non-résidents. Elles se sont soldées par des entrées nettes de 61 milliards au terme des dix premiers mois de l'année. Ce mouvement résulte, d'une part, de liquidations d'avoirs nets en monnaies étrangères, notamment en dollar, contre franc, et d'autre part, comme pour les non-résidents, de la réallocation d'une partie des avoirs en devises en faveur du long terme. En outre, les placeurs résidents ont quelque peu réduit leurs dépôts à court terme en franc à l'étranger. Quant à leurs opérations à terme, elles se sont clôturées par un léger déficit : les sorties nettes dues à des

achats nets de mark allemand ont été en grande partie compensées par les ventes nettes de dollar et de devises dont les taux d'intérêt ont été très bas, comme la livre maltaise ou le dollar de Singapour. Ces dernières transactions ont été menées dans le cadre de swaps motivés principalement par l'absence de taxation des plus-values pour les résidents non soumis à l'impôt des sociétés.

5.4 MARCHÉ DES CHANGES

Le cours du franc s'est apprécié vis-à-vis de la plupart des monnaies des pays qui participent au mécanisme de change du SME. En moyenne, si l'on y inclut la monnaie britannique pour l'ensemble de la période de comparaison, cette progression a été de 0,5 p.c. en 1991.

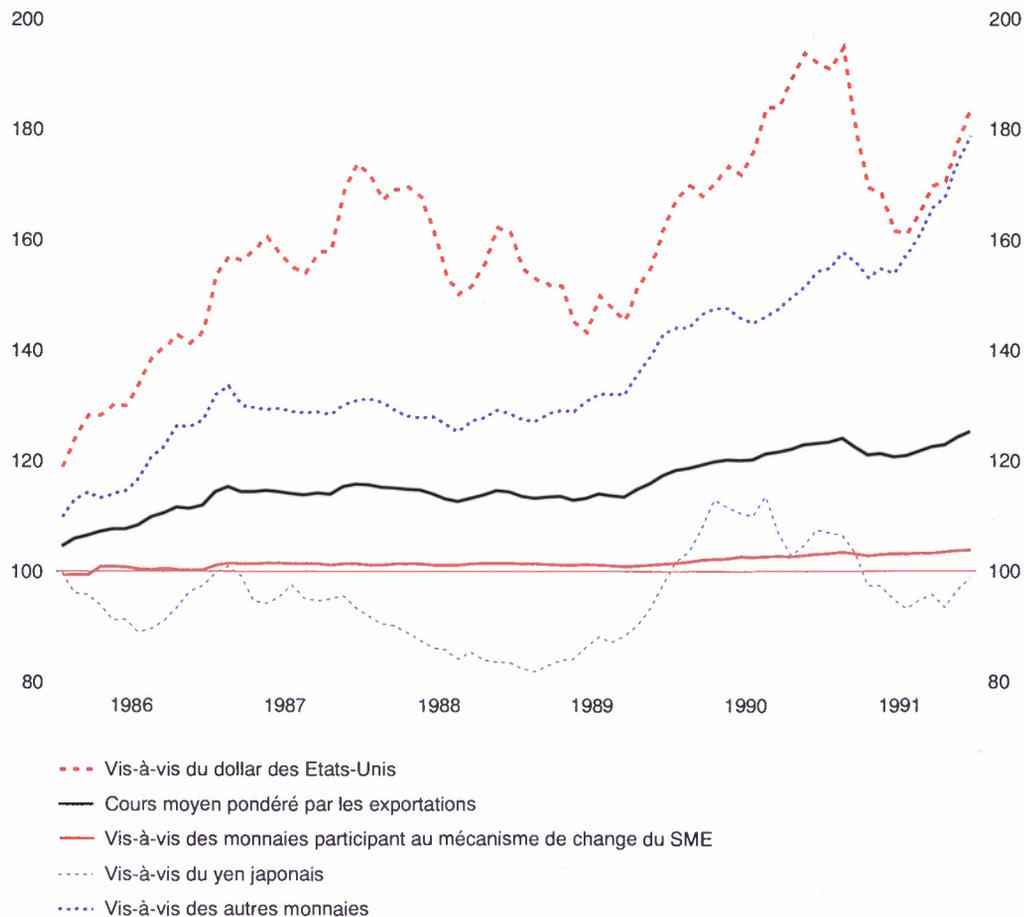
En revanche, il s'est, en moyenne, déprécié vis-à-vis du dollar des Etats-Unis et du yen. A l'égard du premier, qui intervient pour plus de 10 p.c. dans les exportations, la dépréciation s'élève à 2,2 p.c. Elle est beaucoup plus prononcée vis-à-vis du yen, mais le Japon intervient peu dans l'ensemble des ventes de l'UEBL.

Au total, d'une année à l'autre, l'incidence sur le cours moyen pondéré du franc des fluctuations enregistrées à l'égard des monnaies qui participent au mécanisme de change du SME, du dollar et du yen a été nulle. En revanche, le franc s'est apprécié de quelque 10 p.c. vis-à-vis d'un ensemble de monnaies qui interviennent peu, du moins à présent, dans les échanges commerciaux de l'UEBL mais dont certaines ont été fortement dévaluées. C'est ainsi que le franc s'est apprécié de plus de 700 p.c. vis-à-vis du zaïre et de quelque 25 p.c. vis-à-vis de la roupie indienne. Au total, si l'on tient compte de toutes les monnaies qui interviennent dans le calcul du cours effectif du franc, celui-ci s'est apprécié de 1,1 p.c. en 1991.

La fermeté du franc au sein du SME a reflété la confiance que le marché a accordée, compte tenu des bons résultats économiques

GRAPHIQUE 33 — COURS DE CHANGE DU FRANC BELGE

(indices 1985 = 100)



Source : BNB.

de l'UEBL, à l'engagement pris par les autorités belges en juin 1990 de lier le cours de change du franc à celui des monnaies les plus stables du SME, en l'occurrence le mark allemand. La réaction du marché a, en effet, permis au franc de demeurer constamment très proche de la monnaie allemande, alors que l'écart entre les taux d'intérêt belge et allemand se réduisait.

A la fin du premier trimestre, le cours du mark, et celui du florin, qui lui est resté étroitement associé, se sont affaiblis vis-à-vis du dollar, mais aussi à l'intérieur du SME,

en raison notamment des craintes suscitées par les conséquences financières de la réunification de l'Allemagne. Par la suite, la fermeté de la politique monétaire menée par la Bundesbank et les perspectives d'élargissement du différentiel d'intérêt entre les placements en mark et en d'autres monnaies, comme le dollar et le yen, ont renforcé la monnaie allemande, dont la position au sein du SME s'est raffermie.

Dans un contexte de faiblesse relative du mark, les autorités françaises ont réduit les taux d'intérêt au plus bas niveau compatible

GRAPHIQUE 34 — POSITIONS DES MONNAIES A L'INTERIEUR DU MECANISME DE CHANGE DU SME¹

(moyennes hebdomadaires, en pourcentages)



Source : BRI.

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

avec leur politique de change. Cette dernière ne visait cependant pas à établir une liaison stricte, au jour le jour, entre les évolutions du franc français et du mark sur le marché des changes. De ce fait, la monnaie française a régulièrement occupé la dernière place de la marge étroite de fluctuation et la politique monétaire française a dû tenir compte de cette situation. Au total, le franc français a cédé 1,3 p.c. en moyenne face au franc belge.

Celui-ci a également progressé vis-à-vis de la lire italienne. En revanche, le franc s'est quelque peu déprécié vis-à-vis de la livre sterling et, dans une moindre mesure, de la peseta espagnole, qui, avec la lire italienne, sont les monnaies du SME dont les rendements sont les plus élevés. Ces trois devises ont toutefois subi un accès de faiblesse à la fin de l'année, à la suite de la réduction du différentiel d'intérêt vis-à-vis du mark.

6. POLITIQUE MONETAIRE ET MARCHES DE FONDS

6.1 POLITIQUE MONETAIRE ET DE CHANGE

6.11 OBJECTIFS STRATEGIQUES

Le SME a continué à faire preuve, au cours de l'année 1991, d'une très grande stabilité. Les tensions sont restées limitées entre les monnaies qui participent au mécanisme de change, ce qui a contribué à renforcer la crédibilité de la grille des parités. Ce résultat, atteint dans un contexte de liberté des mouvements de capitaux, a entraîné un rapprochement des taux d'intérêt de la plupart des pays membres. La possibilité de conduire des politiques monétaires différenciées au niveau national s'en est trouvée réduite et la nécessité de mener une action coordonnée pour l'ensemble de la Communauté s'est fait davantage sentir.

La nouvelle orientation de la politique monétaire belge s'inscrit parfaitement dans une telle évolution. Certes, c'est avant tout l'amélioration des données fondamentales de l'économie qui a rendu possible la liaison étroite du franc aux monnaies du SME considérées comme ancrées de stabilité, en l'occurrence le mark allemand. Cependant, la confiance accrue dans l'ensemble du système a, tout à la fois, justifié et facilité la mise en œuvre de cette politique.

Le renforcement de l'objectif de change a ainsi simultanément permis d'accélérer l'alignement des taux belges sur les taux allemands et de limiter à un strict minimum les fluctuations du cours du franc vis-à-vis du mark. Les succès engrangés ne doivent évidemment pas faire perdre de vue les contraintes qu'un objectif de change ambitieux impose à la politique des taux d'intérêt. Un glissement durable des taux à court terme en franc au-dessous du niveau des taux en mark ne pourrait ainsi se concevoir que si, dans une perspective plus longue, les données fondamentales de l'économie belge apparaissaient intrinsèquement

meilleures que celles de l'économie allemande. Si tel n'était pas le cas, la réaction des marchés à l'apparition d'un différentiel négatif avec les taux en mark pourrait nécessiter un réajustement brutal des taux à la hausse, comme l'a montré l'expérience récente de certains pays membres du SME.

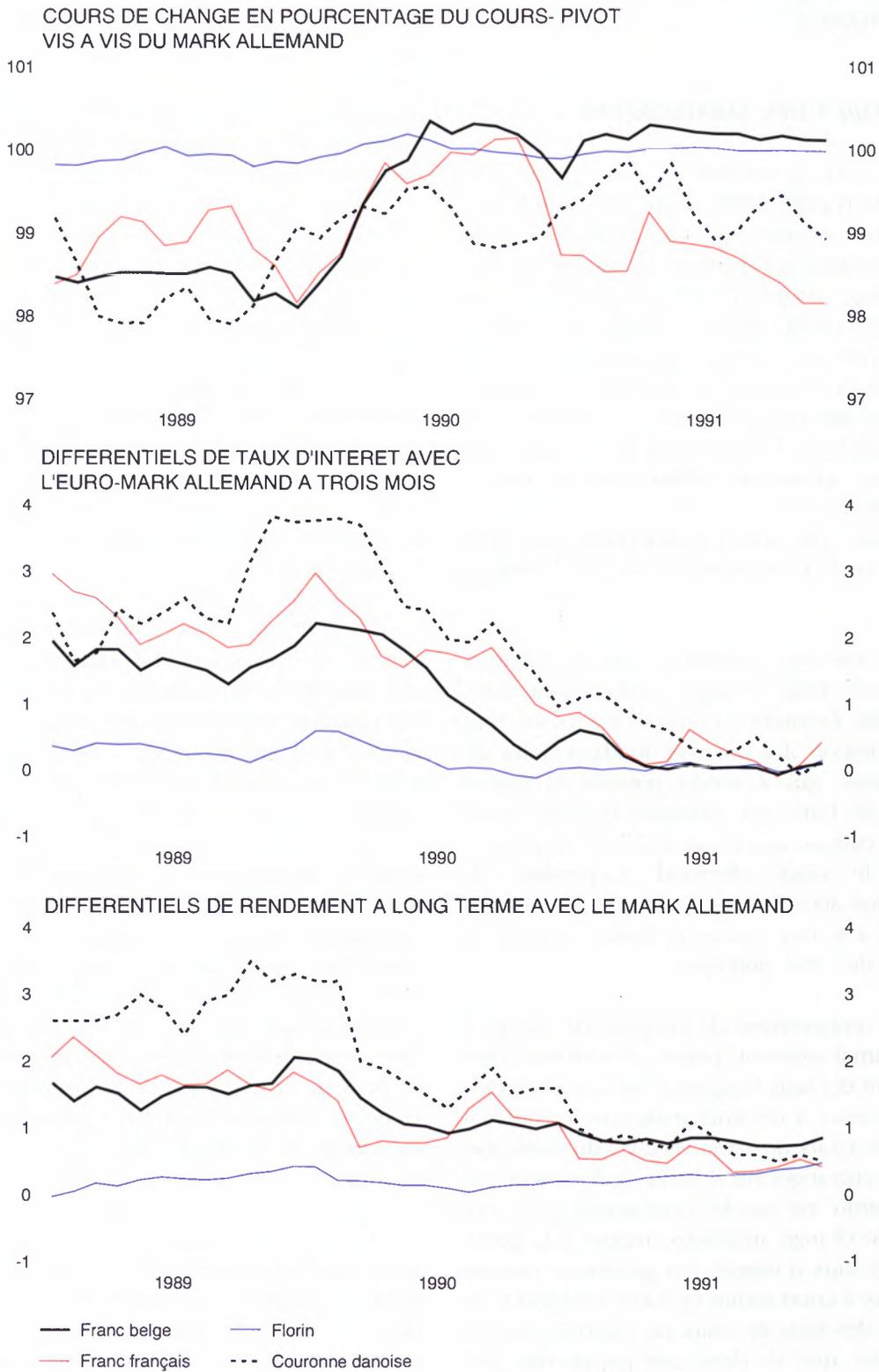
Certes, les difficultés récentes liées à la réunification allemande ont entraîné, durant certaines périodes, un affaiblissement relatif du mark. Ces évolutions ont cependant été considérées par les marchés comme temporaires et n'ont pas porté atteinte au rôle prééminent joué par cette monnaie dans le SME. Les rendements à long terme en mark sont, en effet, restés en permanence à un niveau inférieur aux rendements des placements dans les monnaies des autres pays membres de la Communauté.

En particulier, les taux belges et allemands, devenus quasi identiques sur le marché monétaire, divergent encore sur le marché des capitaux, même si l'écart est revenu d'environ 2 p.c. au début de 1990 à quelque 0,85 p.c. au mois de décembre 1991. Ce différentiel encore relativement important est parfois interprété comme l'indication que la nouvelle orientation de la politique de change reste tributaire dans ses résultats de la faiblesse passagère du mark et doit donc encore faire la preuve de sa crédibilité à long terme. C'est oublier que les marchés des capitaux sont beaucoup plus hétérogènes que les marchés monétaires et doivent être comparés sur la base de critères qui ne se limitent pas à la devise du placement mais prennent aussi en compte la qualité du débiteur, la liquidité du marché et le mode de taxation.

Ces facteurs de segmentation exercent des effets très importants sur les marchés nationaux des capitaux. En particulier, la perception, en Belgique, d'un précompte mobilier de 25 p.c. jusqu'au début du mois de mars 1990 et de 10 p.c. depuis lors paraît être une des causes de l'écart existant entre les taux

GRAPHIQUE 35 — COURS DE CHANGE ET DIFFERENTIELS DE TAUX D'INTERET

(moyennes mensuelles)



Source : BNB.

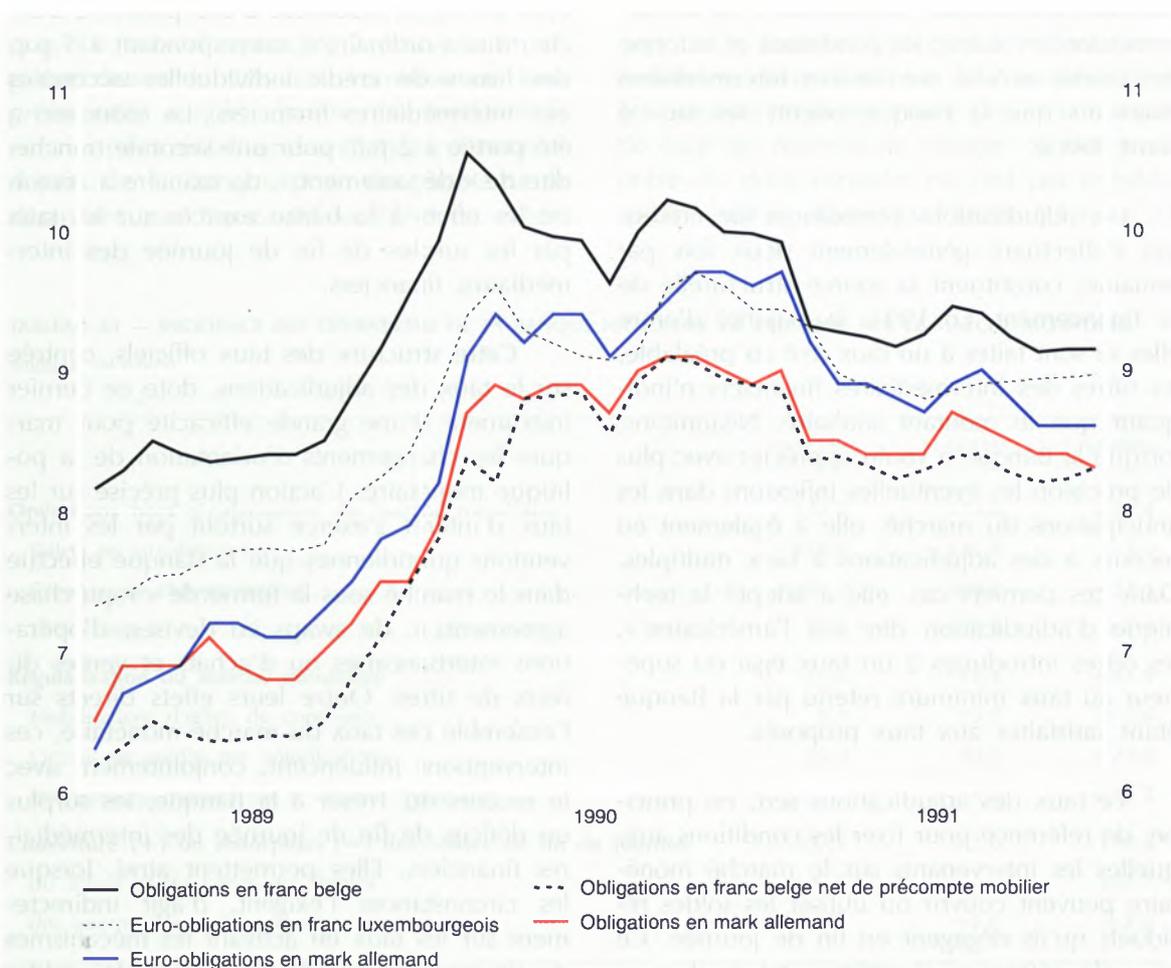
des obligations en franc émises par l'Etat belge et des obligations en mark émises par l'Etat allemand. Cette incidence du précompte mobilier met clairement en relief l'importance cruciale que revêt l'harmonisation fiscale à l'intérieur de la CEE.

En revanche, ces différences dans les régimes fiscaux ne se marquent pas sur le marché des euro-obligations et les autres facteurs de segmentation ne semblent guère y créer de distorsions systématiques d'une devise à l'autre. Sur ce marché, le rendement moyen des obligations émises en euro-mark par des

entreprises privées est généralement resté, depuis le deuxième trimestre de 1990, assez proche du rendement moyen des obligations émises par des débiteurs similaires en euro-franc luxembourgeois. Cette similitude reflète la confiance à long terme dans la nouvelle orientation de la politique de change. Cette confiance ressort aussi de la position médiane que le franc occupe depuis plusieurs mois à l'intérieur des marges de crédibilité, telles qu'elles sont définies par diverses organisations internationales et dont un exemple a été repris dans la partie introductive de ce Rapport.

GRAPHIQUE 36 — TAUX DE RENDEMENT A LONG TERME SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE¹

(moyennes mensuelles)



Source : BNB.

¹ Il s'agit d'émissions du secteur public pour les obligations et d'émissions d'entreprises privées pour les euro-obligations.

6.12 INTERACTION ENTRE LES DIVERS INSTRUMENTS

La liaison du franc au mark et l'alignement des taux d'intérêt qui en a résulté ont institué un cadre de référence très clair pour tous les participants au marché monétaire. Ceux-ci ont ainsi pu aisément s'adapter au nouveau mode de conduite de la politique monétaire entré en vigueur le 29 janvier 1991.

Les grandes lignes de cette réforme ont été commentées dans le précédent Rapport. Celle-ci implique l'abandon d'un instrument unique — la fixation discrétionnaire, par les autorités monétaires, du taux des certificats de trésorerie — et son remplacement par des techniques diversifiées faisant appel aux mécanismes du marché. Désormais, c'est en déterminant le volume, les conditions et la forme des crédits qu'elle octroie aux intermédiaires financiers que la Banque oriente les taux à court terme.

Les adjudications périodiques de crédits, qui s'effectuent généralement deux fois par semaine, constituent la source structurelle de ce financement. En 1991, la majorité d'entre elles se sont faites à un taux fixé au préalable, les offres des intermédiaires financiers n'indiquant que le montant souhaité. Néanmoins, lorsque la Banque a voulu apprécier avec plus de précision les éventuelles inflexions dans les anticipations du marché, elle a également eu recours à des adjudications à taux multiples. Dans ces derniers cas, elle a adopté la technique d'adjudication dite « à l'américaine », les offres introduites à un taux égal ou supérieur au taux minimum retenu par la Banque étant satisfaites aux taux proposés.

Le taux des adjudications sert, en principe, de référence pour fixer les conditions auxquelles les intervenants sur le marché monétaire peuvent couvrir ou utiliser les soldes résiduels qu'ils dégagent en fin de journée. Ce taux de référence s'applique tel quel pour une fraction, limitée à un plafond global de 5 milliards, des excédents ou déficits enregistrés par les intermédiaires financiers qui se

sont engagés, comme « primary dealers », à animer les marchés secondaires des obligations linéaires et des certificats de trésorerie. Par ailleurs, l'ensemble des intermédiaires financiers bénéficient, pour couvrir leurs déficits, de larges lignes individuelles d'avances en compte courant octroyées par la Banque à un taux supérieur de 0,50 p.c. au taux de référence. De même, ils peuvent placer leurs surplus en dépôts à l'IRG à un taux inférieur au taux de référence. Comme il avait été initialement prévu, le régime s'appliquant à ces surplus a été modifié en cours d'année. Jusqu'au milieu du mois de juin, la différence par rapport au taux de référence a été uniformément fixée pour l'ensemble des surplus à 0,50 p.c., afin de faciliter la gestion de trésorerie des intermédiaires financiers dans la phase de démarrage du nouveau système. A dater du 17 juin, cette réduction de taux de 0,50 p.c. a été restreinte à une première tranche, dite « ordinaire », correspondant à 5 p.c. des lignes de crédit individuelles accordées aux intermédiaires financiers. La réduction a été portée à 2 p.c. pour une seconde tranche, dite de « dépassement », de manière à accroître les effets à la baisse exercés sur les taux par les surplus de fin de journée des intermédiaires financiers.

Cette structure des taux officiels, centrée sur le taux des adjudications, dote ce dernier instrument d'une grande efficacité pour marquer les changements d'orientation de la politique monétaire. L'action plus précise sur les taux d'intérêt s'exerce surtout par les interventions quotidiennes que la Banque effectue dans le marché sous la forme de « repurchase agreements », de swaps en devises, d'opérations interbancaires ou d'achats et ventes directs de titres. Outre leurs effets directs sur l'ensemble des taux du marché monétaire, ces interventions influencent, conjointement avec le recours du Trésor à la Banque, les surplus ou déficits de fin de journée des intermédiaires financiers. Elles permettent ainsi, lorsque les circonstances l'exigent, d'agir indirectement sur les taux en activant les mécanismes de financement ou de placement des soldes de fin de journée mis en place par la Banque à des conditions qui s'écartent de celles du marché.

Ces opérations de la Banque ajoutent ainsi un élément de souplesse essentiel à la conduite de la politique monétaire, tout en assurant une présence quotidienne sur le marché monétaire. Cette présence permet à la Banque d'intégrer harmonieusement la conduite de sa politique dans l'ensemble plus large des réformes ayant pour objectif de moderniser le fonctionnement des marchés financiers belges et de diversifier les catégories d'actifs qui y sont traités.

Au cours de l'année, la gamme des instruments de la Banque a été complétée par deux autres taux qui ont une valeur plus symbolique. Le taux pénalisateur des avances « hors plafond », fixé peu après l'entrée en application de la réforme à 11,5 p.c., s'applique aux intermédiaires financiers qui dépasseraient éventuellement les limites de la ligne de crédit qui leur a été octroyée par la Banque. Le taux d'escompte, à nouveau en vigueur depuis le 17 juin, constitue un taux préférentiel auquel chaque intermédiaire financier peut mobiliser des effets de commerce auprès de la Banque pour des montants ne dépassant pas 5 p.c. de sa ligne de crédit.

Pour l'ensemble des intermédiaires financiers belges et luxembourgeois, cette facilité représente actuellement quelque 11 milliards.

Les modifications du taux des avances hors plafond ou du taux d'escompte devraient en principe garder un caractère exceptionnel. Elles offrent cependant aux autorités monétaires la possibilité de s'associer étroitement à des modifications du même type dans d'autres pays. Ce fut le cas en particulier le 15 août et le 19 décembre 1991, lorsqu'un relèvement du taux d'escompte en Allemagne a donné lieu à une décision simultanée d'adapter le taux d'escompte belge.

Si la réforme du mode de conduite de la politique monétaire a entraîné une large diversification des instruments, elle n'a pas affecté le volume global des crédits que l'ensemble des secteurs intérieurs doit obtenir auprès de la Banque. Ces crédits restent essentiellement déterminés par la part des billets en circulation qui ne trouve pas sa contrepartie dans les réserves de change; la différence entre ces deux variables ne s'est pas sensiblement modifiée d'une fin d'année à l'autre. En

TABLEAU 33 — INCIDENCE DES OPERATIONS DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE¹

(milliards de francs)

	31-12-1990	31-12-1991	Variations
Opérations hors régularisation du marché monétaire	-141,2	-113,8	+27,4
Billets en circulation (-)	-428,5	-431,5	-3,0
Réserves de change nettes ²	286,7	309,2	+22,5
Divers nets	0,6	8,5	+7,9
Régularisation du marché monétaire	33,5	116,4	+82,9
Mobilisations d'effets de commerce	8,3	10,9	+2,6
Octrois de crédits par adjudications	25,2	50,2	+25,0
Interventions directes sur le marché monétaire .....	...	55,3	+55,3
Couverture (+) ou absorption (-) des soldes de fin de journée ..	107,7	-2,6	-110,3
du Trésor et du Fonds des Rentes	107,7 ³	...	-107,7 ³
des intermédiaires financiers .....	...	-2,6	-2,6

Source : BNB.

¹ Un signe + indique une création de liquidités, un signe - une absorption.

² Evaluées aux cours d'acquisition. Non compris les swaps en devises qui sont enregistrés comme interventions directes sur le marché monétaire.

³ Pour ces deux participants au marché monétaire, le concept de solde de fin de journée n'a de sens qu'à partir de l'entrée en vigueur de la réforme des instruments de la politique monétaire, le 29 janvier 1991.

revanche, les intermédiaires financiers se sont à présent substitués au Trésor comme principaux bénéficiaires des financements de la Banque.

Dans l'ancien système, les intermédiaires financiers pouvaient assurer leur gestion quotidienne de liquidités en adaptant leur portefeuille de certificats de trésorerie puisque ceux-ci étaient, pour la plupart, émis « au robinet ». L'introduction, en mars 1989, d'un système d'adjudications de crédits n'avait pas fondamentalement modifié cette situation, ce nouvel instrument ne jouant qu'un rôle subsidiaire dans l'exercice de la politique monétaire. C'étaient donc les pouvoirs publics, sur lesquels se reportaient presque intégralement les élargissements ou rétrécissements de la liquidité du marché, qui devaient recourir par priorité aux crédits de la Banque.

A la suite de la modernisation des instruments de la politique monétaire, la Banque accorde désormais la quasi-totalité de ses prêts aux intermédiaires financiers en privilégiant les opérations directes dans le marché dont elle prend elle-même l'initiative. La ligne d'avances, plafonnée à 15 milliards, dont dispose encore l'Etat est exclusivement destinée à faciliter sa gestion quotidienne de caisse. Elle a été très peu utilisée en 1991 et son encours moyen n'a atteint que 1,8 milliard au cours de la période s'étendant du début de la réforme à la fin du mois de décembre. Il a ainsi été mis fin au financement monétaire du Trésor, qui sera de toute façon proscrit pour l'ensemble des pays de la Communauté à partir du 1^{er} janvier 1994, date d'entrée en vigueur de la deuxième phase de l'UEM.

6.13 CONDUITE OPERATIONNELLE

Au cours des dernières semaines de 1990, les tensions apparues sur le marché des changes avaient amené la Banque à relever le niveau des taux d'intérêt et à élargir le différentiel avec les taux allemands. Ces tensions se sont apaisées dès le début de 1991 et la Banque a pu ainsi inverser l'orientation des taux. L'impulsion initiale à la baisse a été donnée en adaptant le taux des certificats de tré-

sorerie, qui constituait encore, à l'époque, l'instrument de base de la politique monétaire. Le taux des certificats à un mois a ainsi été ramené de 10,05 p.c. dans les premiers jours de janvier à 9,60 p.c. la semaine précédant la mise en application de la réforme.

Dès le début du mois de février, la Banque s'est appuyée sur ses nouveaux instruments pour accentuer le repli des taux. Elle a, lors de cette phase de démarrage du nouveau système, privilégié le taux des adjudications de crédits. Celui-ci a été réduit à plusieurs reprises, revenant de 9,60 p.c. au début du mois de février à 8,75 p.c. au début du mois de mai. Cette diminution a essentiellement reflété la disparition graduelle du différentiel avec l'Allemagne, les taux en mark n'ayant enregistré, au cours de cette période, que des variations d'assez faible ampleur.

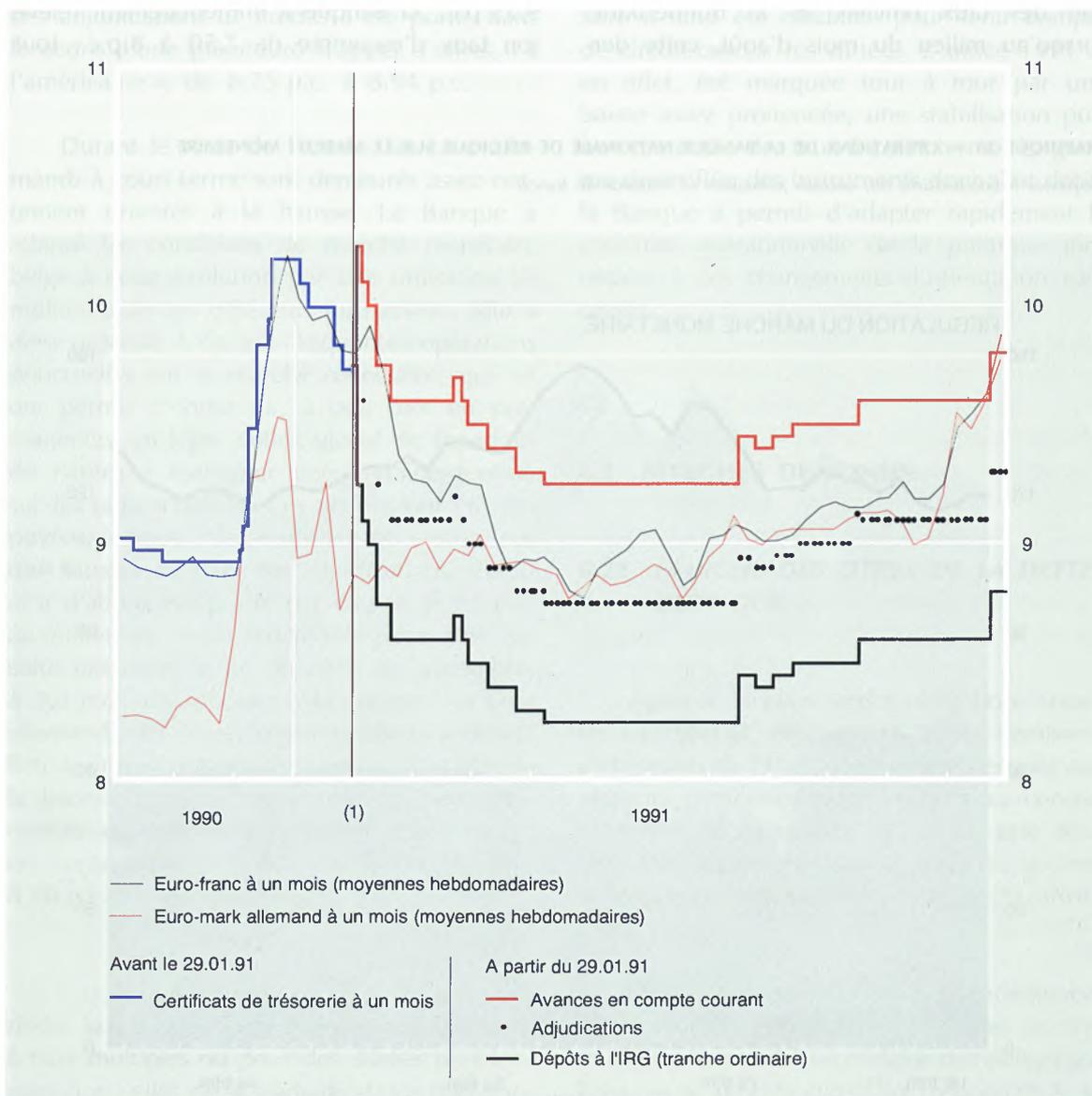
Le rôle prépondérant assigné, au cours de cette période, aux adjudications de crédits se justifiait pour deux motifs. D'une part, l'alignement progressif sur les taux en mark nécessitait que la Banque rende très clair chaque changement d'orientation de sa politique. D'autre part, la grande transparence offerte par l'instrument des adjudications était particulièrement bienvenue pour faciliter l'adaptation des participants au marché monétaire au nouveau système.

Pour renforcer son action à la baisse sur les taux, la Banque a aussi régulièrement modifié le volume de ses crédits en veillant à dégager un surplus global de liquidités. Ce surplus a eu pour contrepartie des placements à la Banque à des conditions inférieures à celles du marché, ce qui est venu appuyer le repli des taux.

A partir du mois de mai, la Banque a mis davantage l'accent sur ses autres instruments. L'orientation hésitante des taux et la concordance désormais étroite des conditions en vigueur sur les marchés monétaires belge et allemand n'ont pas rendu nécessaire la modification des taux officiels. L'action sur les taux s'est exercée de manière plus fine et plus discrète au moyen d'opérations quotidiennes dans le marché, tandis que la répartition struc-

GRAPHIQUE 37 — TAUX D'INTERET SUR LE MARCHE MONETAIRE

(taux à terme échu sur la base de 365 jours)



Source : BNB.

¹ Date d'entrée en vigueur du nouveau mode de conduite de la politique monétaire (29 janvier 1991).

turelle des crédits de la Banque par grandes catégories d'instruments s'est peu à peu stabilisée. En moyenne, au cours du second semestre, les adjudications de crédits ont représenté 40 p.c. des apports de liquidités au marché et les mobilisations d'effets de commerce, 8 p.c. Un peu plus de la moitié des financements de la Banque ont de ce fait pris la forme d'interventions directes sur le marché.

L'encours des mobilisations d'effets de commerce a été régularisé à la suite de la

mise en place d'une nouvelle facilité qui permet aux intermédiaires financiers de mobiliser de tels effets en quantités limitées pour une courte durée. Cette facilité est venue remplacer le système antérieur des adjudications préférentielles réservées aux cessions-rétrocessions d'effets de commerce.

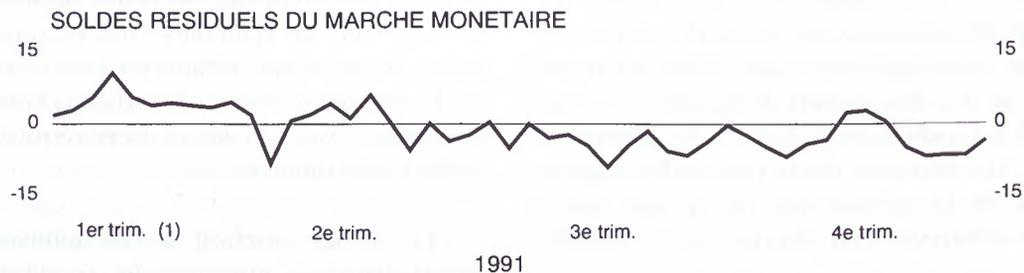
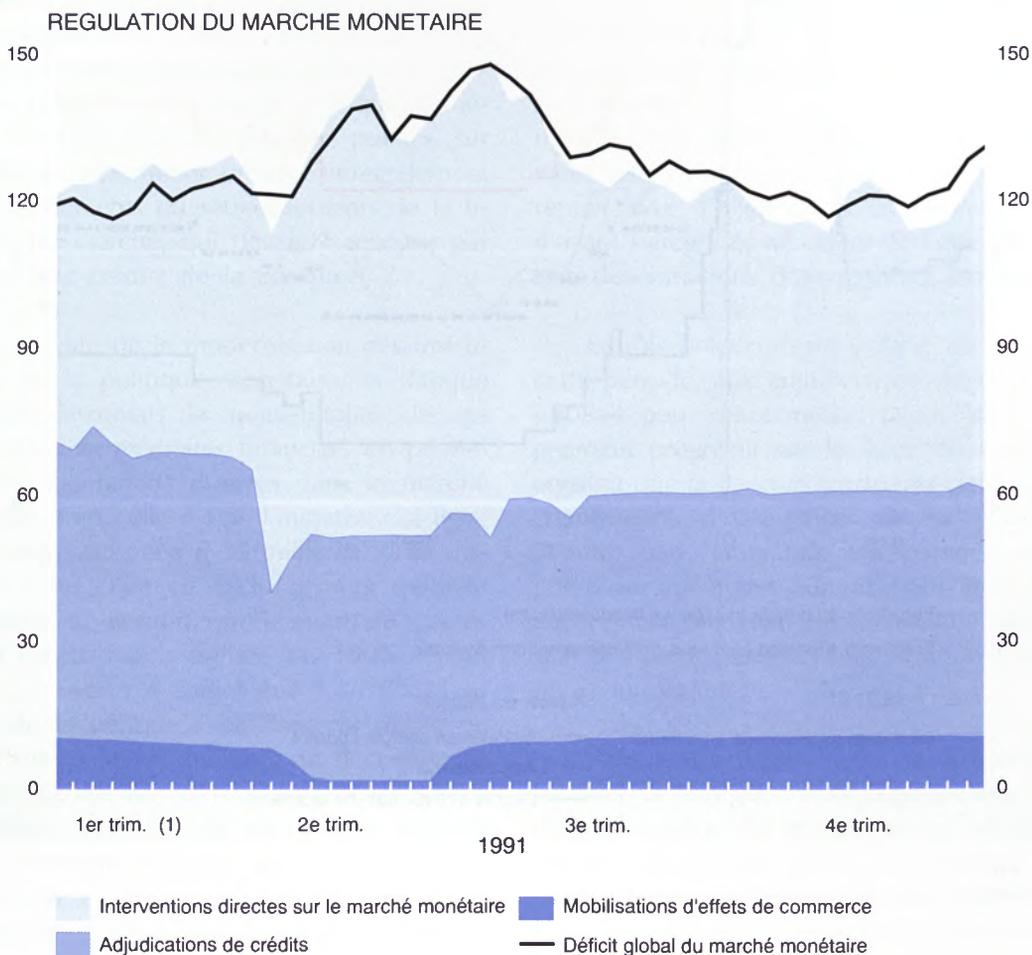
Le recours exclusif à des interventions ponctuelles pour influencer les conditions du marché monétaire ne pouvait évidemment se prolonger en cas de changement net dans

l'orientation des taux allemands, a fortiori si ce changement était étayé par une modification des taux officiels de la Bundesbank. Lorsqu'au milieu du mois d'août, cette der-

nière a relevé son taux d'escompte de 6,5 à 7,5 p.c. et son taux « Lombard » de 9 à 9,25 p.c., la Banque a immédiatement relevé son taux d'escompte de 7,50 à 8 p.c., tout

GRAPHIQUE 38 — OPERATIONS DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE SUR LE MARCHE MONETAIRE

(moyennes hebdomadaires des encours journaliers en milliards de francs)



Source : BNB.

¹ Le premier trimestre ne reprend des données qu'à partir du 29 janvier, date d'entrée en vigueur du nouveau mode de conduite de la politique monétaire.

en laissant inchangé, à 11,50 p.c., le taux de ses avances hors plafond. Par ailleurs, le taux des adjudications de crédits a été porté, dans le cadre d'une procédure d'appel d'offres « à l'américaine », de 8,75 p.c. à 8,94 p.c.

Durant le reste de l'année, les taux allemands à court terme sont demeurés assez nettement orientés à la hausse. La Banque a adapté les conditions du marché monétaire belge à cette évolution par une utilisation simultanée de ses différents instruments. Elle a ainsi procédé à de très fréquentes opérations ponctuelles sur le marché monétaire, qui lui ont permis d'entretenir, à peu près en permanence, un léger déficit global de liquidités de nature à maintenir une certaine tension sur les taux d'intérêt. Ces actions ont été appuyées, lorsque cela se révélait nécessaire, par des hausses du taux des adjudications. Celui-ci a d'abord été porté, par étapes, à 9,1 p.c. au milieu du mois d'octobre, pour être ensuite fixé, vers la fin du mois de décembre, à 9,3 p.c., en réponse à la hausse des taux allemands. En outre, comme celle-ci a donné lieu à un relèvement du taux d'escompte de la banque centrale allemande, le taux d'escompte de la Banque Nationale a été adapté en conséquence, et est ainsi passé de 8 à 8,50 p.c., le 20 décembre.

A quelques reprises au cours de cette période, la Banque a effectué des adjudications à taux multiples ou pour des durées plus longues que celles de ses adjudications traditionnelles à sept jours. C'est ainsi qu'un appel d'offres à un mois a été lancé au milieu du mois de septembre, lorsque la Banque a voulu s'informer sur les anticipations du marché dans une phase de hausse des taux. Des adjudications à trois ou quatre semaines ont également été organisées au début du mois de décembre, quand les taux à un mois en mark ont été poussés à la hausse par les emprunts contractés par les intermédiaires financiers allemands en prévision de la clôture de leur bilan de fin d'année. La Banque a voulu adapter les taux du marché monétaire belge à cette inflexion saisonnière des taux allemands pour des échéances spécifiques en procédant à des opérations centrées sur ces mêmes échéances.

Tout au long de l'année, l'utilisation des différents instruments de la politique monétaire a ainsi été modulée pour tenir compte de circonstances très variées. L'année 1991 a, en effet, été marquée tour à tour par une baisse assez prononcée, une stabilisation puis une remontée des taux à court terme. La gamme diversifiée des instruments dont s'est dotée la Banque a permis d'adapter rapidement la conduite opérationnelle de la politique monétaire à ces changements d'orientation successifs.

6.2 MARCHES DE FONDOS

6.2.1 MARCHE DES TITRES DE LA DETTE PUBLIQUE

Après le lancement des obligations linéaires en 1989 et, depuis mars 1990, l'émission d'emprunts de l'Etat spécialement destinés aux placeurs particuliers, sans recours au consortium des établissements de crédit, une nouvelle réforme du marché des titres de la dette publique est entrée en vigueur le 29 janvier 1991.

Cette réforme, qui a porté essentiellement sur le marché primaire des certificats de trésorerie et le marché secondaire des obligations linéaires et desdits certificats, répondait à de multiples objectifs : peser sur les charges d'intérêts de la dette publique par un accroissement de la concurrence entre placeurs et par une gestion efficace de la dette, augmenter l'attrait des placements en franc pour les non-résidents en leur offrant des instruments aisément négociables sur un marché organisé, contribuer à la modernisation de la place financière belge. De plus, elle allait de pair avec la réforme des instruments de la politique monétaire, qui comportait notamment l'abandon de la fixation discrétionnaire par la Banque, en concertation avec le Ministre des Finances, des taux d'intérêt des certificats à très court terme, ainsi qu'une limitation stricte du financement du Trésor par la Banque.

Les principaux traits de la réforme ont déjà été commentés dans le Rapport précédent de la Banque : remplacement des émissions au robinet de certificats de trésorerie par des adjudications accessibles à de nouvelles catégories de souscripteurs, standardisation et dématérialisation des titres, adoption de dispositions fiscales rendant plus aisées les transactions sur le marché secondaire, organisation d'un système de compensation et de règlement géré par la Banque, désignation, par le Ministre des Finances, de teneurs de marché (« primary dealers »).

Marché primaire des certificats de trésorerie

Les nouvelles techniques d'émission des certificats de trésorerie ont modifié profondément la physionomie du marché monétaire et ont imposé, tant à l'Etat qu'aux intermédiaires

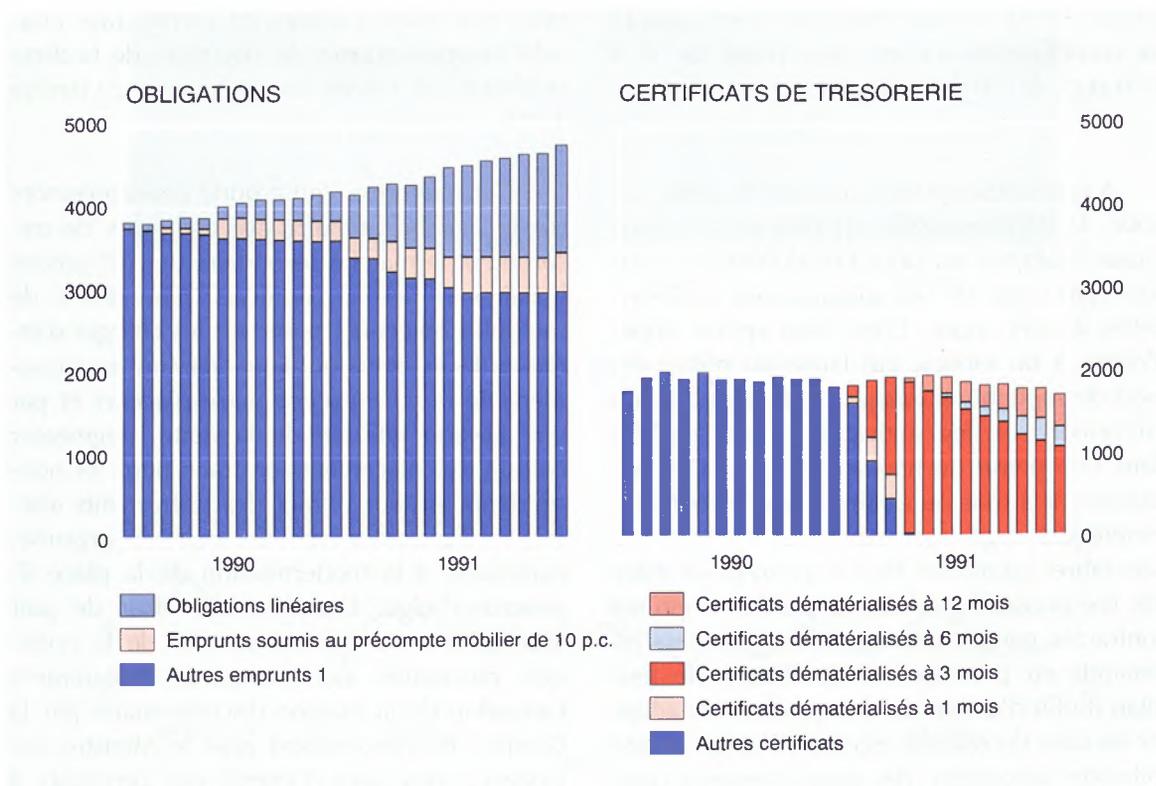
financiers, une gestion plus active de leurs trésoreries.

Le 29 janvier 1991 a eu lieu la première adjudication des nouveaux certificats de trésorerie à trois mois sous une forme dématérialisée ; depuis lors, ils sont émis une fois par semaine. L'encours de ces certificats a fortement augmenté jusqu'au début du mois de mai, quand le remplacement des anciens certificats a pris fin. A titre transitoire, des certificats à un mois ont été émis entre le 29 janvier et le 26 mars, de façon à répartir régulièrement les dates d'échéance des certificats à trois mois.

L'émission de certificats à plus long terme a débuté ensuite : depuis le 2 avril, le Trésor organise toutes les quatre semaines une adjudication de certificats à douze mois et, depuis le 11 juin, de certificats à six mois. L'accroissement constant de l'encours des certifi-

GRAPHIQUE 39 — TITRES DE LA DETTE DE L'ETAT EN FRANC BELGE

(encours à fin de mois, en milliards de francs)



Source : Ministère des Finances.

1 Y compris les bons du Trésor.

cats à six et douze mois a entraîné, depuis le milieu de l'année, une diminution du recours au segment à trois mois et conduit de ce fait à une certaine consolidation de la dette publique à court terme.

Marché primaire des obligations

La composition de la dette à long terme des pouvoirs publics s'est aussi modifiée, mais moins rapidement, compte tenu de la maturité moyenne de cette dette. Ainsi, l'encours des obligations linéaires, qui était passé de 2 à 8 p.c. du total de la dette à long terme en franc belge de l'Etat en 1990, a atteint plus de 27 p.c. de ce total à la fin de 1991. Cette évolution a résulté en partie de la conversion d'emprunts classiques et de bons du Trésor en obligations linéaires et, pour le solde, d'émissions accrues de ces obligations : le total des conversions a porté sur quelque 223 milliards, dont 108 milliards de bons du Trésor ; les autres émissions d'obligations linéaires ont atteint 712 milliards, contre 273 milliards en 1990.

La segmentation du marché primaire des titres à long terme émis par l'Etat, amorcée au cours des deux années précédentes, s'est poursuivie en 1991 : alors que les obligations linéaires sont davantage destinées aux placeurs institutionnels, les emprunts classiques par grosses tranches sont à présent émis à l'intention principalement des particuliers. Les trois emprunts de ce type ont permis de collecter quelque 228 milliards en 1991, soit un montant légèrement inférieur au montant récolté l'année précédente. Il est vrai que les conditions de l'emprunt de juin 1990 avaient aussi suscité d'importantes souscriptions de placeurs institutionnels.

Les évolutions enregistrées sur les marchés primaires des titres de la dette de l'Etat se sont traduites par une poursuite de la consolidation de cette dette. Ainsi, la croissance de celle-ci en 1991 a résulté entièrement de celle de sa composante à long terme, l'encours des certificats de trésorerie en circulation ayant diminué.

Marchés secondaires

De son côté, le lancement des nouveaux marchés secondaires pour les certificats de trésorerie et les obligations linéaires a aussi été couronné de succès. Les volumes traités sur les marchés secondaires des titres de la dette publique ont en effet été bien plus importants en 1991 que les années précédentes.

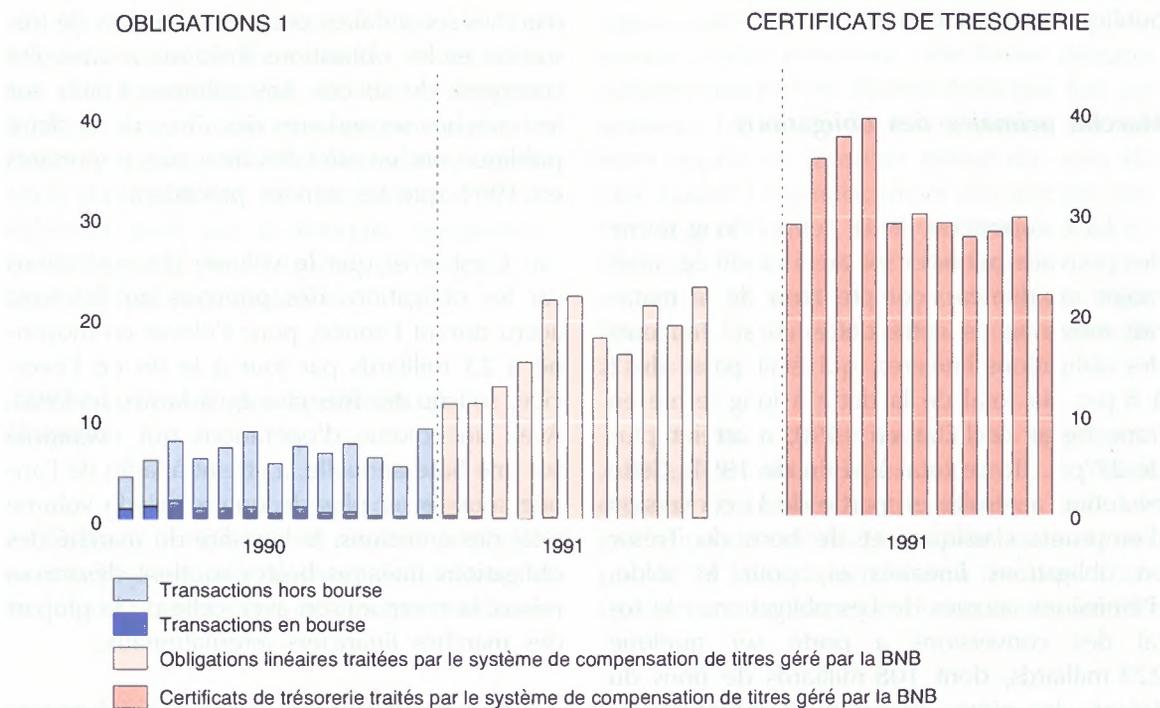
C'est ainsi que le volume des opérations sur les obligations des pouvoirs publics s'est accru durant l'année, pour s'élever en moyenne à 23 milliards par jour à la fin de l'exercice, soit quatre fois plus qu'à la fin de 1990. Avec un volume d'opérations qui, extrapolé sur une base annuelle, a atteint à la fin de l'année sous revue plus de quatre fois le volume total des émissions, la liquidité du marché des obligations linéaires belges soutient désormais mieux la comparaison avec celle de la plupart des marchés financiers internationaux.

L'augmentation des volumes a été encore plus frappante sur le marché des certificats de trésorerie : l'intense activité du marché au cours de l'année sous revue contraste fortement avec les volumes particulièrement modestes traités précédemment par le canal de l'IRG. C'est au cours de la période de février à mai, pendant laquelle les nouveaux certificats de trésorerie ont remplacé les anciens, que le volume des transactions a été le plus élevé. Quand, à partir de juin, les émissions se sont ralenties, les opérations de revente aux investisseurs finals ont, elles aussi, diminué, et le volume quotidien des transactions sur le marché secondaire des certificats de trésorerie a reculé, pour revenir à une trentaine de milliards environ. Ce marché peut également être qualifié de liquide, comme le montre, notamment, l'étroitesse des marges entre les cours acheteur et vendeur, pratiquées par les teneurs de marché, qui sont de l'ordre de 6 points de base, soit la moitié de celles en vigueur sur le marché interbancaire.

L'accroissement du volume des transactions sur les marchés secondaires des obligations de l'Etat et des certificats de trésorerie

GRAPHIQUE 40 — VOLUME DES TRANSACTIONS SUR LES MARCHES SECONDAIRES DES TITRES DE LA DETTE PUBLIQUE

(moyennes journalières par mois, en milliards de francs)



Source : BNB.

¹ Depuis février 1991, la majeure partie des opérations hors bourse sur des obligations émises par les pouvoirs publics se déroule via le système de compensation de titres de la Banque. Parallèlement, il subsiste encore un commerce hors bourse d'obligations non dématérialisées dont le volume quotidien de transactions peut être estimé à quelque 2 milliards de francs.

a, sans nul doute, été favorisé par la dématérialisation des titres et la mise en œuvre du système centralisé de compensation de titres géré par la Banque, qui garantit le dénouement aisé d'opérations de natures très différentes. Seule une infime partie des opérations du marché secondaire des obligations a été traitée en bourse, malgré les réformes récentes, plus particulièrement l'introduction du marché continu automatisé OBLICATS.

L'importance et la liquidité du marché secondaire des titres de la dette publique peuvent également être attribuées aux quatorze « primary dealers » et aux trois candidats « primary dealers », qui y ont exécuté de loin la majeure partie des transactions, que ce soit pour leur compte propre ou pour celui de leurs clients. Les teneurs de marché ont aussi occupé une position dominante sur le marché primaire, où les « primary dealers » jouissent

du privilège de pouvoir introduire des offres non concurrentielles.

Tout au long de l'année sous revue, le Trésor a suivi avec la plus grande attention la manière dont ces institutions ont respecté leurs engagements, tels qu'ils sont repris dans le cahier des charges et explicités dans le code de bonne conduite approuvé au début de l'année 1991.

La réglementation relative à ces marchés, où les opérations se concluent de gré à gré, a également pris forme : en confiant au Fonds des Rentes une fonction de surveillance, l'arrêté royal du 27 février a défini les principes généraux devant présider à l'organisation du marché hors bourse des obligations linéaires et du marché secondaire des certificats de trésorerie ; en outre, l'arrêté ministériel du 5 août a fixé le règlement de ces marchés.

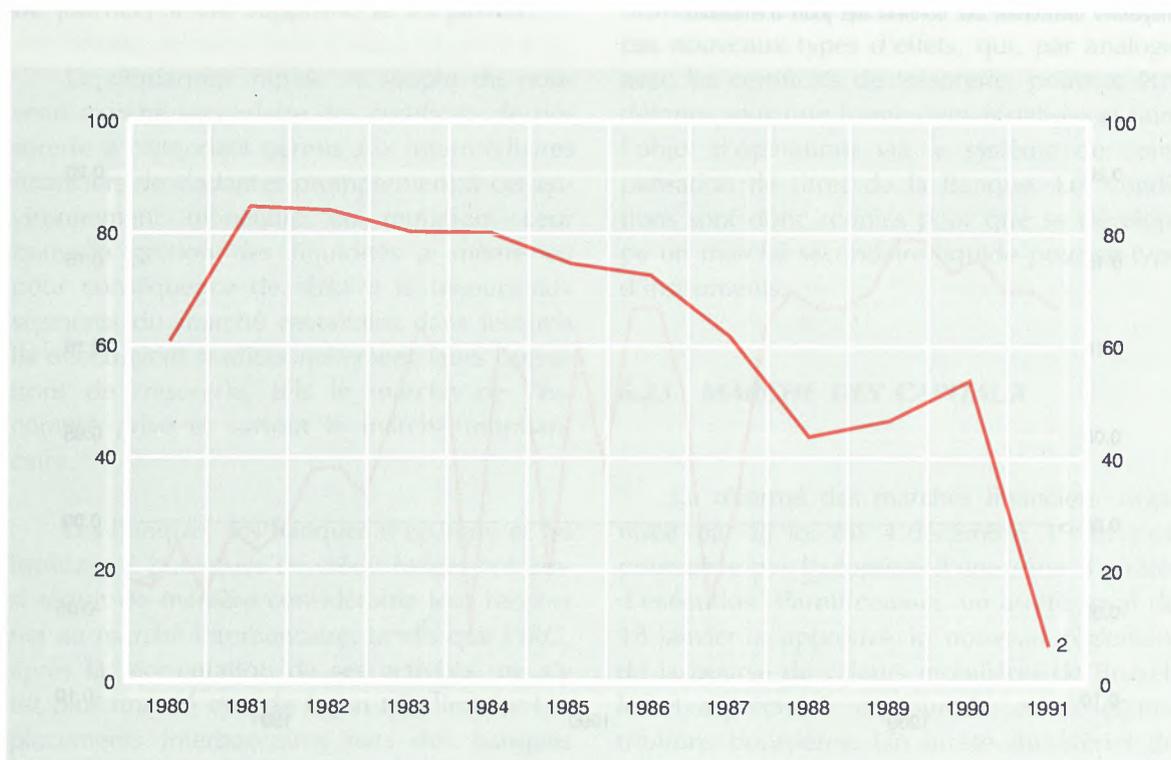
Répartition des acquisitions de titres

L'ouverture du marché des certificats de trésorerie a modifié la structure des acquisitions nettes de titres de la dette publique, faisant décliner substantiellement le degré d'intermédiation des nouveaux engagements en franc des pouvoirs publics, tel qu'il est défini au graphique 41.

Au début des années quatre-vingt, ce degré d'intermédiation avait dépassé 80 p.c. Il était revenu à moins de 50 p.c. en 1988, à la suite de la création de SICAV spécialisées en titres de la dette publique belge. En effet, ces organismes de placement collectif ne sont pas considérés dans cette statistique comme des intermédiaires financiers, en raison des lacunes de l'information statistique, mais aussi parce qu'ils n'assument aucun risque de transforma-

tion financière, contrairement aux établissements de crédit. Ces organismes émanent cependant le plus souvent d'établissements de crédit belges. En 1990, la réduction du précompte mobilier et la liaison du franc belge au mark allemand avaient renforcé très nettement la préférence des résidents pour les actifs en franc belge mais ces mesures n'avaient pas permis à elles seules d'attirer les non-résidents vers les titres de l'Etat en franc belge. Sur ce point, la réforme du marché des titres de la dette publique est donc venue compléter utilement les mesures prises en 1990. En 1991, les acquisitions de titres de la dette publique par des étrangers se sont produites essentiellement au premier trimestre. La part des nouveaux engagements en franc des pouvoirs publics contractés envers les intermédiaires financiers belges est de la sorte tombée à moins de 10 p.c. au cours de la période de douze mois se terminant en octobre 1991.

GRAPHIQUE 41 — DEGRE D'INTERMEDIATION DES NOUVEAUX ENGAGEMENTS EN FRANC BELGE DES POUVOIRS PUBLICS¹
(pourcentages)



Source : BNB.

¹ Rapport entre la variation de la dette en franc belge des pouvoirs publics logée auprès des intermédiaires financiers belges et la variation totale de la dette en franc belge. Faute de données suffisantes, les organismes de placement collectif et les sociétés d'assurances ne sont pas considérés comme intermédiaires financiers.

² Du 31 octobre 1990 au 31 octobre 1991.

A la fin d'octobre 1991, les particuliers et les sociétés belges — y compris les établissements financiers autres que les établissements de crédit — détenaient, directement ou par le canal d'organismes de placement collectif, 12,3 p.c. des certificats de trésorerie, et les non-résidents autres que les banques luxembourgeoises, 6 p.c. Pour les obligations linéaires dématérialisées, les proportions correspondantes étaient de 16,1 et 23,1 p.c.

6.22 EVOLUTION RECENTE DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Les réformes monétaires de la fin de janvier 1991 ont indéniablement marqué le fonctionnement du marché monétaire. La réforme du marché des certificats de trésorerie, de même que la gestion active du marché monétaire que la Banque assure depuis lors, ont constitué des facteurs importants de ce renouveau.

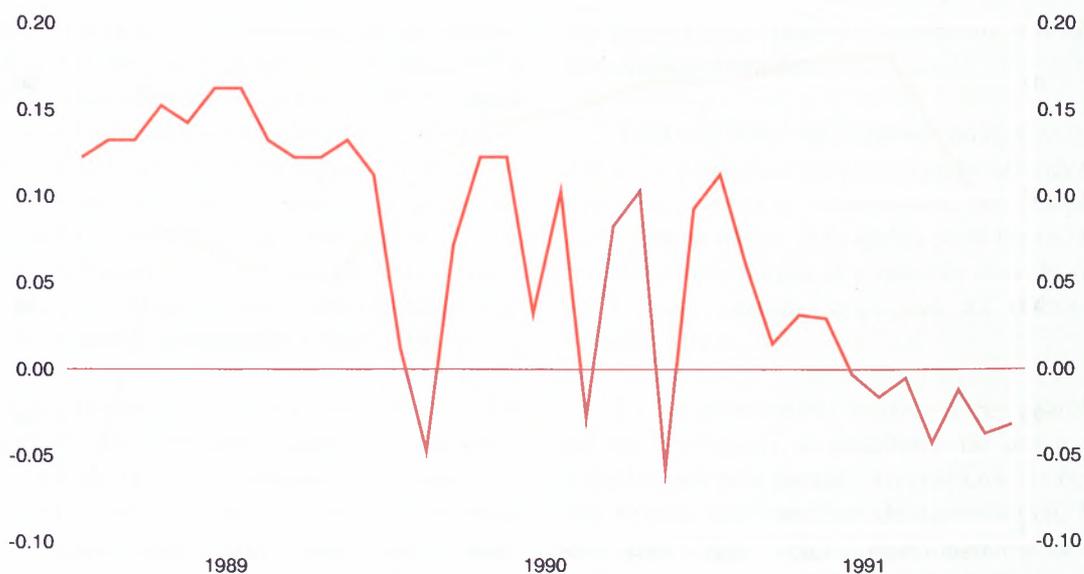
Toutes les adjudications périodiques de certificats dématérialisés sont accessibles à un large public d'investisseurs; de plus, ceux-ci sont appelés à entrer en concurrence pour l'obtention de ces certificats de trésorerie. Les taux qui sont ressortis des adjudications ont reflété ces transformations et des glissements dans la structure des taux d'intérêt sur le marché monétaire belge se sont produits, conformément à l'un des objectifs de la réforme.

Alors qu'en 1989, le taux d'émission des certificats de trésorerie se situait une bonne dizaine de points de base au-dessus de la moyenne des taux interbancaires, ce rapport s'est inversé en 1991. Depuis le troisième trimestre, le taux d'émission des certificats à trois mois s'est en effet maintenu à quelques points au-dessous du taux interbancaire.

Les réformes monétaires ont eu également de profondes implications sur les autres seg-

GRAPHIQUE 42 — ECART ENTRE LE TAUX A L'EMISSION DES CERTIFICATS DE TRESORERIE¹ ET LE TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE² A TROIS MOIS

(moyennes mensuelles des données des jours d'émission)



Source : BNB.

¹ Jusqu'au 28 janvier 1991, taux adaptés, calculés sur une base de 365 jours, pour les certificats émis au robinet; à partir de février 1991, taux moyens pondérés des adjudications.

² Moyenne des taux emprunteurs et prêteurs.

TABLEAU 34 — ENCOURS DES CREANCES ET ENGAGEMENTS SUR LE MARCHE INTERBANCAIRE

(milliards de francs)

	Créances		Engagements		Position nette	
	Déc. 1990	Oct. 1991	Déc. 1990	Oct. 1991	Déc. 1990	Oct. 1991
Banques belges	689	694	1.130	988	-441	-294
Institutions publiques de crédit	90	147	186	197	-97	-50
Banques d'épargne	64	55	130	92	-66	-37
IRG	13	5	58	10	-46	-6
Banques luxembourgeoises	431	279	48	58	383	221
Autres banques étrangères	453	451	186	285	267	166
Total	1.739	1.631	1.739	1.631		

Source : BNB.

ments du marché monétaire. L'arrêt des émissions au robinet de certificats de trésorerie a obligé les intermédiaires financiers à gérer leurs liquidités d'une manière toute différente. De plus, le marché garanti de l'argent au jour le jour, grâce auquel les intermédiaires financiers pouvaient compenser leurs soldes de fin de journée, a été supprimé le 29 janvier.

Le démarrage rapide et souple du nouveau marché secondaire des certificats de trésorerie a cependant permis aux intermédiaires financiers de s'adapter promptement à cet environnement monétaire en mutation. Leur nouvelle gestion des liquidités a même eu pour conséquence de réduire le recours aux segments du marché monétaire dans lesquels ils effectuaient traditionnellement leurs opérations de trésorerie, tels le marché de l'es-compte privé et surtout le marché interbancaire.

Les banques, les banques d'épargne et les institutions publiques de crédit belges ont ainsi réduit de manière considérable leur recours net au marché interbancaire, tandis que l'IRG, après la réorientation de ses activités, ne s'y est plus financé que de façon très limitée. Les placements interbancaires nets des banques luxembourgeoises et des autres banques étrangères ont, quant à eux, diminué, ces dernières ayant désormais, elles aussi, accès au marché des certificats de trésorerie.

Dans le courant de l'année sous revue, le travail législatif visant à la modernisation du marché monétaire belge s'est poursuivi. La loi du 22 juillet et l'arrêté royal du 14 octobre ont autorisé l'émission de billets de trésorerie et de certificats de dépôt. Ainsi, les intermédiaires financiers, les entreprises et les administrations locales peuvent désormais émettre ces nouveaux types d'effets, qui, par analogie avec les certificats de trésorerie, peuvent être détenus sous une forme dématérialisée et faire l'objet d'opérations via le système de compensation de titres de la Banque. Les conditions sont donc réunies pour que se développe un marché secondaire liquide pour ce type d'instruments.

6.23 MARCHE DES CAPITAUX

La réforme des marchés financiers, organisée par la loi du 4 décembre 1990, s'est poursuivie par l'adoption d'une série d'arrêtés d'exécution. Parmi ceux-ci, un arrêté royal du 18 janvier a approuvé le nouveau règlement de la bourse de valeurs mobilières de Bruxelles et a précisé le contour des nouvelles institutions boursières. Un arrêté ministériel du 4 février a fixé les nouveaux taux de courtages applicables aux transactions sur valeurs mobilières, caractérisés par une plus grande dégressivité et un abaissement des frais relatifs

aux gros ordres. Un arrêté royal du 4 mars a défini les dispositions régissant les organismes de placement collectif de droit belge. La plupart des fonds communs de placement qui avaient été créés en application de l'arrêté royal n° 15 du 9 mars 1982 se sont dès lors transformés en SICAV de droit belge afin d'obtenir, pour leurs détenteurs de parts, un statut fiscal plus favorable. Un arrêté royal du 10 avril a défini l'organisation juridique et technique de la Bourse belge des Futures et Options (BELFOX). Celle-ci a commencé la cotation de contrats à terme sur emprunts de l'Etat à la fin de l'année. Enfin, un arrêté royal du 5 août a précisé certaines modalités de l'exercice de l'activité de gestion de fortune et de conseil en placement, notamment en matière de solvabilité.

La modernisation du cadre juridique dans lequel s'opèrent les transactions boursières, la réduction des frais de transaction et de la taxe sur les opérations de bourse, et la création de SICAV belges dont le régime fiscal avantage la détention d'actions, étaient de nature à soutenir le marché des actions. Cependant, la période conjoncturelle au cours de laquelle les réformes sont entrées en vigueur n'a pas été favorable à ce marché. A l'exception d'un

rattrapage survenu en février, lié à l'atténuation des incertitudes qu'avait suscitées la crise du Golfe, l'indice des actions belges n'a guère varié jusqu'en été, avant d'afficher un certain recul au cours des derniers mois de l'année, le volume des transactions s'affaiblissant au cours de cette période. Ces conditions n'ont pas encouragé l'activité sur le marché primaire des actions. Le volume des émissions d'actions a certes augmenté par rapport à celui enregistré au cours de l'année précédente, mais cette évolution a résulté en majeure partie de l'exercice de warrants qui arrivaient à échéance. En revanche, les émissions publiques sont restées très en retrait des montants atteints durant les années antérieures.

Le marché des obligations, au contraire, est demeuré très actif. Seules les émissions des sociétés non financières sont restées négligeables. Comme on l'a déjà signalé, les pouvoirs publics ont encore accru leurs émissions nettes d'obligations. Les bons de caisse émis au robinet par les établissements de crédit ont continué à bénéficier de l'attrait pour les actifs à revenu fixe, à la suite de la réduction du précompte mobilier de 25 à 10 p.c. le 1^{er} mars 1990. Si les émissions nettes de bons de caisse ont été très importantes

TABLEAU 35 — EMISSIONS NETTES DE VALEURS MOBILIERES

(milliards de francs)

	1986	1987	1988	1989	1990	Dix premiers mois	
						1990	1991
Actions belges ¹	40	31	47	110	18	13	40
Obligations et bons de caisse en franc belge ² ..	290	410	547	206	779	674	729
Pouvoirs publics	218	379	472	196	397	324	436
Intermédiaires financiers	17	8	78	-37	290	293	229
Sociétés non financières	-8	-34	-13	6	-6	-6	-5
Reste du monde	62	58	10	41	98	62	69
Parts d'organismes de placement collectif émettant publiquement en Belgique	43	88	164	135	-92	-62 ³	2 ³
Organismes belges	3	24	4	-3	-15	-15 ³	9 ³
Organismes étrangers	40	64	160	138	-77	-47 ³	-7 ³

Sources : BNB, Commission Bancaire et Financière.

¹ Emissions publiques d'actions, y compris les exercices de warrants.² Y compris, dans la mesure où elles ont pu être recensées, les obligations en franc luxembourgeois.³ Données relatives aux six premiers mois.

depuis cette date, les remboursements d'anciens bons de caisse soumis au précompte mobilier de 25 p.c. l'ont été également. A la fin d'octobre 1991, près des trois quarts des bons de caisse en circulation étaient soumis au nouveau taux de précompte, les particuliers ayant présenté au remboursement d'anciens bons de caisse qu'il leur était permis de liquider en vertu de clauses contractuelles, en vue de replacer les fonds au taux de précompte le plus avantageux.

Les émissions nettes d'obligations en franc par les non-résidents ont poursuivi leur croissance, qui a notamment été stimulée par la libéralisation, à la mi-1990, du marché de l'euro-franc luxembourgeois. Caractérisée principalement par la réduction du montant minimum des coupures et la suppression de la fixation du calendrier des émissions par l'Institut monétaire luxembourgeois, cette libéralisation a rendu l'accès au marché des obligations en franc luxembourgeois plus facile pour les particuliers.

Le marché des parts d'organismes de placement collectif n'a pas retrouvé son dynamisme de la fin des années quatre-vingt. Celui-ci avait été dû surtout à la croissance de la commercialisation des actions de SICAV de droit luxembourgeois, spécialement en 1988 et 1989. Ces SICAV permettaient aux particuliers d'éviter le précompte mobilier en cas de capitalisation des revenus, et aux sociétés de bénéficier du régime fiscal des « revenus définitivement taxés » en cas de distribution de ces revenus. La suppression de cet avantage et la réduction du précompte mobilier, qui a diminué l'attrait relatif des SICAV spécialisées en titres à long terme à revenu fixe par rapport aux formes de placement soumises à ce précompte, ont provoqué une désaffection à l'égard de ces organismes, d'autant plus que dans la plupart des cas, les frais de transaction sont restés relativement élevés.

Cependant, l'émergence des SICAV de droit belge dotées d'un statut fiscal attrayant, rendue possible par l'adaptation de la législation, a entraîné un certain regain d'attrait pour les actions et parts émises par les organismes de placement collectif de droit belge.

Ainsi, la transformation en SICAV des fonds communs de placement constitués dans le cadre de l'arrêté royal n° 15 a permis un arrêt des remboursements nets de parts. Mais le développement de ces SICAV a été entravé par l'atonie relative du marché des actions. Les actions formaient en effet la majeure partie du portefeuille des fonds communs susmentionnés ; en outre, elles constituent le type de placement pour lequel l'avantage fiscal du recours aux SICAV belges est le plus grand.

6.24 INTERMEDIARIES FINANCIERS

La réforme du marché monétaire a affecté la structure du bilan en franc des établissements de crédit. Ainsi, entre octobre 1990 et octobre 1991, la part des certificats de trésorerie dans le total de l'actif en franc belge de l'ensemble des établissements a reculé de plus de 3 p.c. au bénéfice de celle des crédits et aussi, en ce qui concerne plus particulièrement les banques, de celle des fonds publics. Ce recul est étroitement lié à celui de la part des ressources interbancaires, du fait notamment de l'ouverture à toutes les banques étrangères du marché des certificats. Il a d'ailleurs été beaucoup plus prononcé dans les banques, dont les opérations avec les banques étrangères sont traditionnellement plus développées, que dans les banques d'épargne et les établissements de crédit du secteur public. La politique de consolidation de la dette publique, menée par les autorités, a aussi contribué au déclin de la part relative des effets publics.

Bien que la plus grande partie des réallocations de portefeuille consécutives à la réduction du précompte mobilier se soit produite en 1990, le renchérissement des ressources collectées par les établissements de crédit auprès des particuliers et des sociétés s'est poursuivi en 1991, en raison des retraits nets de dépôts d'épargne ordinaires, de la demande accrue de bons de caisse et du développement des comptes d'épargne à haut rendement non exonérés de précompte mobilier. Pour l'ensemble des établissements, le recul de la part des dépôts d'épargne ordinaires

TABLEAU 36 — STRUCTURE DU BILAN EN FRANC BELGE DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

(pourcentages du total de l'actif en franc belge au 31 octobre)

	IPC ¹		Banques		Banques d'épargne		Total	
	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991
Actif								
Crédits	59,3	62,1	51,6	55,9	44,3	44,5	53,3	56,4
Certificats de trésorerie	10,6	9,8	18,5	12,1	5,1	5,1	13,4	10,0
Fonds publics	27,3	24,6	28,3	30,5	44,9	43,9	30,6	30,5
Autres	2,8	3,5	1,6	1,5	5,7	6,5	2,7	3,1
Total	100	100	100	100	100	100	100	100
Passif								
Dépôts à vue et à terme ordinaires ...	10,9	14,1	17,7	18,9	11,5	11,6	14,2	15,8
Gros dépôts ²	8,6	7,9	25,2	26,3	7,1	7,1	16,1	16,0
Depôts d'épargne ordinaires	22,8	19,7	17,5	16,5	33,7	30,3	22,1	20,0
Autres dépôts d'épargne	0,2	0,6	0,5	1,7	1,0	2,8	0,5	1,4
Bons de caisse	51,5	51,0	15,9	18,8	36,5	38,7	32,4	34,5
Emprunts interbancaires nets	1,9	1,3	11,9	8,7	3,8	2,1	6,9	4,7
Autres ³	4,1	5,4	11,3	9,1	6,4	7,4	7,8	7,6
Total	100	100	100	100	100	100	100	100

Source : BNB.

¹ Crédit Communal de Belgique, CGER, SNCI, OCCH, INCA, CNCP, ainsi que les associations et caisses de dépôts et de crédit agréées par ces deux dernières institutions.² Dépôts de 1 million de francs et plus.³ Y compris les engagements nets au comptant en monnaies étrangères.

dans le total des ressources en franc belge a été de quelque 2 p.c. entre octobre 1990 et octobre 1991, tandis que la progression de celle des bons de caisse et des dépôts d'épargne non exonérés s'est élevée à 3 p.c.

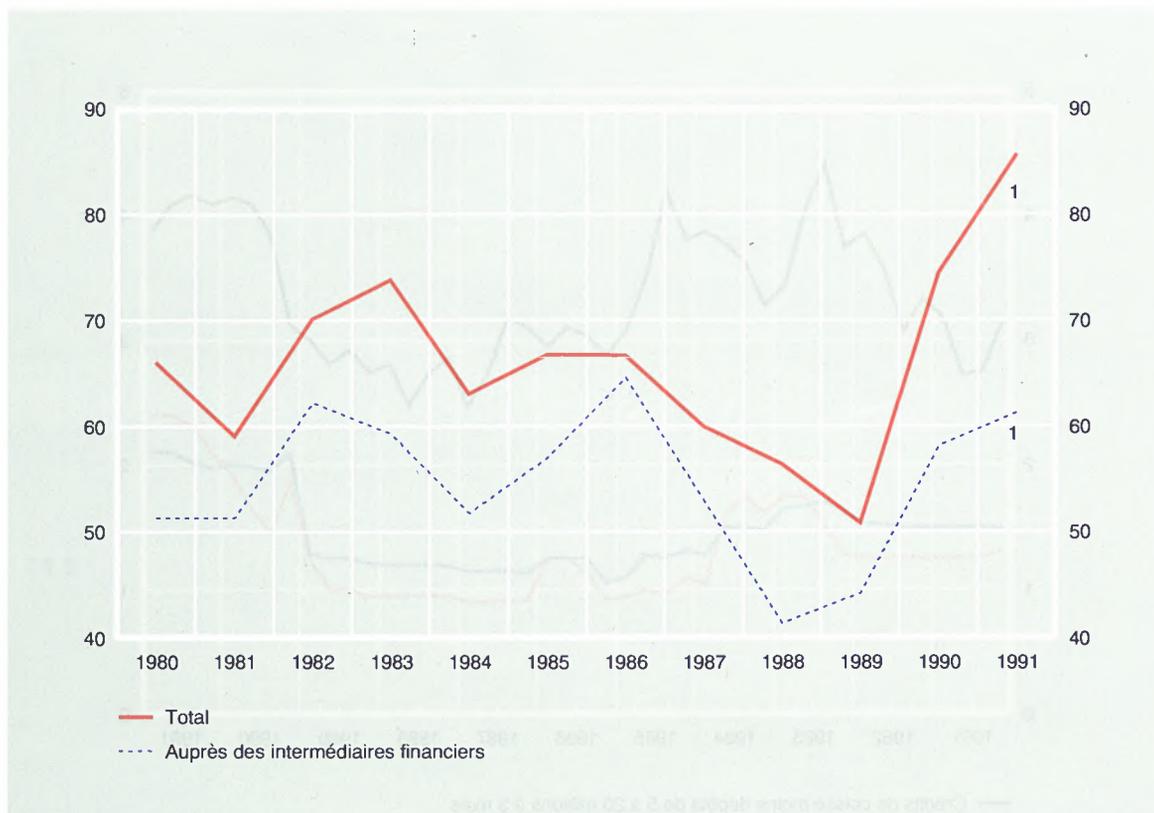
La réduction du précompte mobilier, qui a surtout bénéficié aux particuliers, a de la sorte continué à renchérir le coût moyen des ressources des établissements de crédit. Néanmoins, elle a aussi contribué, de même que le renforcement de l'image du franc, à accroître la part de la formation d'actifs financiers des particuliers et des sociétés placée en Belgique. Cette évolution, due à la désaffection à l'égard des valeurs mobilières étrangères acquises directement ou à l'intervention d'organismes de placement collectif luxembourgeois, a bénéficié aux pouvoirs publics et aux intermédiaires financiers belges; elle a constitué un élément de soutien de l'activité de ces derniers, en rompant la tendance à la désintermédiation qui affectait leur passif.

Outre la sensibilité accrue des placeurs aux différences de rendement net entre les diverses catégories d'actifs financiers, les transformations survenues dans la gestion de la dette publique, le retournement conjoncturel et l'atonie relative de certains marchés susceptibles de produire des revenus de commissions ont affecté la rentabilité des établissements de crédit, à un moment où les nouvelles normes en matière de fonds propres requièrent un accroissement de leur solvabilité. Les institutions dont les moyens d'action étaient les moins diversifiés ont été les plus touchées. En revanche, certains établissements, et en particulier les plus grands, ont pu améliorer leur compte de résultats, en ayant recours à diverses stratégies : compression des frais généraux, révision à la hausse de certains taux débiteurs, gestion plus stricte des actifs et passifs et tarification de certains services.

Dès 1990, en vue de compenser la pression sur les marges, accentuée par la hausse

GRAPHIQUE 43 — FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS EN BELGIQUE PAR LES PARTICULIERS ET LES SOCIETES

(pourcentages de la formation totale d'actifs financiers)



Source : BNB.

1 Du 31 octobre 1990 au 31 octobre 1991.

des taux d'intérêt, les écarts entre divers taux d'intérêt débiteurs et créditeurs de référence, tant à court qu'à long terme, avaient été élargis; ils sont demeurés à des niveaux relativement élevés ou se sont même encore accrus en 1991.

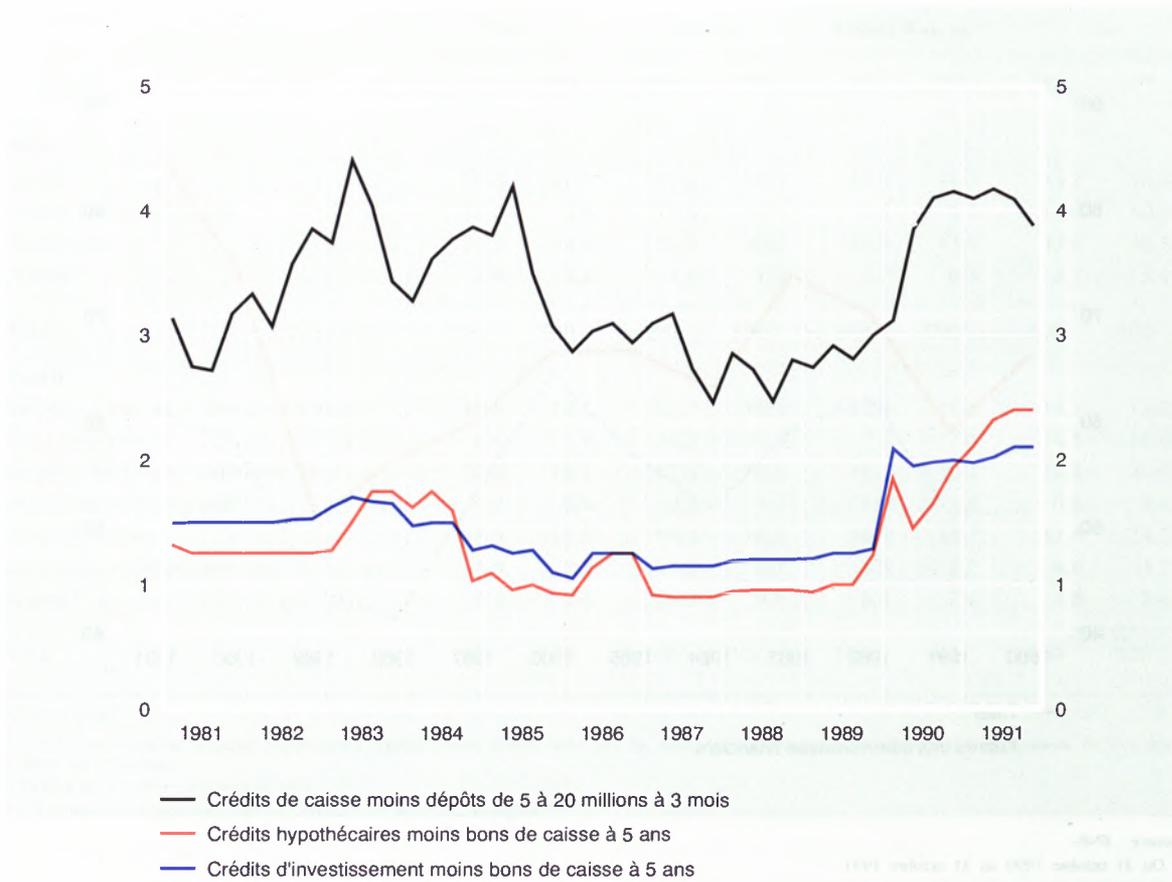
Par ailleurs, le cadre réglementaire de la tarification des services bancaires a été fixé par le Ministre des Affaires économiques en janvier 1991. Cette réglementation autorise les établissements à percevoir un montant forfaitaire de 150 francs sur les 48 premières opérations de débit et de 5 francs maximum pour toute opération supplémentaire, ainsi qu'une indemnité de gestion de 200 francs par compte. La plupart des grands établissements de

crédit ont introduit une demande de tarification de leurs services, parfois conçue en vue de privilégier les opérations peu onéreuses, telles les opérations électroniques. L'un d'entre eux a mis en œuvre cette tarification dès juillet 1991; les autres l'ont appliquée à partir du 1^{er} janvier 1992.

Enfin, la loi du 17 juin 1991 portant organisation du secteur public du crédit et harmonisation du contrôle et des conditions de fonctionnement des établissements de crédit, dont les arrêtés d'exécution n'ont pas été pris en raison des circonstances politiques, a posé les jalons de la restructuration des établissements du secteur public.

GRAPHIQUE 44 — ECARTS ENTRE TAUX D'INTERET DEBITEURS ET CREDITEURS

(moyennes trimestrielles)



Sources : Association Belge du Crédit Immobilier, IPC, ABB.

Annexe statistique

TABLEAU I — RESUME DES EVOLUTIONS DANS QUELQUES PAYS DE LA CEE

	Belgique		Allemagne ¹		France		Italie		Royaume-Uni		Espagne		Pays-Bas	
	1990	1991 e	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991
Dépenses à prix constants	<i>(contributions en pour cent à la variation du PNB ou du PIB²)</i>													
Consommation privée	2,3	1,1	2,7°	1,3°	1,9	0,9	1,7	1,7	0,7	-0,5	2,4	1,8	2,3	1,8
Dépenses publiques ³	0,2	0,1	0,4°	...°	0,7	0,6	0,2	0,2	0,7	0,2	0,7	0,6	...	-0,2
Investissement privé ⁴	1,6	...	1,8°	1,8°	0,6	-0,1	0,1	-0,4	-1,4	-3,0	1,8	0,7	1,4	0,2
dont formation de capital fixe non résidentiel	1,2	0,2	1,4°	1,2°	0,6	-0,2	0,5	-0,1	-0,1	-1,5	n.	n.	n.	n.
Total des dépenses intérieures	4,2 ⁵	1,2	4,9°	3,1°	3,2	1,4	2,0	1,5	...	-3,3	4,9	3,1	3,7	1,8
Exportations	4,2	3,4	3,7°	4,9°	1,3	0,7	1,8	0,6	1,4	0,4	0,8	1,3	3,1	2,7
Importations	-4,0	-3,2	-4,1°	-4,9°	-1,7	-0,8	-1,9	-1,2	-0,4	1,0	-2,0	-2,0	-3,4	-2,3
Solde extérieur	0,3	0,2	-0,4°	...°	-0,4	-0,1	-0,1	-0,6	1,0	1,4	-1,2	-0,7	-0,3	0,4
PNB/PIB	3,7	1,4	4,5°	3,2°	2,8	1,4	2,0	1,0	0,8	-1,9	3,7	2,5	3,9	2,2
Inflation	<i>(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)</i>													
Indice des prix à la consommation	3,5	3,2	2,7°	3,5°	3,4	3,1	6,5	6,4	9,4	5,9	6,7	6,0	2,5	4,1
Chômage	<i>(pourcentages de la population active civile)</i>													
Nombre de chômeurs (données CEE)	7,7	8,1	5,1°	4,6°	9,1	9,7	9,8	10,2	7,1	9,4	16,0	16,2	8,1	7,8
Finances publiques	<i>(pourcentages du PNB ou du PIB¹)</i>													
Besoin net (-) de financement des pouvoirs publics	-5,5 ⁶	-6,3 ⁶	-2,5°°	-3,7°°	-1,7	-1,7	-10,7	-10,1	-0,7	-2,1	-4,0	-3,9	-5,3	-3,5
Balance des paiements	<i>(pourcentages du PNB ou du PIB¹)</i>													
Solde des opérations courantes	1,8 ⁷	1,9 ⁷	3,2°°	-1,3°°	-1,1	-0,7	-1,3	-1,4	-2,5	-1,1	-3,4	-3,2	3,7	3,7

Sources : INS, MAE, BNB pour la Belgique; OCDE et CEE pour les autres pays.

¹ Pour la définition de l'entité couverte par les données relatives à l'Allemagne, on se référera aux remarques préliminaires du Rapport.

² Les chiffres concernent le PNB pour l'Allemagne et le PIB pour les autres pays.

³ Consommation publique pour l'Italie, l'Espagne et les Pays-Bas; consommation et investissements publics pour les autres pays.

⁴ Y compris les investissements publics en Italie, en Espagne et aux Pays-Bas.

⁵ Données hors ajustements statistiques.

⁶ A l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations.

⁷ Données relatives à l'UEBL.

TABLEAU II — PNB ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES AUX PRIX DE 1985

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

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e
Consommation privée ¹	-1,7	0,9	1,8	2,6	2,9	3,2	3,2	3,5	1,7
Dépenses publiques	-1,4	-1,5	0,4	1,0	-0,5	...	-1,1	1,1	0,9
Consommation publique .....	...	0,1	2,4	1,9	0,4	-0,3	-0,4	1,0	1,0
Investissements publics	-8,1	-10,5	-11,9	-5,3	-7,8	1,9	-7,6	2,0	-0,4
Logements ²	-1,6	-0,4	4,6	4,6	7,6	22,3	19,1	8,4	-5,0
Formation brute de capital fixe des entreprises	-4,2	7,0	3,3	7,0	8,1	15,4	16,5	9,1	1,5
Entreprises individuelles	-1,0	1,4	4,6	13,9	7,8	5,9	0,2	-2,2	1,5
Sociétés	-4,6	7,8	3,1	6,0	8,1	16,9	18,8	10,5	1,5
p.m. Formation brute de capital fixe totale ^{1,3}	-4,5	1,8	0,7	4,5	5,6	15,1	14,3	8,3	-0,2
Variation des stocks ^{1,4}	-0,7	1,1	-1,3	0,2	0,7	...	0,2	0,1	...
Total des dépenses intérieures	-2,5	2,0	0,4	2,9	3,6	4,5	4,8	4,1	1,2
Exportations de biens et services	3,2	5,7	1,3	5,3	7,3	9,3	7,9	5,0	4,0
Total des dépenses finales	-0,2	3,5	0,8	4,0	5,2	6,6	6,2	4,5	2,5
Importations de biens et services	-1,1	6,0	1,0	7,4	9,6	8,7	9,3	4,6	3,7
p.m. Exportations nettes de biens et services ⁴	2,9	-0,1	0,3	-1,3	-1,7	0,4	-1,2	0,3	0,2
Ajustements statistiques ⁴	0,1	0,2	0,1	0,1	0,3	...	0,2	-0,7	...
PIB	0,4	2,0	0,8	1,6	2,3	4,9	3,8	3,7	1,4
Solde des revenus de facteurs ⁴	-0,1	0,2	-0,2	0,3	0,2	-0,1	0,2	-0,3	0,2
PNB	0,3	2,3	0,6	2,0	2,5	4,9	4,0	3,4	1,6

Source : INS.

¹ Données hors ajustements statistiques. Ces derniers sont repris dans une rubrique séparée.² Y compris les droits d'enregistrement.³ Investissements publics, logements et formation brute de capital fixe des entreprises.⁴ Contribution à la variation du PNB.

TABEAU III — DEFLATEURS DU PNB ET DES PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES

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

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e
Consommation privée ¹	8,0	6,4	4,9	1,4	1,3	1,5	3,0	3,3	3,2
Dépenses publiques	3,0	4,5	4,5	1,7	0,4	1,3	4,3	4,1	4,6
Consommation publique	3,1	4,6	4,6	2,0	0,5	1,2	4,2	4,2	4,8
Investissements publics	2,7	4,3	3,9	-1,1	-0,4	2,2	4,8	2,8	2,7
Logements	2,6	4,6	5,3	2,9	4,1	2,7	5,1	3,2	2,6
Formation brute de capital fixe des entreprises	5,2	4,0	3,3	1,1	...	1,8	4,0	2,7	2,7
p.m. Formation brute de capital fixe totale ^{1,2}	4,1	4,2	3,8	1,1	0,9	2,2	4,5	2,8	2,6
Total des dépenses intérieures	6,4	5,7	4,7	1,5	1,1	1,5	3,5	3,4	3,3
Exportations de biens et services	7,3	8,0	2,9	-8,1	-3,7	2,9	7,1	-1,6	-0,2
Total des dépenses finales	6,8	6,7	3,9	-2,7	-1,0	1,9	4,9	1,2	1,7
Importations de biens et services	7,5	7,9	2,1	-12,2	-4,5	2,7	6,5	-1,0	0,1
p.m. Termes de l'échange	(-0,1)	(...)	(0,8)	(4,6)	(0,8)	(0,2)	(0,5)	(-0,6)	(-0,3)
Ajustements statistiques ³	-0,8	-0,4	0,9	-0,6	0,1	-0,4	0,2	0,2	...
PIB = PNB	5,5	5,4	6,1	3,7	2,0	1,3	4,5	3,0	3,1

Source : INS.

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

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

³ Contribution à la variation du déflateur du PNB.

TABLEAU IV — PNB ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES A PRIX COURANTS

(milliards de francs)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e
Consommation privée ¹	2.620	2.782	2.985	3.190	3.318	3.457	3.619	3.846	4.112	4.317
Dépenses publiques	883	897	924	969	995	994	1.007	1.038	1.093	1.153
Consommation publique	734	757	792	849	882	891	899	934	983	1.041
Investissements publics	149	141	131	120	113	103	108	104	109	112
Logements	131	133	138	152	164	184	230	288	323	315
Formation brute de capital fixe des entreprises	392	395	439	469	507	548	644	780	875	912
Entreprises individuelles	50	52	55	60	69	74	80	83	84	87
Sociétés	342	343	384	409	439	474	564	697	791	825
p.m. Formation brute de capital fixe totale ¹²	672	668	709	741	784	835	982	1.173	1.307	1.338
Variation des stocks ¹	8	-21	26	-35	-27	10	12	24	32	33
Total des dépenses intérieures	4.034	4.186	4.512	4.745	4.956	5.193	5.513	5.977	6.434	6.728
Exportations de biens et services	2.640	2.924	3.337	3.479	3.367	3.477	3.907	4.514	4.661	4.839
Total des dépenses finales	6.674	7.109	7.849	8.224	8.323	8.670	9.420	10.491	11.095	11.567
Importations de biens et services	2.694	2.864	3.277	3.379	3.187	3.334	3.719	4.331	4.482	4.656
p.m. Exportations nettes de biens et services	-54	60	60	100	180	143	188	183	179	183
Ajustements statistiques	3	-25	-33	10	-17	5	-22	...	-37	-37
PIB	3.983	4.221	4.538	4.856	5.119	5.341	5.679	6.160	6.577	6.875
Solde des revenus de facteurs	-48	-53	-49	-63	-49	-40	-45	-33	-56	-41
PNB	3.935	4.167	4.490	4.793	5.070	5.302	5.634	6.127	6.521	6.834

Source : INS.

¹ Données hors ajustements statistiques. Ces derniers sont repris dans une rubrique séparée.² Investissements publics, logements et formation brute de capital fixe des entreprises.

TABLEAU V — VALEUR AJOUTÉE DES DIFFÉRENTES BRANCHES D'ACTIVITÉ AUX PRIX DE 1985

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

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e	p.m. Pourcentages du PIB de 1990
Agriculture, sylviculture et pêche	-2,5	9,4	-1,4	4,7	-7,9	6,3	0,5	-5,8	5,7	(1,9)
Industrie	4,7	1,7	0,8	-1,3	2,8	5,4	5,3	3,9	-0,6	(24,8)
Industrie extractive	-6,3	-8,6	-7,7	-11,5	2,3	-11,3	-4,4	-9,5	-6,5	(0,3)
Electricité, gaz, eau	5,1	0,7	3,2	-1,7	8,0	6,0	4,2	3,7	3,1	(3,8)
Industrie manufacturière	5,0	2,2	0,6	-1,0	1,9	5,6	5,6	4,2	-1,2	(20,8)
dont :										
Minéraux non métalliques	1,8	-4,4	-11,5	7,9	7,0	13,9	7,6	-0,2	-8,6	(1,0)
Bois et meubles	-8,3	11,1	2,9	-6,0	2,1	4,8	13,1	2,2	5,8	(0,9)
Fer et acier	11,4	-0,6	3,5	1,2	2,4	13,8	-2,8	5,4	-5,6	(1,1)
Métaux non ferreux	-5,5	12,2	32,5	4,1	-5,7	12,0	8,0	3,0	-5,4	(0,4)
Fabrications métalliques	5,7	2,2	5,4	-7,9	-2,6	7,4	6,1	4,9	-5,0	(5,5)
Papier, impression, édition	5,9	2,3	-6,6	3,5	9,5	7,8	12,5	5,4	-0,5	(1,5)
Chimie et caoutchouc	10,3	9,6	0,6	-2,7	5,2	8,0	-0,6	2,8	-1,2	(2,5)
Textiles, vêtements et chaussures	5,8	-5,0	-2,6	7,3	3,9	-3,6	7,3	8,8	-3,0	(1,7)
Denrées alimentaires, boissons, tabac	1,5	1,3	-1,0	1,1	1,2	-1,5	0,5	2,0	2,4	(4,0)
Construction	-5,1	-3,6	-0,1	3,4	2,7	11,6	6,1	6,1	-0,9	(5,9)
Services marchands	-0,7	3,3	1,2	3,2	3,9	5,2	4,3	3,2	2,1	(58,6)
dont :										
Commerce de gros et de détail	-2,5	0,1	0,7	1,7	1,8	2,5	1,9	2,9	1,7	(14,3)
Distribution de produits pétroliers	-0,7	1,5	0,5	12,7	0,9	7,3	-6,0	3,8	...	(4,7)
Services financiers	-6,7	8,5	2,1	11,8	13,6	6,0	5,1	2,1	3,5	(5,5)
Loyers	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2	2,4	2,5	2,3	2,3	(5,5)
Transports et communications	-0,2	6,6	2,5	-5,4	4,3	7,6	6,3	6,1	2,8	(8,2)
Autres services aux entreprises	6,0	16,6	-2,3	8,7	3,7	10,2	16,6	0,6	1,8	(5,4)
Professions médicales	4,4	3,1	4,6	0,3	3,2	6,0	6,6	5,5	4,1	(2,8)
Horeca et services divers aux ménages	-0,6	1,0	-0,4	1,6	5,9	6,7	7,3	2,8	1,4	(7,7)
Services non marchands	-0,1	0,7	1,8	1,6	0,1	0,5	1,0	1,0	1,5	(12,5)
PIB ¹	0,4	2,0	0,8	1,6	2,3	4,9	3,8	3,7	1,4	(100,0)

Source : INS.

¹ Y compris diverses rubriques qui ne peuvent être ventilées entre les branches d'activité, ainsi que les ajustements statistiques.

TABLEAU VI — REVENUS DES DIFFERENTS SECTEURS A PRIX COURANTS

(milliards de francs)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e
1. Particuliers										
Revenu primaire brut ¹	3.432	3.605	3.901	4.168	4.363	4.514	4.721	5.112	5.470	5.759
Salaires et traitements ¹	2.297	2.376	2.540	2.684	2.797	2.880	2.973	3.153	3.370	3.529
Revenu des entrepreneurs individuels ¹	468	496	532	564	603	634	681	757	781	818
Revenu de la propriété	668	733	829	921	963	1.001	1.067	1.202	1.318	1.412
Transferts courants	-282	-275	-368	-428	-456	-463	-476	-469	-572	-517
En provenance et à destination (-) des pouvoirs publics	-271	-266	-358	-421	-447	-459	-477	-471	-552	-506
Transferts reçus	889	959	1.010	1.054	1.089	1.143	1.165	1.223	1.284	1.397
Allocations sociales	798	867	907	943	977	1.022	1.038	1.085	1.142	1.242
Autres transferts	92	93	103	111	113	121	127	138	142	155
Transferts versés	-1.160	-1.225	-1.368	-1.475	-1.536	-1.602	-1.642	-1.693	-1.836	-1.904
Cotisations sociales	-505	-558	-635	-699	-744	-792	-824	-872	-946	-994
Impôts directs	-655	-668	-733	-776	-792	-810	-818	-822	-890	-910
En provenance et à destination (-) de l'étranger ²	-11	-9	-10	-7	-10	-4	2	2	-19	-11
Revenu disponible ¹	3.150	3.330	3.533	3.740	3.907	4.051	4.246	4.643	4.898	5.242
p.m. A prix constants (pourcentages de variation par rapport à l'année précédente) ³	(-2,5)	(-2,1)	(-0,3)	(0,9)	(3,0)	(2,4)	(3,3)	(6,2)	(2,1)	(3,7)
2. Sociétés										
Revenu primaire brut	398	445	518	608	705	750	834	952	986	982
Transferts courants à destination (-) d'autres secteurs	-113	-115	-133	-148	-157	-164	-178	-182	-188	-188
Revenu disponible	285	330	385	460	548	585	656	770	799	795
3. Pouvoirs publics										
Revenu primaire brut	116	94	69	31	-21	49	71	85	68	96
Transferts courants en provenance d'autres secteurs ²	350	347	463	550	582	585	600	593	701	660
Revenu disponible	466	440	532	581	561	633	671	678	770	756
4. Reste du monde										
Revenu disponible	45	44	37	27	31	43	53	58	58	45
5. Ajustements statistiques	-10	23	3	-15	23	-11	8	-22	-4	-4
6. PNB	3.935	4.167	4.490	4.793	5.070	5.302	5.634	6.127	6.521	6.834

Sources : INS, BNB.

¹ Hors ajustements statistiques.² Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les transferts reçus d'autres secteurs et les transferts versés à d'autres secteurs.³ Données déflatées au moyen du déflateur de la consommation privée.

TABLEAU VII — SYNTHÈSE DES OPÉRATIONS DES GRANDS SECTEURS DE L'ÉCONOMIE A PRIX COURANTS^{1,2}

(milliards de francs)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e
1. Particuliers										
1.1 Revenu disponible	3.150	3.330	3.533	3.740	3.907	4.051	4.246	4.643	4.898	5.242
1.2 Consommation	2.620	2.782	2.985	3.190	3.318	3.457	3.619	3.846	4.112	4.317
1.3 Épargne brute (1.1 - 1.2)	530	548	548	550	589	594	627	798	786	926
p.m. Pourcentages du revenu disponible	(16,8)	(16,5)	(15,5)	(14,7)	(15,1)	(14,7)	(14,8)	(17,2)	(16,0)	(17,7)
1.4 Transferts en capital ³	1	...	2	4	2	2	3	1	-3	-6
1.5 Formation brute de capital	182	187	195	211	233	256	311	375	409	402
1.6 Capacité nette de financement (1.3 + 1.4 - 1.5)	349	361	355	343	357	339	319	424	373	518
p.m. Pourcentages du revenu disponible	(11,1)	(10,9)	(10,0)	(9,2)	(9,1)	(8,4)	(7,5)	(9,1)	(7,6)	(9,9)
2. Sociétés										
2.1 Revenu disponible = épargne brute	285	330	385	460	548	585	656	770	799	795
2.2 Transferts en capital ³	25	26	21	25	23	14	25	26	23	23
2.3 Formation brute de capital	349	320	409	375	410	486	576	718	820	858
2.4 Besoin net (-) ou capacité nette de financement (2.1 + 2.2 - 2.3)	-39	37	-2	110	160	113	105	78	2	-40
3. Pouvoirs publics										
3.1 Revenu disponible	466	440	532	581	561	633	671	678	770	756
3.2 Consommation	734	757	792	849	882	891	899	934	983	1.041
3.3 Épargne brute (3.1 - 3.2)	-268	-317	-260	-269	-321	-258	-229	-256	-214	-285
3.4 Transferts en capital ³	-31	-33	-30	-38	-32	-25	-38	-37	-35	-35
3.5 Formation brute de capital	149	141	131	120	113	103	108	104	109	112
3.6 Besoin net (-) de financement (3.3 + 3.4 - 3.5)	-448	-490	-422	-427	-465	-386	-374	-397	-358	-431
4. Ajustements statistiques ²	-13	48	37	-25	40	-16	30	-22	33	33
5. Ensemble des secteurs intérieurs										
5.1 Besoin net (-) ou capacité nette de financement (1.6 + 2.4 + 3.6 + 4)	-151	-43	-33	2	92	51	80	83	50	80

Source : INS.

¹ A l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations des pouvoirs publics.

² Les données relatives aux opérations des particuliers et des sociétés sont, le cas échéant, considérées hors ajustements statistiques. Ces divers ajustements sont repris, dans leur ensemble, à la rubrique 4.

³ Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les transferts reçus d'autres secteurs et les transferts versés à d'autres secteurs.

TABLEAU VIII — DEMANDE ET OFFRE D'EMPLOIS

(milliers d'unités au 30 juin)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e
1. Demande d'emplois (population active nette)										
1.1 Population en âge de travailler ¹	6.541	6.598	6.642	6.663	6.670	6.677	6.678	6.674	6.674	6.678
Hommes	3.281	3.310	3.332	3.344	3.349	3.355	3.357	3.357	3.358	3.362
Femmes	3.259	3.288	3.310	3.320	3.321	3.323	3.322	3.318	3.316	3.316
1.2 Population active brute ²	4.228	4.263	4.269	4.292	4.323	4.349	4.376	4.417	4.473	4.496
Hommes	2.629	2.637	2.627	2.626	2.625	2.619	2.611	2.624	2.635	2.638
Femmes	1.599	1.626	1.642	1.666	1.698	1.730	1.765	1.793	1.837	1.858
1.3 Bénéficiaires des programmes de retrait anticipé ou temporaire ³	108	126	137	180	215	234	250	273	293	300
Hommes	83	99	112	145	169	180	186	192	195	193
Femmes	25	27	25	35	46	54	64	81	99	107
1.4 Population active nette (1.2 - 1.3) ⁴	4.120	4.137	4.132	4.112	4.108	4.115	4.126	4.144	4.179	4.196
Hommes	2.546	2.538	2.515	2.481	2.457	2.439	2.425	2.432	2.440	2.445
Femmes	1.573	1.600	1.617	1.631	1.652	1.676	1.701	1.712	1.739	1.750
1.5 Taux d'activité net (1.4 en pour cent de 1.1)	(63,0)	(62,7)	(62,2)	(61,7)	(61,6)	(61,6)	(61,8)	(62,1)	(62,6)	(62,8)
Hommes	(77,6)	(76,7)	(75,5)	(74,2)	(73,4)	(72,7)	(72,2)	(72,5)	(72,7)	(72,7)
Femmes	(48,3)	(48,7)	(48,8)	(49,1)	(49,7)	(50,5)	(51,2)	(51,6)	(52,4)	(52,8)
2. Offre d'emplois (emploi)										
2.1 Entreprises										
Entreprises privées	2.618	2.592	2.583	2.596	2.607	2.631	2.683	2.743	2.793	2.786
Salariés	2.006	1.970	1.954	1.962	1.967	1.984	2.028	2.078	2.118	2.102
Indépendants	613	623	629	634	640	647	655	666	675	683
Entreprises publiques	326	321	317	317	311	318	316	316	314	313
Total	2.944	2.913	2.900	2.913	2.918	2.948	2.999	3.059	3.107	3.099
dont : Agriculture, sylviculture et pêche	111	111	110	109	107	104	102	101	100	97
Industrie	902	882	873	858	844	823	809	821	820	804
Construction	236	218	204	203	204	204	212	225	236	238
Services marchands	1.694	1.702	1.713	1.743	1.763	1.817	1.875	1.912	1.951	1.960
2.2 Pouvoirs publics ⁵										
Emplois traditionnels	585	582	577	574	579	571	572	568	572	572
Programmes spéciaux	54	51	63	74	87	81	83	85	85	84
Total	639	633	640	649	666	652	654	653	657	656
2.3 Travail frontalier (solde)	46	46	46	45	47	49	49	48	50	50
2.4 Total général	3.629	3.592	3.586	3.606	3.631	3.649	3.702	3.760	3.815	3.805
Hommes	2.325	2.285	2.265	2.262	2.259	2.248	2.256	2.283	2.298	2.286
Femmes	1.305	1.308	1.321	1.344	1.371	1.401	1.446	1.478	1.517	1.518
3. Chômage (1 - 2) ⁶	490	545	546	506	478	466	424	384	365	391
Hommes	222	253	250	218	198	191	170	149	143	159
Femmes	268	292	296	288	280	275	255	235	222	232

Sources : Ministère de l'Emploi et du Travail, ONEM, INS.

¹ Hommes et femmes de 15 à 64 ans.² Personnes occupant un emploi, demandeurs d'emploi inoccupés et bénéficiaires des programmes de retrait anticipé ou temporaire.³ Prépensionnés, chômeurs âgés non demandeurs d'emploi, personnes en interruption complète de la carrière professionnelle et personnes en interruption du chômage pour raisons sociales ou familiales.⁴ Personnes occupant un emploi et demandeurs d'emploi inoccupés.⁵ Effectifs dans l'administration, l'enseignement, les forces armées et miliciens, y compris les personnes occupées dans l'ensemble des programmes spéciaux de mise au travail (chômeurs mis au travail par les pouvoirs publics, cadre spécial temporaire, troisième circuit de travail, contractuels subventionnés et chômeurs mis au travail à temps plein en remplacement d'interruptions de carrière).⁶ A l'exclusion des chômeurs âgés qui ne sont plus considérés comme demandeurs d'emploi en vertu de l'arrêté royal du 29 décembre 1984.

TABLEAU IX — PRIX A LA CONSOMMATION

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

	Indice général	Ventilation par catégories					
		Produits énergétiques	Indice général à l'exception des produits énergétiques	Produits alimentaires	Autres produits	Services	Loyers
1983	7,7	3,3	8,4	8,4	8,6	7,9	9,0
1984	6,3	5,3	6,5	7,9	6,4	5,3	7,3
1985	4,9	5,4	4,8	3,4	5,9	4,7	5,0
1986	1,3	-19,6	4,4	1,9	5,6	5,2	3,7
1987	1,6	-6,9	2,5	-0,4	3,7	3,1	4,3
1988	1,2	-3,4	1,6	...	2,5	1,5	3,6
1989	3,1	6,5	2,8	3,1	2,5	2,6	3,7
1990	3,5	6,8	3,1	3,7	2,6	3,2	3,2
1991	3,2	2,6	3,3	2,0	3,0	4,4	3,0

Source : MAE.

TABLEAU X — RECETTES, DÉPENSES ET BESOIN NET DE FINANCEMENT DES POUVOIRS PUBLICS¹

(milliards de francs)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e
1. Recettes	1.912	2.008	2.204	2.359	2.435	2.551	2.639	2.766	2.985	3.104
Recettes fiscales et parafiscales	1.820	1.926	2.117	2.267	2.353	2.477	2.564	2.682	2.885	2.992
Impôts directs	768	783	865	925	948	974	996	1.004	1.077	1.097
Impôts indirects	507	543	568	597	610	661	693	753	802	836
Cotisations à la sécurité sociale	533	588	670	733	780	827	858	909	986	1.036
Impôts en capital	12	13	13	13	14	16	16	17	20	23
Recettes non fiscales et non parafiscales	92	83	87	92	82	73	75	84	100	112
2. Dépenses	2.361	2.498	2.626	2.786	2.900	2.937	3.013	3.163	3.343	3.535
Dépenses courantes	2.168	2.313	2.452	2.615	2.742	2.793	2.851	3.005	3.179	3.366
Dépenses nettes pour biens et services	692	713	746	799	828	831	832	858	905	960
Charges d'intérêts	362	391	442	511	570	560	573	639	703	713
Transferts courants aux particuliers	922	995	1.050	1.095	1.132	1.185	1.207	1.268	1.331	1.447
Subsides aux entreprises	129	149	153	148	146	136	153	154	155	151
Transferts courants au reste du monde ²	62	64	60	62	66	81	87	87	85	95
Dépenses de capital	192	186	174	171	159	144	162	158	164	169
Formation brute de capital fixe	149	141	131	120	113	103	108	104	109	112
Transferts en capital ^{2,3}	43	45	43	51	46	40	54	54	55	57
3. Besoin net (-) de financement	-448	-490	-422	-427	-465	-386	-374	-397	-358	-431
p.m. Octrois de crédits et prises de participations	113	127	110	118	101	107	69	52	85	96

Sources : INS, BNB.

¹ A l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations.² Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les transferts versés par les pouvoirs publics à d'autres secteurs et les transferts reçus d'autres secteurs.³ Les transferts en capital, reçus d'autres secteurs, qui viennent en déduction de cette rubrique, comprennent les plus-values réalisées par la vente d'écus en or.

TABLEAU XI — DEPENSES DES POUVOIRS PUBLICS

(pourcentages du PNB)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e
1. Dépenses à l'exclusion des charges d'intérêts ¹	50,8	50,6	48,7	47,5	46,0	44,8	43,3	41,2	40,5	41,3
Dépenses nettes pour biens et services	17,6	17,1	16,6	16,7	16,3	15,7	14,8	14,0	13,9	14,1
dont : Rémunérations	12,1	11,6	11,3	11,3	11,0	10,4	9,7	9,3	9,2	9,4
Pensions	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8
Achats de biens et services	3,6	3,7	3,5	3,6	3,5	3,5	3,2	2,9	2,8	2,8
Transferts courants aux particuliers	23,4	23,9	23,4	22,8	22,3	22,3	21,4	20,7	20,4	21,2
dont : Pensions (hors pouvoirs publics)	7,0	7,1	7,0	6,9	6,8	6,7	6,5	6,2	6,2	6,3
Assurance maladie-invalidité	6,0	6,2	6,1	6,0	5,9	6,1	5,8	5,7	5,8	6,2
Chômage	3,4	3,8	3,6	3,4	3,3	3,2	3,0	2,8	2,7	2,9
Subsides aux entreprises	3,3	3,6	3,4	3,1	2,9	2,6	2,7	2,5	2,4	2,2
Transferts nets courants au reste du monde	1,6	1,5	1,3	1,3	1,3	1,5	1,5	1,4	1,3	1,4
Formation brute de capital fixe	3,8	3,4	2,9	2,5	2,2	1,9	1,9	1,7	1,7	1,6
Transferts nets en capital	1,1	1,1	1,0	1,1	0,9	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8
2. Charges d'intérêts	9,2	9,4	9,8	10,7	11,2	10,6	10,2	10,4	10,8	10,4
3. Dépenses totales ¹	60,0	59,9	58,5	58,1	57,2	55,4	53,5	51,6	51,3	51,7
p.m. : Octrois de crédits et prises de participations	2,9	3,0	2,4	2,5	2,0	2,0	1,2	0,9	1,3	1,4

Sources : INS, BNB.

¹ A l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations.

TABLEAU XII — DEFICIT (—) OU EXCEDENT FINANCIER NET DES SOUS-SECTEURS ET DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS

(milliards de francs)

	Pouvoir national, communautés et régions ¹					Pouvoirs locaux	Sécurité sociale ⁴	Octrois de crédits et prises de participations	Total ⁵	
	Solde net à financer du Trésor			Solde net à financer des communautés et des régions à partir de 1991 ²	Autres ³					Total
	Total	dont :								
		national	communautés et régions jusqu'en 1990 ²	(f) = (a) + (d) + (e)						
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f) = (a) + (d) + (e)	(g)	(h)	(i)	(j) = (f) + (g) + (h) + (i)	
1981	-455	n.	n.	---	-61	-516	-65	-10	104	-487
1982	-509	n.	n.	---	-72	-581	-28	27	114	-468
1983	-524	(-516)	(-8)	---	-64	-588	-27	12	127	-476
1984	-504	(-501)	(-3)	---	-37	-541	-11	45	110	-397
1985	-571	(-552)	(-19)	---	-41	-613	-10	49	118	-456
1986	-556	(-553)	(-3)	---	-49	-605	-15	31	101	-488
1987	-430	(-451)	(21)	---	-100	-530	-2	21	107	-404
1988	-434	(-416)	(-18)	---	-64	-498	-6	16	69	-419
1989	-397	(-442)	(45)	---	-86	-483	-34	47	52	-418
1990	-394	(-366)	(-28)	---	-114	-508	-15	39	85	-399
1991 e	-367	(-368)	(1)	-35	-92	-494	-38	-16	96	-452

Sources : Ministère des Finances, BNB.

¹ Y compris le financement des octrois de crédits et prises de participations.² Jusqu'à la fin de 1990, la trésorerie des communautés et des régions était tenue par le Trésor. Le solde financier de ces entités (colonne c) faisait donc partie du solde net à financer total du Trésor. Ce n'est plus le cas depuis le début de 1991, puisque ces entités (sauf la Communauté germanophone) disposent depuis lors d'une trésorerie autonome; leur solde net à financer est repris de ce fait dans la colonne (d).³ Débudgétisations, préfinancements et emprunts de régularisation. La formation d'actifs financiers en a été déduite.⁴ Les données relatives à la sécurité sociale concernent les mêmes organismes que celles des comptes nationaux et, comme ces derniers, tiennent compte des cotisations sociales dues et non pas de celles qui ont été effectivement versées.⁵ Le déficit financier total diffère du besoin net de financement — notion utilisée dans le tableau X —, notamment en raison de décalages dans la datation de l'enregistrement des opérations entre les deux optiques. Ces écarts statistiques, qui apparaissent dans le tableau XVIII, sont aussi imputables à des imperfections dans le recensement des données.

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

(milliards de francs)

	Nouveaux engagements						Total général	Formation d'actifs financiers en franc belge ²	dont placements à court terme du Trésor	Solde ³
	En monnaies étrangères	En franc belge								
		Auprès de la BNB ¹	Autres			Total				
			A un an au plus	A plus d'un an	dont obligations linéaires					
(a)	(b)	(c)	(d)	(d')	(e) = (b) + (c) + (d)	(f) = (a) + (e)	(g)	(h)	(i) = (f) - (g)	
1981	224	72	160	114	(-)	346	570	83	(-)	487
1982	243	32	182	158	(-)	372	615	147	(-)	468
1983	134	7	89	395	(-)	491	625	149	(-)	476
1984	155	12	71	332	(-)	415	570	173	(-)	397
1985	35	-18	53	563	(-)	598	633	177	(-)	456
1986	62	27	294	226	(-)	548	610	122	(-)	488
1987	32	-82	219	383	(-)	520	552	148	(-)	404
1988	20	-21	33	500	(-)	512	532	113	(-)	419
1989	69	-40	274	205	(82)	439	508	90	(-)	418
1990	-22	-30	138	448	(273)	556	534	135	(-)	399
Dix premiers mois										
1990	-46	-46	252	353	(188)	559	513	106	(-)	408
1991	-13	-108	246	555	(887)	693	680	184	(77)	496

Source : BNB.

¹ Variations de l'encours des certificats de trésorerie que le Fonds des Rentes finance par le biais du concours spécial de la Banque Nationale de Belgique, du portefeuille d'effets publics belges de la Banque et de la créance consolidée de la Banque sur l'Etat. En 1991, les crédits précités ont été intégralement remboursés. Depuis cette année, il ne subsiste plus que les avances accordées par la Banque dans le cadre d'une facilité de caisse spéciale limitée à 15 milliards.

² Y compris les octrois de crédits et prises de participations.

³ Cette colonne correspond au déficit financier net des pouvoirs publics (cf. colonne (j) du tableau XII avec le signe contraire).

TABLEAU XIV — ENCOURS DES DETTES NETTES DES POUVOIRS PUBLICS

(fin de période, milliards de francs)

	Dettes				Total général	Actifs financiers en franc belge ¹	Dettes nettes		
	En monnaies étrangères	En franc belge					Total	Total	p.m. Total à l'exclusion de la dette envers le FMI ²
		A un an au plus	A plus d'un an	Total						(g) = (e) - (f)
(a)	(b)	(c)	(d) = (b) + (c)	(e) = (a) + (d)	(f)	(g) = (e) - (f)			
1980	159	576	2.082	2.658	2.817	375	2.442	2.405	
1981	404	816	2.195	3.011	3.415	355	3.060	3.016	
1982	683	1.037	2.353	3.390	4.073	389	3.684	3.633	
1983	868	1.166	2.749	3.915	4.783	411	4.372	4.288	
1984 ancienne série ³	1.063	1.255	3.080	4.335	5.398	474	4.924	4.833	
nouvelle série ³	1.063	1.236	3.083	4.319	5.382	452	4.930	4.840	
1985	1.031	1.280	3.646	4.926	5.957	511	5.446	5.347	
1986	1.048	1.586	3.873	5.459	6.507	531	5.976	5.891	
1987	1.070	1.720	4.261	5.981	7.051	573	6.478	6.396	
1988	1.108	1.734	4.761	6.495	7.603	617	6.986	6.902	
1989	1.150	1.974	4.965	6.939	8.089	655	7.434	7.346	
1990	1.129	2.073	5.413	7.486	8.615	705	7.910	7.831	
1991 octobre	1.137	2.247	5.935	8.182	9.319	803	8.516	8.434	

Source : BNB. Pour plus de détails concernant la méthodologie, voir *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LXIII^e année, tome 1, n° 5, mai 1988.

¹ A l'exclusion des octrois de crédits et prises de participations.

² Sont exclus les certificats de trésorerie détenus par le FMI. La remise à ce dernier de ces certificats, qui ne portent pas d'intérêts, ne donne en effet lieu à aucune recette de trésorerie pour les pouvoirs publics.

³ Le mode de calcul des séries relatives aux pouvoirs locaux et à la sécurité sociale a été modifié légèrement à partir de 1984 ; en ce qui concerne les premiers cités, il s'agit surtout d'une modification comptable des séries bilantaires du Crédit Communal de Belgique, tandis que dans le cas de la dernière, il s'agit d'une augmentation du nombre de caisses d'accidents du travail dont les opérations sont recensées.

TABLEAU XV — BALANCE DES PAIEMENTS DE L'UEBL
(soldes en milliards de francs)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	Dix premiers mois	
									1990	1991
1. Opérations courantes	-22	-3	41	139	103	134	140	120	112	n.
p.m. Opérations courantes sur la base de caisse	-46	-2	23	144	104	122	147	152	128	133
2. Opérations en capital¹	-98	-86	-85	-185	-52	-126	-167	-25	6	n.
2.1. Crédits commerciaux	-24	1	-18	5	1	-12	8	33	16	n.
2.2 Avoirs nets en francs des non-résidents auprès des établissements de crédit résidents	-54	41	-11	-35	34	80	44	98	99	-211
Au comptant	-43	34	21	-8	26	58	57	18	19	-99
A terme	-11	7	-32	-27	8	23	-13	80	80	-112
2.3 Avoirs nets des entreprises et particuliers résidents	17	24	33	65	45	-67	-30	-244	-240	35
En francs à l'étranger	18	-17	-5	-24	16	8	-21	-21	-23	8
En monnaies étrangères	-1	41	38	89	29	-76	-9	-224	-218	27
Au comptant	-18	19	8	53	-41	-111	-94	46	-24	53
A terme	16	23	30	36	70	35	85	-270	-193	-26
2.4 Valeurs mobilières	-79	-96	-94	-94	-60	-138	-206	64	72	71
Actions	1	...	8	-1	23	38	-48	47	44	7
Avoirs de résidents .....	...	4	-5	-31	-1	19	-78	19	26	-9
Avoirs de non-résidents	1	-4	13	30	24	19	31	28	18	16
Titres à revenu fixe	-80	-96	-102	-93	-84	-175	-158	16	28	64
Avoirs de résidents	-89	-111	-114	-107	-111	-215	-185	2	26	-64
Avoirs de non-résidents	9	15	12	14	28	40	27	14	2	128
2.5 Investissements directs et opérations en capital apparentées	47	17	50	-41	-12	51	43	75	81	35
Avoirs de résidents	-20	-17	-19	-81	-108	-138	-259	-228	-157	-170
Avoirs de non-résidents	67	34	69	40	96	190	303	303	238	205
2.6 Opérations en capital en monnaies étrangères des établissements de crédit résidents .....	...	-69	-44	-75	-56	-23	-24	-36	-10	-41
Au comptant	5	-39	-46	-65	22	35	48	-226	-123	-179
A terme	-5	-30	2	-10	-78	-58	-72	190	113	138
2.7 Opérations des entreprises publiques non financières	1	6	1	-7	-6	-3	-10	-7	-5	-3
2.8 Opérations en francs des pouvoirs publics	-6	-10	-2	-6	3	-14	7	-7	-7	-7
3. Erreurs et omissions	-33	2	4	-4	6	-1	-24	-55	-54	3
4. Contrepartie de monétisation/démonétisation d'or .....	...	...	...	...	-11	...	-3	...	...	...
5. Balance des règlements officiels (1 à 4 = 6 + 7)	-153	-87	-40	-51	46	7	-54	39	65	16
6. Opérations en capital en monnaies étrangères des pouvoirs publics ²	-131	-154	-32	-58	-35	-12	-73	23	50	7
7. Mouvement des réserves de change nettes, au comptant et à terme, de la BNB ³	-22	67	-8	7	81	19	19	17	15	9

Source : BNB. Pour un aperçu général de la méthodologie de la balance des paiements, voir Eurostat, 1984 : *La méthodologie de la balance des paiements de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise*. Pour plus de détails, voir *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LXIII^e année, tome II, n° 4, octobre 1988 : *Modifications apportées au tableau IX-5 « Opérations avec l'étranger, opérations en monnaies étrangères des résidents avec les banques belges et luxembourgeoises et opérations de change à terme » de la partie « Statistiques » du Bulletin*, LXIV^e année, tome II, n° 2-3, août-septembre 1989 : *Modifications de l'enregistrement des opérations sur la base de caisse et du traitement des effets commerciaux*.

¹ Signe - : sorties de capitaux.

² Signe - : augmentation de la dette en monnaies étrangères des pouvoirs publics.

³ Signe - : diminution des réserves.

TABLEAU XVI — OPERATIONS COURANTES SUR LA BASE DES TRANSACTIONS

(soldes en milliards de francs)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	Dix premiers mois	
									1990	1991
1. Opérations sur marchandises										
1.1 Opérations sur la base de caisse	-28	11	27	134	86	115	118	124	110	89
Exportations, importations et travail à façon	-60	-12	20	106	57	94	95	86	73	75
Arbitrage	32	23	7	28	29	20	23	38	36	14
1.2 Opérations ayant donné naissance à des créances commerciales	24	-1	18	-5	-1	12	-8	-33	-16	n.
1.3 Opérations sur la base des transactions (1.1 + 1.2)	-4	10	45	129	85	127	110	91	94	n.
2. Opérations sur services	41	38	38	53	74	77	106	100	90	99
Frets et assurances pour le transport de marchandises et autres frais de transport	24	18	21	20	34	42	41	43	37	27
Déplacements à l'étranger	-19	-17	-23	-32	-35	-44	-49	-58	-55	-62
Revenus de placements et d'investissements	-9	-4	-8	5	13	12	50	25	33	49
Transactions des pouvoirs publics non comprises ailleurs ¹	50	55	62	71	81	85	92	93	78	82
Autres services	-5	-14	-14	-11	-19	-18	-28	-3	-3	4
3. Transferts	-59	-51	-42	-43	-56	-70	-76	-72	-72	-56
Privés	-9	-10	-8	-9	-4	2	2	-20	-18	-8
Publics	-50	-41	-34	-34	-52	-72	-78	-52	-54	-48
dont opérations avec la CEE	(-33)	(-26)	(-20)	(-19)	(-34)	(-56)	(-63)	(-32)	(-39)	(-33)
4. Total des opérations courantes sur la base des transactions (1.3 + 2 + 3) ..	-22	-3	41	139	103	134	140	120	112	n.
p.m. Total des opérations courantes sur la base de caisse (1.1 + 2 + 3)	-46	-2	23	144	104	122	147	152	128	133

Source : BNB. Pour un aperçu général de la méthodologie de la balance des paiements, voir Eurostat, 1984 : *La méthodologie de la balance des paiements de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise*. Pour plus de détails, voir *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LXIII^e année, tome I, n° 3, mars 1988 : *Modifications apportées à l'établissement des données de la rubrique 1.1 « Transactions sur marchandises » des tableaux IX-1 à 4 de la partie « Statistiques » du Bulletin*, LXIV^e année, tome II, n° 2-3, août-septembre 1989 : *Modifications de l'enregistrement des opérations sur la base de caisse et du traitement des effets commerciaux*.

¹ Cette rubrique comprend principalement les recettes de l'UEBL au titre de frais de fonctionnement des institutions internationales établies en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg.

TABLEAU XVII — COURS DE CHANGE INDICATIFS¹

(cotations en franc belge, moyennes annuelles)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Dollar des Etats-Unis	45,76	51,18	57,79	59,36	44,66	37,34	36,81	39,43	33,41	34,18
Mark allemand	18,83	20,01	20,31	20,18	20,58	20,78	20,94	20,96	20,68	20,59
Yen (100)	18,38	21,55	24,32	24,91	26,57	25,85	28,70	28,63	23,14	25,40
Franc français	6,96	6,72	6,61	6,61	6,44	6,21	6,17	6,18	6,14	6,06
Livre sterling	79,80	77,50	76,98	76,33	65,48	61,11	65,37	64,55	59,47	60,23
Punt irlandais	64,84	63,58	62,60	62,80	59,80	55,50	55,99	55,85	55,26	54,99
Lire italienne (100)	3,38	3,37	3,29	3,11	3,00	2,88	2,83	2,87	2,79	2,75
Dollar canadien	37,08	41,52	44,63	43,50	32,13	28,17	29,95	33,30	28,63	29,84
Florin des Pays-Bas	17,11	17,91	18,01	17,89	18,25	18,44	18,60	18,58	18,35	18,27
Couronne suédoise	7,31	6,66	6,98	6,89	6,26	5,89	6,00	6,11	5,64	5,65
Franc suisse	22,52	24,34	24,61	24,21	24,89	25,06	25,14	24,11	24,09	23,83
Peseta (100)	41,63	35,68	35,93	34,87	31,88	30,28	31,57	33,27	32,79	32,87
Couronne danoise	5,48	5,59	5,58	5,60	5,52	5,46	5,46	5,39	5,40	5,34
Schilling autrichien (100)	267,88	284,50	288,81	287,18	292,79	295,41	297,76	297,79	293,87	292,60
Couronne norvégienne	7,09	7,00	7,08	6,90	6,04	5,54	5,64	5,71	5,34	5,27
Mark finlandais	9,50	9,18	9,61	9,56	8,80	8,50	8,78	9,18	8,73	8,45
Escudo (100)	57,99	46,77	39,62	34,58	29,88	26,49	25,52	25,02	23,44	23,64
Zaire	7,94	6,36	1,61	1,21	0,76	0,35	0,21	0,11	0,06	0,01
Drachme grecque (100) ²	—	—	—	—	—	—	25,94	24,29	21,11	18,76
Ecu ³	—	—	45,06	44,91	43,79	43,03	43,42	43,35	42,50	42,26
p.m. Cours de change effectif du franc belge ⁴ (indices 1980 = 100)	(86,3)	(84,7)	(84,8)	(86,4)	(93,7)	(98,6)	(98,4)	(98,1)	(103,6)	(104,8)

Source : BNB. Pour plus de détails concernant le cours de change effectif du franc belge, voir *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LII^e année, tome 1, n° 5, mai 1977 : *Les indices du cours moyen pondéré ou cours de change effectif du franc belge*.

¹ Jusqu'au 31 décembre 1990 : cours officiels arrêtés par les banquiers réunis en Chambre de Compensation à Bruxelles.

² La drachme grecque est cotée en Bourse depuis le 4 janvier 1988.

³ L'écu est coté en Bourse depuis le 3 septembre 1984.

⁴ Pondéré par les exportations.

TABLEAU XVIII — COMPTES FINANCIERS PAR SECTEUR

(milliards de francs)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 e	Dix premiers mois	
										1990	1991
1. Particuliers et sociétés :											
1.1 Capacité nette (+) ou besoin net (-) de financement	398	352	453	518	452	424	501	375	478	n.	n.
Particuliers ¹	361	355	343	357	339	319	424	373	518	n.	n.
Sociétés ¹	37	-2	110	160	113	105	78	2	-40	n.	n.
1.2 Excédent financier net	434	369	434	579	474	530	478	390	n.	444	566
Formation d'actifs financiers ²	714	612	763	879	894	1.191	1.518	1.068	n.	936 ⁵	1.173 ⁵
Nouveaux engagements ³ (-)	280	243	329	300	420	661	1.040	678	n.	492	607
1.3 Ecart statistique (1.1 - 1.2)	-36	-17	19	-61	-22	-106	23	-15	n.	n.	n.
2. Pouvoirs publics :											
2.1 Besoin net de financement ¹ (-)	-490	-422	-427	-465	-386	-374	-397	-358	-431	n.	n.
2.2 Déficit financier net ⁴ (-)	-476	-397	-456	-488	-404	-419	-418	-399	-452	-408	-496
Formation d'actifs financiers	149	173	177	122	148	113	90	135	n.	106	184
Nouveaux engagements (-)	625	570	633	610	552	532	508	534	n.	513	680
2.3 Ecart statistique (2.1 - 2.2)	-14	-25	29	23	18	45	21	41	21	n.	n.
3. Reste du monde :											
3.1 Capacité nette (+) ou besoin net (-) de financement ¹	43	33	-2	-92	-51	-80	-83	-50	-80	n.	n.
3.2 Excédent (+) ou déficit (-) financier net	43	33	-2	-92	-51	-80	-25	-16	n.	-39 ⁵	-47 ⁵
3.3 Ecart statistique (3.1 - 3.2)	...	...	...	...	...	...	-58	-34	n.	n.	n.
4. Ajustements statistiques :											
4.1 Comptes réels ¹	48	37	-25	40	-16	30	-22	33	33	n.	n.
4.2 Comptes financiers	-1	-5	24	1	-19	-31	-35	25	n.	3	-23

Source : BNB.

¹ Données reprises du tableau VII.² Cf. tableau XIX.³ Cf. tableau XXI.⁴ Cf. tableau XIII.⁵ Non compris la variation des créances commerciales nettes de la Belgique sur l'étranger.

TABLEAU XIX — FORMATION D'ACTIFS FINANCIERS PAR LES PARTICULIERS ET LES SOCIÉTÉS

(milliards de francs)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	Dix premiers mois	
									1990	1991
Actifs en franc belge	557	423	557	579	538	566	770	1.012	741	826
A un an au plus	229	208	278	495	398	299	622	359	147	317
Billets et pièces	16	-5	-2	20	8	4	6	-8	-20	-1
Dépôts à vue	67	-16	56	63	33	67	98	31	-34	-42
Dépôts d'épargne ordinaires	112	114	162	207	224	185	190	-258	-358	-159
Autres dépôts d'épargne ¹ .....	...	1	1	4	3	2	...	53	28	94
Dépôts à terme ²	19	111	42	140	107	31	242	464	480	161
Certificats de trésorerie ³	3	-1	-6	3	-4	...	...	...	...	167
Bons de caisse	12	7	27	51	18	13	83	90	56	90
Divers	1	-3	-1	7	9	-3	3	-11	-5	8
A plus d'un an	328	216	279	84	140	267	147	653	595	509
Obligations et bons de caisse ⁴	267	193	269	76	147	276	105	672	604	497
Actions ⁵	44	20	3	9	-14	3	56	-19	-11	6
Dépôts	18	2	7	0	7	-11	-14	...	1	7
Actifs en monnaies étrangères	69	95	85	143	139	228	352	6	7	85
A un an au plus	-15	-9	-6	30	49	34	109	70	79	60
A plus d'un an	84	105	90	113	90	194	244	-65	-72	25
Obligations	84	109	85	82	89	213	166	-45	-46	16
Actions .....	...	-4	5	31	1	-19	78	-19	-26	9
Autres actifs ⁶	88	94	122	157	217	397	396	50	173	n.
Créances commerciales sur l'étranger	24	-2	18	-6	-1	12	-8	-32	-15	n.
Or financier	2	10	9	7	20	6	-4	5	5	2
Autres actifs sur l'étranger	13	15	5	70	90	127	208	221	157	165
Divers ⁷	50	71	90	87	108	252	200	-144	26	95
Total général	714	612	763	879	894	1.191	1.518	1.068	921	n.
p.m. Total général sans les créances commerciales sur l'étranger ..	690	614	745	885	895	1.179	1.526	1.100	936	1.173

 Source : BNB. Pour plus de détails concernant la méthodologie, voir *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LXIII^e année, tome II, n^{os} 1-2, juillet-août 1988.

¹ Soumis au précompte mobilier.

² Y compris, dans la mesure où ils ont pu être recensés, les dépôts constitués au travers d'organismes de placement collectif.

³ Y compris les acquisitions de certificats de trésorerie par le canal d'organismes de placement collectif.

⁴ Y compris, dans la mesure où elles ont pu être recensées, les obligations en franc luxembourgeois.

⁵ Emissions publiques d'actions, déduction faite des achats nets d'actions belges par les non-résidents.

⁶ Actifs dont la répartition entre franc belge et monnaies étrangères n'est pas connue ou n'a pas de sens.

⁷ Solde des opérations sur créances et dettes des intermédiaires financiers et erreurs et omissions de la balance des paiements de la Belgique. L'ampleur des fluctuations de ces dernières illustre la difficulté d'établir des comptes réels et financiers pour la Belgique seule, étant donné l'intégration des deux économies constitutives de l'UEBL.

TABLEAU XX — ACTIFS FINANCIERS EN FRANC BELGE DETENUS PAR LES PARTICULIERS ET LES SOCIÉTÉS¹

(encours à fin de période en milliards de francs)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	Oct. 1991
Actifs à un an au plus	2.940	3.170	3.382	3.660	4.155	4.554	4.853	5.475	5.834	6.151
Billets et pièces	374	390	385	384	404	412	416	422	413	412
Dépôts à vue	502	569	557	613	676	709	775	873	904	861
Dépôts d'épargne ordinaires	1.135	1.247	1.361	1.523	1.730	1.954	2.139	2.329	2.071	1.911
Autres dépôts d'épargne	1	1	2	4	8	11	13	13	66	160
Dépôts à terme	825	845	955	997	1.137	1.244	1.275	1.517	1.980	2.142
Certificats de trésorerie	5	8	7	...	4	...	...	...	...	167
Bons de caisse	80	92	99	125	177	195	208	292	382	472
Divers	17	18	15	14	21	30	27	30	19	26
Actifs à plus d'un an	2.461	2.745	2.933	3.209	3.285	3.439	3.704	3.796	4.468	4.972
Obligations émises par les pouvoirs publics	714	766	812	906	942	1.035	1.213	1.267	1.448	1.580
Bons de caisse et obligations émis par les intermédiaires financiers	1.429	1.626	1.757	1.907	1.929	1.972	2.066	2.069	2.457	2.748
Autres obligations	204	223	231	256	273	284	289	337	441	514
Dépôts	114	131	133	141	140	147	137	123	123	130
Total	5.401	5.915	6.315	6.869	7.440	7.993	8.557	9.271	10.302	11.123

Source : BNB

¹ Encours des actifs en franc belge figurant au tableau XIX, à l'exclusion des actions. Des ruptures de série, de faible ampleur, se sont produites à la fin de 1982 et de 1984, en raison d'améliorations dans le recensement de certains encours.

TABEAU XXI — NOUVEAUX ENGAGEMENTS DES PARTICULIERS ET DES SOCIÉTÉS

(milliards de francs)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	Dix premiers mois	
									1990	1991
1. Engagements contractés essentiellement par des particuliers ¹ ...	21	32	50	87	131	136	184	147	115	103
Prêts personnels et crédits à tempérament	8	15	27	34	48	36	43	49	50	49
Crédits hypothécaires	13	17	23	53	84	100	141	98	65	54
2. Engagements contractés essentiellement par des sociétés et des entreprises individuelles ¹	259	210	279	212	289	526	857	530	378	504
Actions ²	45	17	13	22	30	46	90	16	12	36
Obligations	28	8	-11	-17	-36	-16	-5	-17	-14	-6
Crédits d'investissement ³	15	45	45	72	130	145	154	177	144	110
Autres crédits ³	12	-19	43	21	19	165	291	56	-14	116
Divers ⁴	160	159	189	115	146	186	326	298	250	249
p.m. Total										
— en franc belge	214	165	218	172	217	335	541	259	122	197
— en monnaies étrangères	5	29	16	14	8	57	68	6	11	63
— autres ⁵	40	16	45	27	63	134	248	265	244	243
3. Total général	280	243	329	300	420	661	1.040	678	492	607

Source : BNB. Pour plus de détails concernant la méthodologie, voir *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LXVI^e année, n^{os} 7-8, juillet-août 1991.

¹ Des prêts personnels, des crédits à tempérament et des crédits hypothécaires sont aussi, dans une faible mesure, contractés par des sociétés et des entreprises individuelles, alors que les engagements des particuliers ne se limitent pas nécessairement à ces formes de crédits.

² Uniquement les émissions publiques d'actions, y compris les exercices de warrants.

³ Octroyés par les établissements de crédit résidents.

⁴ Engagements envers l'étranger (autres que les actions émises publiquement et les obligations) et envers les pouvoirs publics (y compris les crédits et participations).

⁵ Comprend les engagements envers l'étranger pour lesquels la répartition entre franc belge et monnaies étrangères n'est pas connue ou n'a pas de sens.

TABLEAU XXII — FLUX DE FONDS PAR SECTEUR

(milliards de francs)

	Variations des créances	Variations des dettes								Dix premiers mois	
		1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1990	1991
Particuliers et sociétés	Particuliers et sociétés	50	21	-11	-21	-30	6	47	-6	...	-9
	Pouvoirs publics	51	44	84	42	93	175	54	183	155	303
	Reste du monde	187	226	280	291	339	488	712	297	275	161
	Intermédiaires financiers belges	424	328	444	557	474	485	664	631	535	686
	BNB	1	-12	-10	11	-1	6	6	-12	-27	9
	Total ¹	713	607	787	880	875	1.160	1.483	1.093	938	1.150
Pouvoirs publics	Particuliers et sociétés	126	128	143	89	70	37	48	16	-23	15
	Pouvoirs publics	6	9	-2	9	4	16	13	11	9	6
	Reste du monde	8	6	5	5	6	7	10	6	4	7
	Intermédiaires financiers belges	9	30	31	19	68	53	19	102	116	156
	BNB .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Total	149	173	177	122	148	113	90	135	106	184
Reste du monde	Particuliers et sociétés	42	38	69	54	111	190	313	310	283	272
	Pouvoirs publics	76	123	91	153	125	159	229	115	87	370
	Reste du monde	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	Intermédiaires financiers belges	330	772	902	850	823	221	914	570	284	329
	BNB	33	-49	1	-1	-1	5	-5	4	2	-1
	Total	481	884	1.063	1.056	1.058	575	1.451	999	656	970
Intermédiaires financiers belges	Particuliers et sociétés	62	56	128	178	269	428	632	358	232	329
	Pouvoirs publics	483	381	477	377	408	199	249	251	304	83
	Reste du monde	232	601	788	846	684	130	747	692	399	804
	Intermédiaires financiers belges	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	BNB	-2	8	-3	1	2	2	7	-4	-8	-4
	Total	775	1.046	1.390	1.402	1.363	759	1.635	1.297	927	1.212
BNB	Particuliers et sociétés .....	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	Pouvoirs publics	9	13	-17	29	-78	-17	-37	-26	-42	-82
	Reste du monde	11	18	-8	6	80	30	7	20	17	45
	Intermédiaires financiers belges	12	-84	13	-24	-2	...	38	-6	-8	41
	BNB	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	Total	32	-53	-12	11	...	13	8	-12	-33	4
Total	Particuliers et sociétés	280	243	329	300	420	661	1.040	678	492	607
	Pouvoirs publics	625	570	633	610	552	532	508	534	513	680
	Reste du monde	438	851	1.065	1.148	1.109	655	1.476	1.015	695	1.017
	Intermédiaires financiers belges	775	1.046	1.390	1.402	1.363	759	1.635	1.297	927	1.212
	BNB	32	-53	-12	11	...	13	8	-12	-33	4
	Total	2.150	2.657	3.405	3.471	3.444	2.620	4.667	3.512	2.594	3.520

Source : BNB.

¹ Le total des actifs financiers des particuliers et des sociétés ne correspond pas exactement à celui du tableau XIX en raison d'ajustements statistiques.

TABLEAU XXIII — PRINCIPAUX TAUX D'INTERET

(moyennes annuelles)

	Taux du marché monétaire à 3 mois ¹		Taux des emprunts de l'Etat de 6 ans et plus ²	Taux créditeurs ³			Taux débiteurs			
	Certificats de trésorerie	Marché interbancaire		Dépôts d'épargne ⁴	Dépôts de 5 à 20 millions dans les banques (3 mois)	Bons de caisse émis par les IPC (5 ans)	Crédits de caisse des banques	Avances à terme fixe des banques (3 mois)	Crédits d'investissement de la SNCI	Prêts hypothécaires
1983	10,69	10,54	11,94	7,71	9,92	11,49	13,82	10,79	13,15	13,07
1984	11,58	11,38	12,24	8,00	10,76	11,40	14,40	11,73	12,84	12,90
1985	9,71	9,58	10,97	8,00	8,97	10,74	12,61	9,83	11,97	11,73
1986	8,21	8,11	8,63	6,64	7,48	7,72	10,47	8,21	8,92	8,85
1987	7,19	7,10	8,18	6,20	6,47	7,59	9,34	7,20	8,73	8,49
1988	6,81	6,77	8,01	6,03	6,14	7,33	8,86	6,87	8,53	8,28
1989	8,80	8,73	8,59	6,00	8,11	7,73	10,98	8,83	8,98	8,77
1990	9,80	9,82	10,06	5,94	9,19	8,97	12,99	9,92	10,98	10,69
1991	9,37 ⁵	9,39 ⁶	9,31	5,83	8,80	8,69	12,86	9,48	10,74	11,00

Sources : BNB, ABB, IPC, Association belge du Crédit immobilier. Pour plus de détails concernant la méthodologie, voir *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LXVI^e année, n° 5, mai 1991.

¹ Taux calculés sur la base de 365 jours.

² Rendement sur le marché secondaire, avant retenue fiscale à la source.

³ Avant retenue fiscale à la source.

⁴ Taux brut fictif, y compris la prime de fidélité, des dépôts en livrets ordinaires auprès de la CGER.

⁵ A partir du 29 janvier 1991, taux de référence des certificats de trésorerie sur le marché secondaire.

⁶ A partir du 29 janvier 1991, nouvelle série se situant à environ 1/16^e de point de pourcentage au-dessous de l'ancienne série.

TABLEAU XXIV — TAUX DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE ET DE L'INSTITUT DE REESCOMPTE ET DE GARANTIE

(pour cent)

Dates de changement	Taux d'escompte	Taux des avances en compte courant ¹	Taux spécial appliqué aux primary dealers ²	Taux des octrois de crédits par adjudications à une semaine ³	Taux de l'IRG pour les surplus de fin de journée	
					Tranche ordinaire	Tranche de dépassement ⁴
1991 29 janvier	—	9,75	9,75	—		9,75
31 janvier	—	10,25	"	—		9,25
4 février	—	10,10	9,60	9,60		9,10
6 février	—	10,00	"	—		9,00
11 février	—	9,75	9,25	9,25		8,75
18 février	—	9,60	9,10	9,10		8,60
20 mars	—	9,70	9,20	9,20		8,70
25 mars	—	9,60	9,10	9,10		8,60
27 mars	—	9,50	9,00	9,00		8,50
8 avril	—	9,40	8,90	8,90		8,40
22 avril	—	9,30	8,80	8,80		8,30
7 mai	—	9,25	8,75	8,75		8,25
17 juin	7,50	"	"	"	8,25	6,75
16 août	8,00	9,45	8,95	8,94	8,45	6,95
26 août	"	9,40	8,90	8,90	8,40	6,90
3 septembre	"	9,45	8,95	—	8,45	6,95
4 septembre	"	"	"	8,95	"	"
12 septembre	"	9,50	9,00	—	8,50	7,00
16 septembre	"	"	"	9,00	"	"
14 octobre	"	"	"	9,13	"	"
15 octobre	"	9,60	9,10	—	8,60	7,10
16 octobre	"	"	"	9,10	"	"
20 décembre	8,50	9,80	9,30	9,30	8,80	7,30

Source : BNB. Pour plus de détails concernant la méthodologie, voir *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LXVI^e année, n° 5, mai 1991.

¹ Ce taux s'applique aux avances qui sont consenties à l'intérieur des lignes de crédits attribuées individuellement aux intermédiaires financiers. Aux avances qui sont consenties au-delà de ces lignes de crédits s'applique un taux qui est de 11,50 p.c.

² Ce taux spécial s'applique à l'intérieur de lignes individuelles dont le montant global s'élève, pour l'ensemble des primary dealers, à 5 milliards.

³ Il s'agit des taux annoncés à l'avance pour les adjudications en volume et des taux minima retenus par la Banque pour les adjudications à taux multiples. Les dates mentionnées correspondent aux dates des adjudications (ou dates de transaction) et non aux dates de liquidation en chambre de compensation (ou dates de valeur) qui suivent de deux jours les dates d'adjudications. L'absence de données signifie qu'il n'y a pas eu d'adjudication à cette date.

⁴ Ce taux s'applique aux surplus qui dépassent les 5 p.c. des lignes de crédits attribuées individuellement aux intermédiaires financiers.

TABLEAU XXV — OPERATIONS DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE

(variations en milliards de francs)

	1991			
	Février-Mars	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre
1. Opérations hors régulation du marché monétaire	-7,8	-21,6	+24,7	+8,7
1.1 Augmentation (-) ou diminution (+) de la circulation de billets ¹	-10,0	-27,0	+23,6	-9,6
1.2 Demande (-) ou offre (+) nette de devises sur le marché des changes ²	-1,6	+1,7	-4,2	+12,3
1.3 Divers nets	+3,8	+3,7	+5,3	+6,0
2. Régulation du marché monétaire	+10,3	+15,6	-25,7	-2,6
2.1 Mobilisation d'effets de commerce	-1,4	-0,2	+1,9	...
2.2 Octroi de crédits par adjudications	-1,9	-19,2	+11,1	-0,9
2.3 Interventions directes sur le marché monétaire	+13,6	+35,0	-38,7	-1,7
2.3.1 Achats ou ventes de titres sur le marché	-16,0	-0,5	+4,1	-3,9
2.3.2 Repurchase agreements	+35,1	+31,5	-39,8	+5,2
2.3.3 Swaps en devises	-2,0	...	-2,0	-3,0
2.3.4 Dépôts (+) et emprunts (-) interbancaires	-3,5	+4,0	-1,0	...
3. Couverture (+) ou absorption (-) des soldes résiduels du marché monétaire ...	-2,5	+6,0	+1,0	-6,1
3.1 Avances à l'État	+1,6	+0,5	+0,6	-2,7
3.2 Avances au Fonds des Rentes .....	...	...	...	...
3.3 Absorption (-) du surplus du Trésor	+0,1	...	...	...
3.4 Variations des surplus ou déficits nets de fin de journée des intermédiaires financiers	-4,2	+5,5	+0,4	-3,4
3.4.1 Avances en compte courant aux intermédiaires financiers (+)	-10,9	+1,4	-0,3	-1,4
3.4.2 Surplus de fin de journée déposés à la BNB par l'IRG (-)	+6,7	+4,1	+0,7	-2,0

Source : BNB. Pour plus de détails concernant la méthodologie, voir *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, LXVI^e année, n° 6, juin 1991.

¹ A l'exclusion des mouvements résultant de billets retirés de la circulation mais non présentés à l'échange.

² Aux cours du marché et à la date de valeur; à l'exclusion des swaps en devises (repris à la rubrique 2.3.3) ainsi que de l'encaissement du produit des placements à l'étranger qui n'a pas d'incidence sur le marché monétaire en francs.



LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES

TABLEAUX

Chapitre 1 : Environnement international

1	Dépenses	4
2	Capacité ou besoin net de financement des pouvoirs publics	5
3	Opérations courantes des principales économies	11
4	Balances courantes des principales régions du monde	11
5	Indicateurs de convergence des cours de change et des taux d'intérêt des monnaies des pays du SME	17

Chapitre 2 : Dépenses, production et emploi

6	PNB et principales catégories de dépenses aux prix de 1985	23
7	Valeur ajoutée des différentes branches d'activité aux prix de 1985	26
8	Emploi par branche d'activité	32
9	Valeur ajoutée, emploi et productivité des entreprises	32
10	Demande et offre d'emplois	33
11	Evolutions récentes du marché de l'emploi	37

Chapitre 3 : Prix et coûts

12	Déflateurs	42
13	Formation des prix unitaires dans le secteur des entreprises	43
14	Coûts salariaux dans les entreprises	45
15	Coûts salariaux par personne occupée dans le secteur privé : comparaison internationale	46

Chapitre 4 : Synthèse des opérations des grands secteurs intérieurs

16	Revenus des sociétés à prix courants	49
17	Revenus des particuliers à prix courants	50
18	Formation d'actifs financiers par les particuliers et les sociétés	53
19	Taux d'endettement des ménages : comparaison internationale	57
20	Nouveaux engagements des sociétés et des entreprises individuelles	58
21	Recettes des pouvoirs publics	59
22	Dépenses des pouvoirs publics	62
23	Effet « boule de neige » des charges d'intérêts sur la dette publique nette	63
24	Besoin net de financement des pouvoirs publics	64
25	Déficit (–) ou excédent financier net des divers sous-secteurs des pouvoirs publics	66
26	Nouveaux engagements et formation d'actifs financiers des pouvoirs publics	68

Chapitre 5 : Balance des paiements de l'UEBL et marché des changes

27	Balance des paiements de l'UEBL	71
28	Opérations sur marchandises	73
29	Opérations sur services et transferts	76
30	Opérations en capital	78
31	Opérations sur valeurs mobilières	79
32	Opérations principalement à court terme	80

Chapitre 6 : Politique monétaire et marchés de fonds

33	Incidence des opérations de la Banque Nationale de Belgique sur le marché monétaire	89
34	Encours des créances et engagements sur le marché interbancaire	99
35	Emissions nettes de valeurs mobilières	100
36	Structure du bilan en franc belge des établissements de crédit	102

GRAPHIQUES**Chapitre 1 : Environnement international**

1	Cycles conjoncturels	3
2	Marché du travail	6
3	Prix des produits de base	7
4	Prix à la consommation	8
5	Variations du solde commercial et leurs déterminants	10
6	Taux d'intérêt sur les dépôts à trois mois en euro-monnaies	13
7	Taux d'intérêt à long terme	14
8	Cours de change des principales monnaies	15

Chapitre 2 : Dépenses, production et emploi

9	Principales catégories de la demande finale aux prix de 1985	24
10	Indicateurs synthétiques de confiance	27
11	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière	28
12	Degré d'ouverture à l'exportation et évolution de la valeur ajoutée à prix constants en 1991	29
13	Durée d'activité assurée et valeur ajoutée dans la construction	30
14	Ayants droit à l'assurance-chômage au sens large	34
15	Taux de chômage : comparaison internationale	35
16	Offres d'emplois en suspens	36

Chapitre 3 : Prix et coûts

17	Prix à la consommation : principales catégories	39
18	Incidence directe du prix du pétrole brut exprimé en dollar et du cours du dollar sur les prix à la consommation	40
19	Prix à la consommation : comparaison internationale	41
20	Répartition de la valeur ajoutée des entreprises	44
21	Prix à la consommation et indexation	45

Chapitre 4 : Synthèse des opérations des grands secteurs intérieurs

22	Besoin net (–) ou capacité nette (+) de financement des grands secteurs de l'économie	47
23	Synthèse des opérations des particuliers et des sociétés	48
24	Compte financier des particuliers et des sociétés	52
25	Principaux actifs financiers en franc belge à revenu fixe des particuliers et des sociétés	54
26	Encaisses monétaires et taux d'intérêt	55
27	Principaux crédits octroyés par les établissements de crédit belges aux particuliers et aux sociétés	56
28	Recettes de TVA, d'accises et de droits d'enregistrement	60
29	Finances publiques : comparaison internationale	65

Chapitre 5 : Balance des paiements de l'UEBL et marché des changes

30	Balance des paiements de l'UEBL : soldes par catégories de transactions	72
31	Déterminants de l'évolution des exportations en volume de l'UEBL en 1991	74
32	Valeurs unitaires des principales catégories de produits importés et exportés	75
33	Cours de change du franc belge	82
34	Positions des monnaies à l'intérieur du mécanisme de change du SME	83

Chapitre 6 : Politique monétaire et marchés de fonds

35	Cours de change et différentiels de taux d'intérêt	86
36	Taux de rendement à long terme sur le marché secondaire	87
37	Taux d'intérêt sur le marché monétaire	91
38	Opérations de la Banque Nationale de Belgique sur le marché monétaire	92
39	Titres de la dette de l'Etat en franc belge	94
40	Volume des transactions sur les marchés secondaires des titres de la dette publique	96
41	Degré d'intermédiation des nouveaux engagements en franc belge des pouvoirs publics	97
42	Ecart entre le taux à l'émission des certificats de trésorerie et le taux du marché interbancaire à trois mois	98
43	Formation d'actifs financiers en Belgique par les particuliers et les sociétés	103
44	Ecarts entre taux d'intérêt débiteurs et créditeurs	104

ANNEXE STATISTIQUE

Tableaux relatifs à l'activité économique et aux prix

I	Résumé des évolutions dans quelques pays de la CEE	107
II	PNB et principales catégories de dépenses aux prix de 1985	108
III	Déflateurs du PNB et des principales catégories de dépenses	109
IV	PNB et principales catégories de dépenses à prix courants	110
V	Valeur ajoutée des différentes branches d'activité aux prix de 1985	111
VI	Revenus des différents secteurs à prix courants	112
VII	Synthèse des opérations des grands secteurs de l'économie à prix courants	113
VIII	Demande et offre d'emplois	114
IX	Prix à la consommation	115

Tableaux relatifs aux opérations des pouvoirs publics

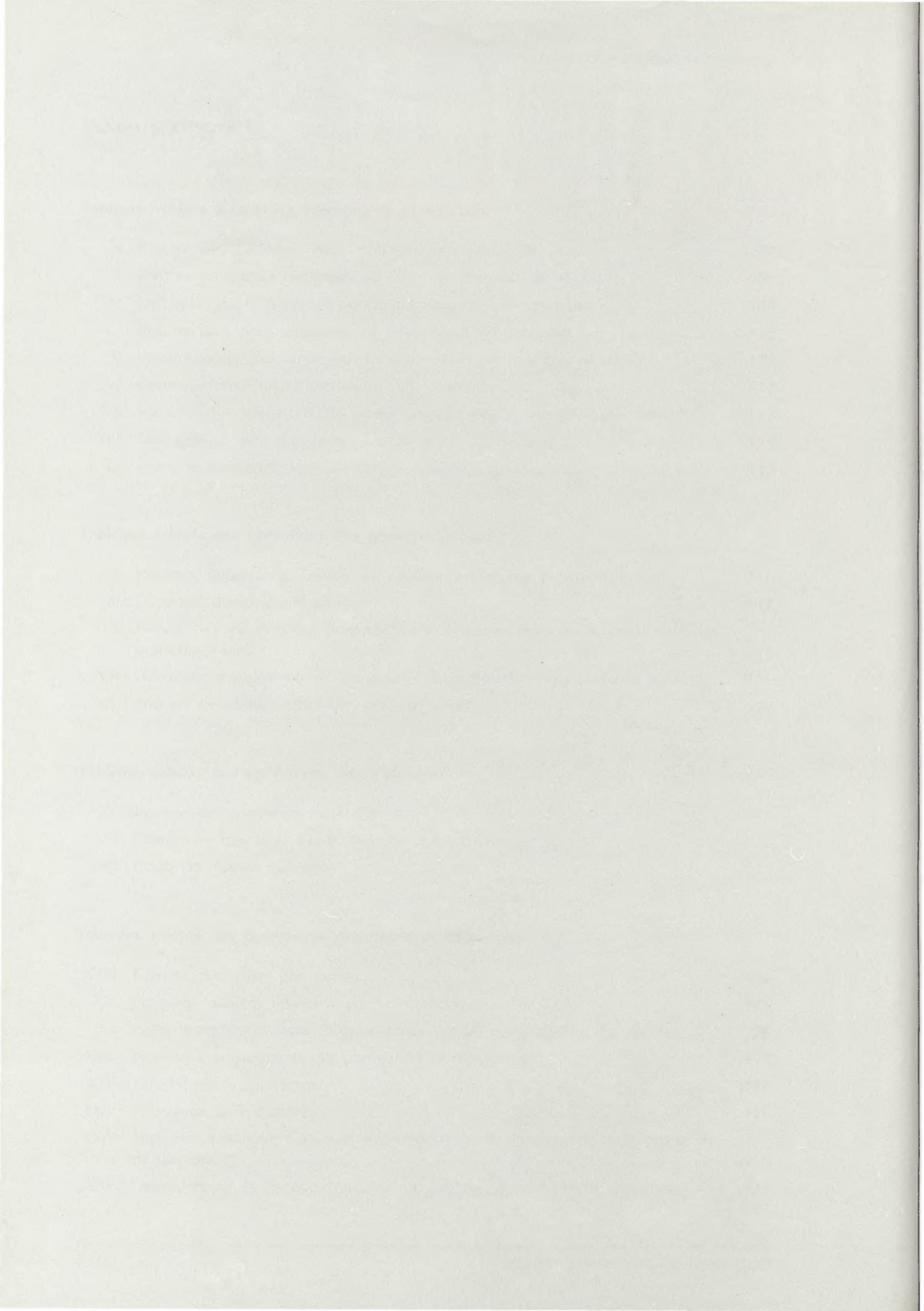
X	Recettes, dépenses et besoin net de financement des pouvoirs publics	116
XI	Dépenses des pouvoirs publics	117
XII	Déficit (—) ou excédent financier net des sous-secteurs et de l'ensemble des pouvoirs publics	118
XIII	Nouveaux engagements et formation d'actifs financiers des pouvoirs publics	119
XIV	Encours des dettes nettes des pouvoirs publics	120

Tableaux relatifs aux opérations avec l'étranger

XV	Balance des paiements de l'UEBL	121
XVI	Opérations courantes sur la base des transactions	122
XVII	Cours de change indicatifs	123

Tableaux relatifs aux opérations monétaires et financières

XVIII	Comptes financiers par secteur	124
XIX	Formation d'actifs financiers par les particuliers et les sociétés	125
XX	Actifs financiers en franc belge détenus par les particuliers et les sociétés	126
XXI	Nouveaux engagements des particuliers et des sociétés	127
XXII	Flux de fonds par secteur	128
XXIII	Principaux taux d'intérêt	129
XXIV	Taux de la Banque Nationale de Belgique et de l'Institut de Réescmpte et de Garantie	130
XXV	Opérations de la Banque Nationale de Belgique sur le marché monétaire	131



**La Banque Nationale de Belgique
en tant qu'entreprise**

INTRODUCTION

Depuis 1989 sont publiées dans le Rapport annuel de la Banque Nationale de Belgique un certain nombre d'informations sur les aspects fonctionnels de l'activité que celle-ci déploie comme autorité monétaire, mais aussi en tant qu'entreprise productrice de services d'intérêt général. Ces rapports d'entreprise contiennent également des données sur l'effectif du personnel et l'organisation de la Banque.

Certaines des indications qui suivent, complètent les données publiées précédemment. D'autres concernent des réalisations propres à l'année 1991. A signaler enfin que le passage intitulé « Billets et pièces » du présent rapport a été légèrement étendu, notamment par l'intégration d'informations qui figuraient autrefois dans le commentaire des comptes annuels, sous la rubrique « Billets en circulation ».

ACTIVITES SPECIFIQUES DE BANQUE CENTRALE

BILLETTS ET PIÈCES

Le présent chapitre décrit quelques aspects relatifs à l'émission et à la circulation des billets de banque, le produit de la Banque qui fait partie de manière tangible de la vie économique de tous les jours. Sont notamment passés en revue les encours à la fin de l'exercice 1991, certaines variations au cours de l'année, quelques données relatives à la

production et au tri, la part des différentes coupures dans la valeur de circulation totale, la fréquence de retour des billets et leur durée de vie.

En pratique, la circulation des billets suit entièrement les besoins du public. A fin 1991, celui-ci détenait des billets pour un montant de 431,5 milliards de F, soit 3 milliards ou 0,7 p.c. de plus que l'année précédente. Cette valeur représentait 331,7 millions de billets.

BILLETTS EN CIRCULATION¹

(chiffres à fin d'année)

	Valeur en milliards de francs		Nombre en millions de billets	
	1990	1991	1990	1991
F 5.000	295,8	297,8	59,2	59,6
F 1.000	106,8	107,3	106,8	107,3
F 500	12,2	12,4	24,4	24,8
F 100	13,7	14,0	137,2	140,0
Total	428,5	431,5	327,6	331,7

¹ Y compris les billets se trouvant dans les caisses des intermédiaires financiers, mais à l'exclusion des billets du type « Vésale », qui n'ont pas encore été présentés à l'échange à la Banque.

Chaque jour, des billets sont émis et reçus par les bureaux de la Banque Nationale de Belgique, de sorte que le nombre de billets en circulation varie sans cesse. Sous l'influen-

ce de facteurs saisonniers, des fluctuations importantes dans la circulation peuvent apparaître en cours d'année : ainsi l'encours a atteint un minimum de 404,8 milliards le

MOYENNES JOURNALIÈRES DE LA CIRCULATION DE BILLETTS

	en milliards			Variations en pourcentage par rapport à la période correspondante de l'année précédente	
	1989	1990	1991	1990	1991
1 ^{er} trimestre	406,8	420,5	413,7	+3,37	-1,62
2 ^e trimestre	423,1	424,9	426,0	+0,43	+0,26
3 ^e trimestre	424,1	420,5	429,1	-0,85	+2,05
4 ^e trimestre	424,4	417,6	424,8	-1,60	+1,72

30 janvier 1991 et un maximum de 446,8 milliards le 5 juillet 1991, soit une amplitude de pas moins de 42 milliards, qui s'est traduite par une variation de 21,5 millions dans le nombre de billets en circulation.

Les moyennes journalières des montants des billets en circulation, figurant au tableau ci-avant, rendent compte de l'évolution fondamentale au cours de l'année 1991.

L'importance respective des différentes coupures s'est modifiée considérablement au cours des vingt dernières années. Ce fait est illustré clairement par l'évolution de la part de chacune des diverses coupures dans la valeur totale des billets en circulation depuis 1971.

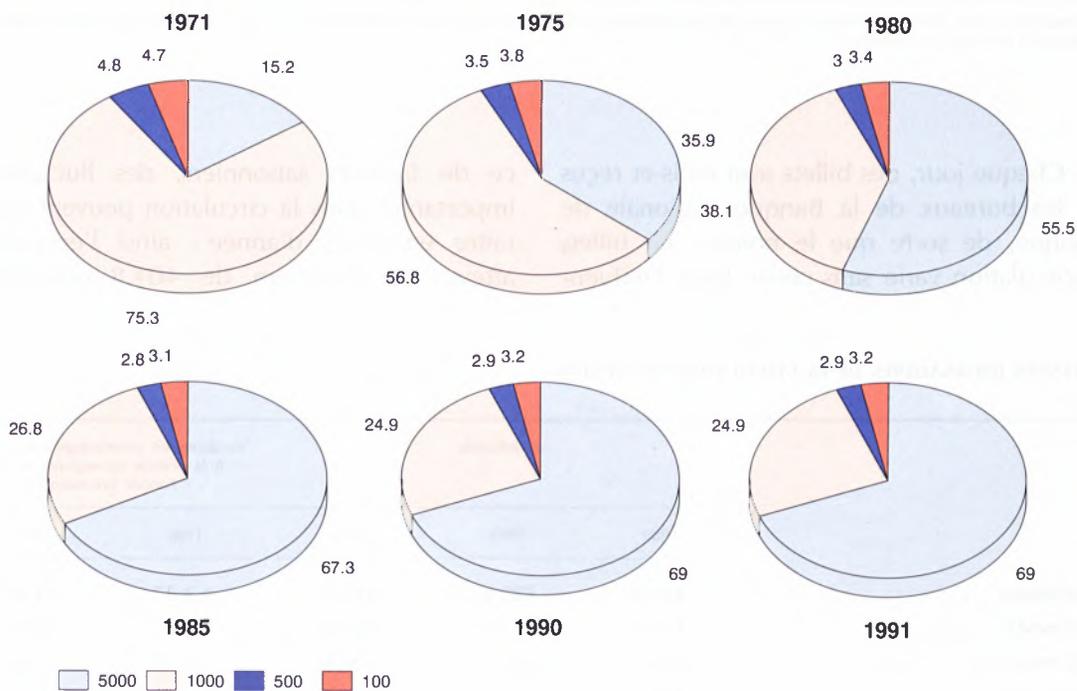
Le graphique fait surtout apparaître la perte de terrain du billet de F 1.000, dont la part est revenue d'environ 75 p.c. en 1971 à 38 p.c. en 1980 et 25 p.c. en 1991. On note, en revanche, une progression aussi frappante de la part du billet de F 5.000, qui est passée

de 15 p.c. en 1971 — année où ce billet est venu compléter l'assortiment de coupures belges — à 55 p.c. en 1980 et 69 p.c. en 1991. L'inflation est, à cet égard, l'un des facteurs d'explication. Depuis 1971, le niveau des prix, mesuré d'après l'indice des prix à la consommation, a triplé. En d'autres termes, un billet de F 1.000 représentait autant de pouvoir d'achat, en 1971, que trois billets de F 1.000 en 1991 et le pouvoir d'achat d'un billet de F 10.000, qui sera mis en circulation fin 1992-début 1993, sera inférieur à celui du billet de F 5.000 de 1971. Le glissement dans les parts de circulation se manifeste également dans la valeur « moyenne », par billet de banque, qui, pour la période de 1971 à 1991, a quasi doublé, passant de F 740 à environ F 1.300.

La Banque veille minutieusement à la qualité des billets en circulation. Elle dispose de trieuses d'une technologie avancée, qui contrôlent journallement l'authenticité et la qualité de plus de 3 millions de billets retirés de la circulation. Environ un cinquième de

COMPOSITION DE LA CIRCULATION DE BILLETS PAR COUPURE - EN POURCENTAGE DE LA VALEUR DE CIRCULATION

(chiffres à fin d'année)



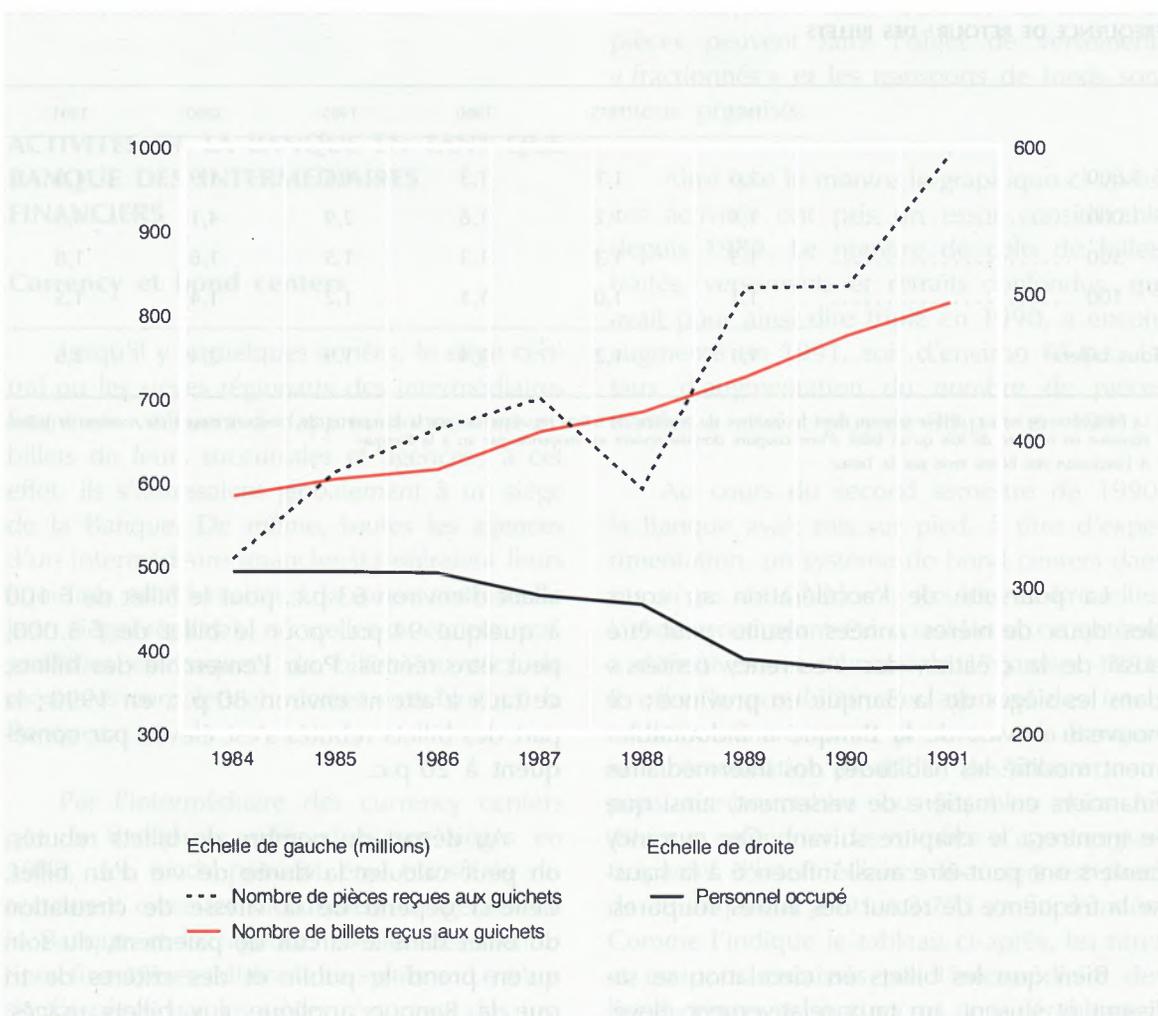
ceux-ci sont rebutés pour usure ou souillure, puis détruits et remplacés par des billets neufs. De même, pour assurer la qualité des pièces de monnaie, la Banque vérifie et trie les pièces qui lui sont remises et expédie à la Monnaie Royale de Belgique les pièces détériorées ou retirées de la circulation.

Le graphique ci-après donne un aperçu du nombre de billets et de pièces reçus aux guichets de la Banque et du nombre de personnes occupées à temps plein ou à temps partiel à ces activités, tant à l'administration centrale que dans les succursales et agences. Il fait apparaître le gain de productivité réalisé au cours des dernières années, y compris en

1991 ; à effectif de personnel constant, le nombre de billets et de pièces reçus aux guichets, au cours de l'exercice écoulé, a atteint respectivement 815,5 et 992,7 millions d'unités, soit des augmentations de 5 et 19 p.c. par rapport à 1990.

Outre les opérations précitées du côté des entrées, la Banque a émis, au cours de l'année écoulée, 819,6 millions de billets ; l'écart entre recettes et dépenses montre que la circulation de billets a légèrement augmenté en 1991 : davantage de billets ont quitté la Banque qu'il n'en est rentré. Pour faire face à cette augmentation de la demande, pour remplacer les billets rebutés et pour maintenir à

ACTIVITES AUX GUICHETS DE LA BANQUE



niveau les stocks de billets à émettre, 153,6 millions de billets neufs ont été imprimés en 1991, à savoir :

9,6 millions de billets de F 5.000
72,4 millions de billets de F 1.000
13,2 millions de billets de F 500
58,4 millions de billets de F 100.

Une croissance relativement lente du nombre de billets en circulation au cours des dernières années, combinée à une hausse considérable du nombre de versements de billets, a entraîné une augmentation de la fréquence de retour ou vitesse de circulation des billets.

Alors que la vitesse de circulation de l'ensemble des billets n'était que de 1,1 en 1971, celle-ci est passée à 1,4 en 1980, 2,4 en

1990 et 2,5 en 1991. Le phénomène apparaît plus nettement encore si l'on envisage les ratios par coupure. On remarque alors que la vitesse de circulation de l'ensemble des coupures a fortement augmenté dans les années quatre-vingt, principalement en ce qui concerne la coupure de F 1.000, dont la fréquence de retour est passée de 1,8 en 1980 à 4,1 en 1990 et 4,5 en 1991 ; ceci signifie que le billet de F 1.000 revient en moyenne 4,5 fois par an à la Banque. L'usage plus intensif de ce billet est peut-être lié au succès des distributeurs automatiques de billets, qui délivrent essentiellement des billets de F 1.000 ; le rapport entre les opérations aux guichets automatiques des banques et la circulation moyenne des billets de F 1.000 a, en tout cas, présenté une évolution quasi identique à la fréquence de retour de ce billet durant la majeure partie des années quatre-vingt.

FREQUENCE DE RETOUR¹ DES BILLETS

	1971	1975	1980	1985	1990	1991
F 5.000	1,0	1,1	1,3	1,5	1,9	1,9
F 1.000	1,1	1,2	1,8	2,9	4,1	4,5
F 500	1,3	1,3	1,3	1,5	1,6	1,8
F 100	1,1	1,0	1,1	1,2	1,4	1,5
Tous billets ²	1,1	1,2	1,4	1,9	2,4	2,5

¹ La fréquence de retour, définie comme étant le quotient du nombre de billets reçus par an par la Banque et de l'encours moyen du nombre de billets, équivaut au nombre de fois qu'un billet d'une coupure donnée revient en moyenne par an à la Banque.

² A l'exclusion des billets émis par le Trésor.

La poursuite de l'accélération au cours des deux dernières années résulte peut-être aussi de la création des « currency centers » dans les sièges de la Banque en province ; ce nouveau service de la Banque a indubitablement modifié les habitudes des intermédiaires financiers en matière de versement, ainsi que le montrera le chapitre suivant. Ces currency centers ont peut-être aussi influencé à la hausse la fréquence de retour des autres coupures.

Bien que les billets en circulation se lassent et s'usent, un taux relativement élevé,

allant d'environ 63 p.c. pour le billet de F 100 à quelque 94 p.c. pour le billet de F 5.000, peut être réémis. Pour l'ensemble des billets, ce taux a atteint environ 80 p.c. en 1990 ; la part des billets rebutés s'est élevée par conséquent à 20 p.c.

Au départ du nombre de billets rebutés, on peut calculer la durée de vie d'un billet. Celle-ci dépend de la vitesse de circulation du billet dans le circuit de paiement, du soin qu'en prend le public et des critères de tri que la Banque applique aux billets usagés.

DUREE MOYENNE DE VIE PAR COUPURE¹*(nombre de mois)*

Coupure de	A fin 1990	A fin 1991
F 100	25	26
F 500	24	25
F 1.000	33	34
F 5.000	53	57

¹ Dans le calcul de la durée moyenne de vie d'un billet, on part de l'hypothèse que les premiers billets émis sont les premiers détruits (méthode Fifo). La durée moyenne de vie se définit comme suit :

$\frac{\text{la somme des produits obtenus par multiplication du nombre de billets rebutés mensuellement et de leur durée respective de vie}}{\text{la somme de toutes les annulations depuis l'instant où une coupure donnée a été mise pour la première fois en circulation}}$

D'après les résultats des opérations de tri, la durée moyenne de vie d'un billet de F 100 est de 26 mois, tandis que les billets de F 5.000, qui passent moins de main en main et sont traités avec plus de soin, ont une durée moyenne de vie de 57 mois.

ACTIVITES DE LA BANQUE EN TANT QUE BANQUE DES INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Currency et bond centers

Jusqu'il y a quelques années, le siège central ou les sièges régionaux des intermédiaires financiers veillaient à l'approvisionnement en billets de leurs succursales et agences; à cet effet, ils s'adressaient globalement à un siège de la Banque. De même, toutes les agences d'un intermédiaire financier transféraient leurs liquidités excédentaires à la caisse centrale de leur siège régional, où celles-ci étaient rassemblées en paquets de billets ou sacs de monnaies complets et versées « en bloc » à la Banque.

Par l'intermédiaire des currency centers que la Banque a créés dans ses sièges en 1988, des fonds peuvent être transférés directement entre les succursales ou agences de la Banque et les agences locales des institutions financières adhérant au système. Le transit d'espèces par les sièges régionaux des ins-

titutions en question est donc fortement réduit; en d'autres termes, les billets et pièces circulent moins à l'intérieur du système financier lui-même. Les avantages du système sont les suivants : les agences locales peuvent être desservies selon leurs besoins, les billets et pièces peuvent faire l'objet de versements « fractionnés » et les transports de fonds sont mieux organisés.

Ainsi que le montre le graphique ci-après, ces activités ont pris un essor considérable depuis 1989. Le nombre de colis de billets traités, versements et retraits confondus, qui avait pour ainsi dire triplé en 1990, a encore augmenté en 1991, soit d'environ 65 p.c. Le taux d'augmentation du nombre de pièces traitées a atteint plus de 30 p.c. en 1991.

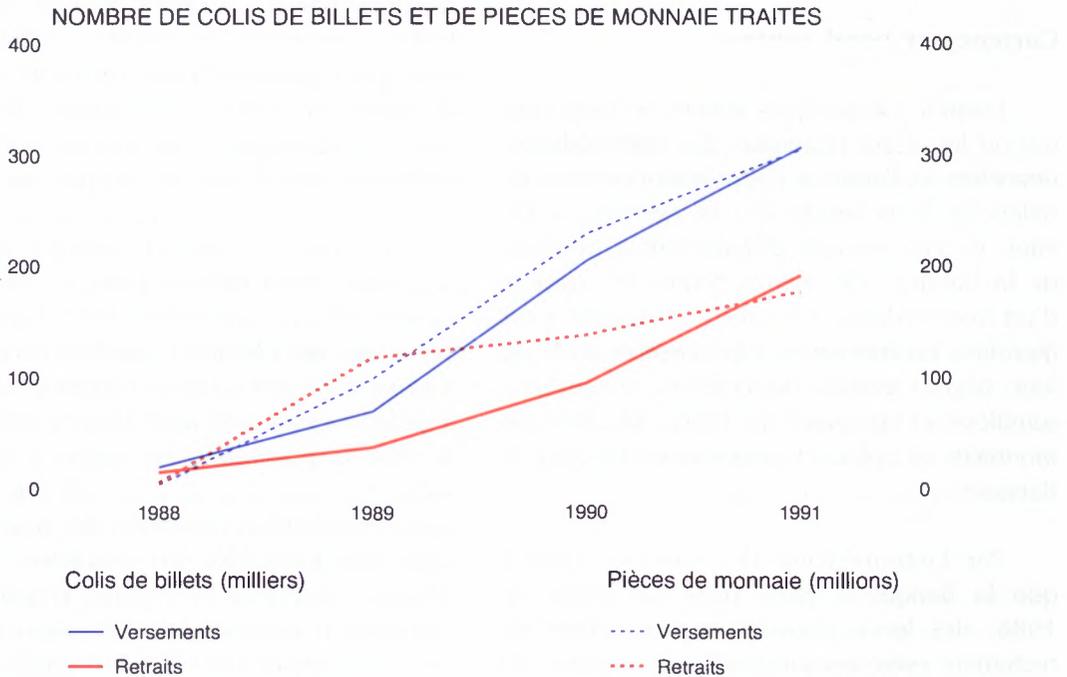
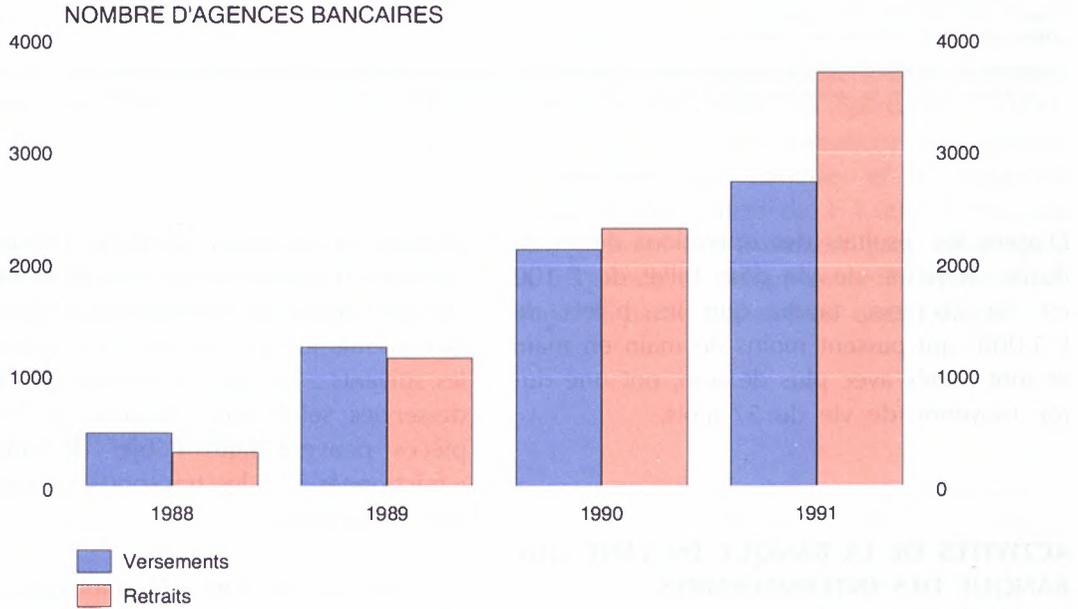
Au cours du second semestre de 1990, la Banque avait mis sur pied, à titre d'expérimentation, un système de bond centers dans ses sièges de Charleroi, Roulers et Bruxelles. L'expérience ayant été concluante, ce système a définitivement démarré le 1^{er} janvier 1991. Il offre la possibilité aux agences des intermédiaires financiers de présenter à la Banque, sans centralisation préalable, des titres et coupons remboursables ou payables dans les 40 jours calendrier. Le nombre d'agences participantes d'intermédiaires financiers est passé de 79 en janvier 1991 à 2.773 en fin d'année. Comme l'indique le tableau ci-après, les titres et coupons encaissés par l'intermédiaire des bond centers se sont accrus considérablement

en cours d'année, abstraction faite du 4^e trimestre. La chute enregistrée alors peut être attribuée au nombre peu élevé d'échéances au cours de cette période.

Crédits aux intermédiaires financiers

Depuis la réforme des instruments de la politique monétaire du 29 janvier 1991

ACTIVITES DES CURRENCY CENTERS



ACTIVITE DES BOND CENTERS : TITRES ET COUPONS ENCAISSES (ENSEMBLE DES SIEGES)

(en milliards de francs)

	Titres	Coupons	Total
1 ^{er} trimestre	2,3 e	0,4 e	2,7
2 ^e trimestre	4,2 e	0,8 e	5,0
3 ^e trimestre	6,4	1,1	7,5
4 ^e trimestre	0,8	0,4	1,2

e estimation.

— dont la portée a été commentée de façon très détaillée dans la partie économique du présent rapport et du précédent —, la Banque octroie de manière structurelle un montant de base de liquidités aux intermédiaires financiers par le biais d'adjudications par appel d'offres et de mobilisations d'effets de commerce; en outre, elle applique, dans le cadre de ses interventions quotidiennes (« fine-tuning »), un éventail de techniques d'intervention, permettant soit d'élargir, soit de resserrer la liquidité du marché.

La réforme monétaire du 29 janvier 1991 a entraîné d'importants changements dans l'activité du département du Crédit, qui a pour mission de mettre en œuvre la politique monétaire. En plus du service Escompte-Avances, qui est né de la fusion des deux services existants du département du Crédit, un tout nouveau service a été créé : le service Marché monétaire, chargé du maniement des nouveaux instruments de la politique monétaire.

Pour l'exécution de ses tâches, le nouveau service dispose d'une salle de marché moderne. L'équipement informatique de chaque poste de travail permet aux dealers non seulement d'accéder à d'importants réseaux d'information financière, mais aussi de tenir à jour et de consulter efficacement les données informatiques nécessaires et d'initier directement les opérations devant être traitées ensuite au back-office. En outre, le service recourt à divers moyens de communication modernes pour l'échange d'informations avec les contreparties et le système de compensation de titres.

Chaque matin a lieu au service du Marché monétaire, une réunion du « Comité de marché ». Sur la base de prévisions relatives à l'évolution des facteurs qui déterminent la liquidité du marché monétaire et l'évolution des marchés financiers, ce comité conseille la Direction sur l'importance, le moment et la nature des opérations à effectuer sur le marché monétaire. Après avoir obtenu l'aval de la Direction, le service du Marché monétaire — et éventuellement le service du Change s'il s'agit de swaps de devises — intervient sur le marché pour exécuter les opérations.

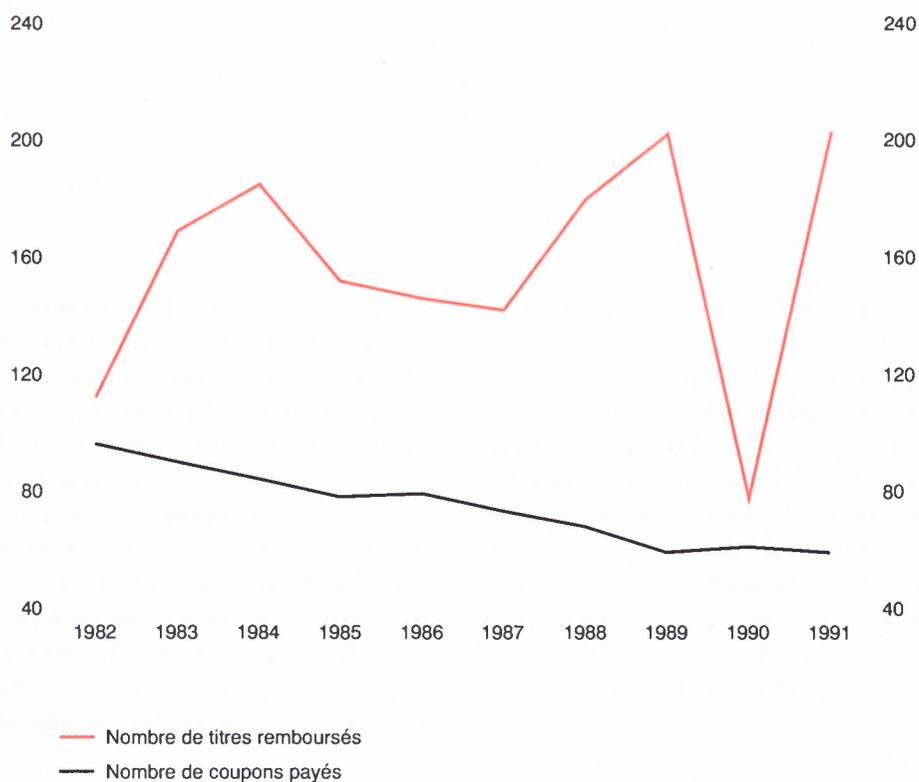
Au cours de la période comprise entre le 29 janvier et la fin décembre 1991, 117 crédits ont été octroyés dans le cadre des adjudications par appel d'offres; tous, sauf quatre, avaient une durée d'une semaine. En outre, les interventions directes suivantes ont eu lieu sur le marché monétaire : 213 « repurchase agreements » (repo's), d'une durée, en général, de trois jours ouvrables et 2 « reverse repo's »; 92 prêts interbancaires, essentiellement sur une base au jour le jour, et 3 emprunts interbancaires; 49 achats et 43 ventes d'effets publics; 26 swaps de devises à effet d'élargissement et 4 à effet de resserrement, de durées variables.

LA BANQUE EN TANT QU'OPERATEUR FINANCIER POUR LE COMPTE DE L'ETAT

En contrepartie de son privilège d'émission, la Banque assure gratuitement le service du Caissier de l'Etat et la gestion journalière du Fonds des Rentes.

SERVICE FINANCIER DE LA DETTE PUBLIQUE EN FRANCS BELGES¹

(indices 1980 = 100)

¹ Dette directe, indirecte et garantie.

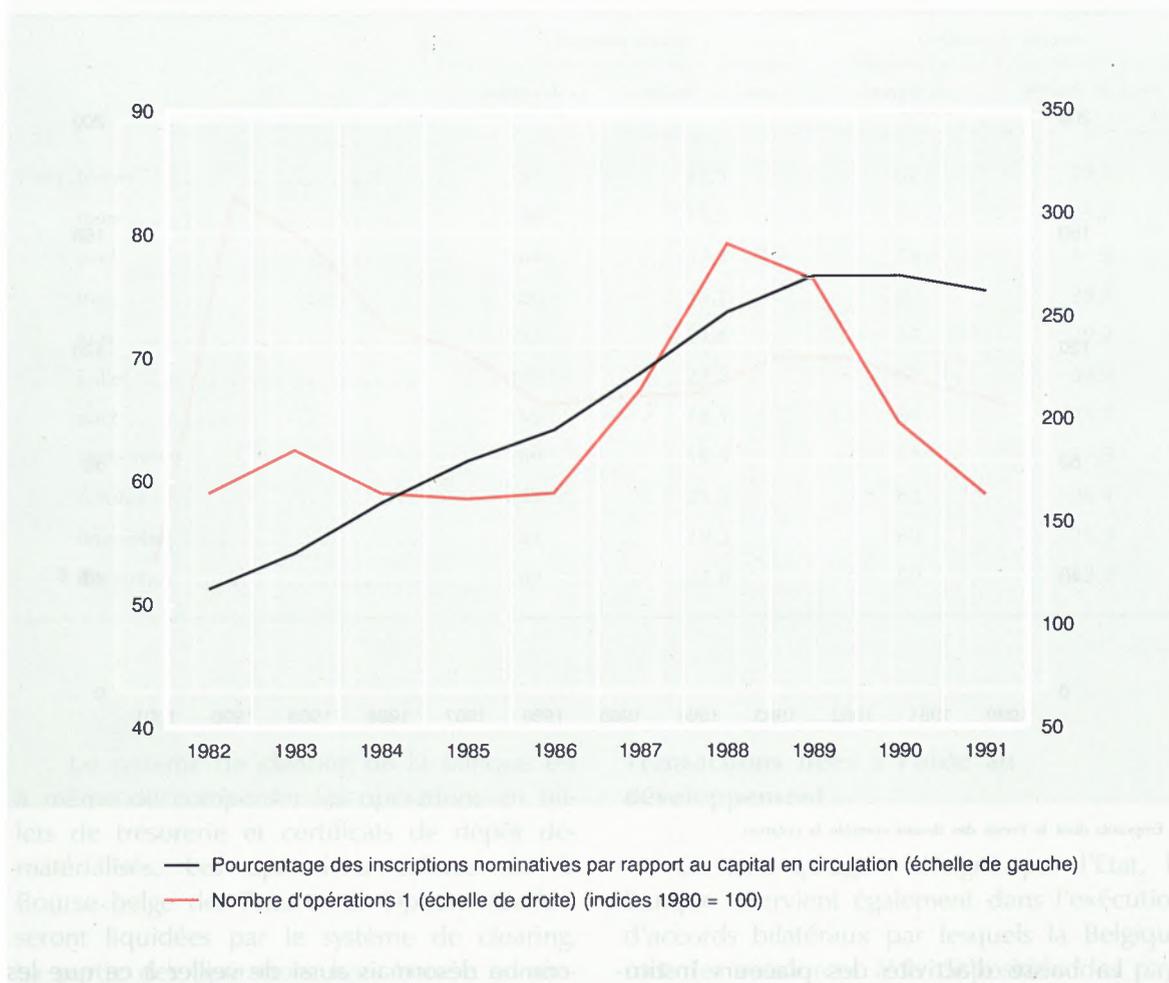
En sa qualité de Caissier de l'Etat, la Banque joue un rôle important dans les versements et remboursements sur les emprunts d'Etat. Sur le marché primaire des obligations d'Etat, l'évolution structurelle la plus importante des dernières années a été l'apparition d'une segmentation du marché, avec l'émission d'obligations linéaires destinées aux placés institutionnels, d'une part, et des émissions classiques ayant les particuliers pour cible, d'autre part.

En 1991, la Banque a apporté sa collaboration à l'émission de trois emprunts d'Etat pour le grand public et aux adjudications d'obligations linéaires, pour un montant total

de 1.045 milliards. Les tranches mensuelles d'un emprunt linéaire sont assimilables entre elles et forment ensemble un seul et même emprunt, qui est représenté uniquement par des inscriptions en compte ou des inscriptions nominatives au Grand-Livre de la dette publique.

Dans le cadre du service financier de la dette publique, la Banque a remboursé en 1991, 1,9 million de titres et payé 10,6 millions de coupons; ainsi la baisse tendancielle constatée dans le paiement des coupons s'est-elle poursuivie, après une courte interruption en 1990. Cette évolution est la conséquence entre autres de la tendance à la dématériali-

INSCRIPTIONS NOMINATIVES AU GRAND-LIVRE DE LA DETTE PUBLIQUE



1 Nombre de demandes d'inscriptions nominatives et de reconstitutions au porteur.

sation d'un nombre toujours plus grand de titres. En revanche, le nombre de titres remboursés a atteint un maximum, de nombreux emprunts ayant atteint leur échéance finale en 1991.

La part des inscriptions nominatives, calculée en pourcentage de l'encours des emprunts d'Etat a légèrement diminué en 1991, après avoir augmenté considérablement jusqu'en 1989 et s'être stabilisée en 1990. La cause en est certainement la part importante des particuliers dans les souscriptions aux emprunts classiques de l'Etat émis en 1991, ces souscripteurs prenant peu d'inscriptions nominatives.

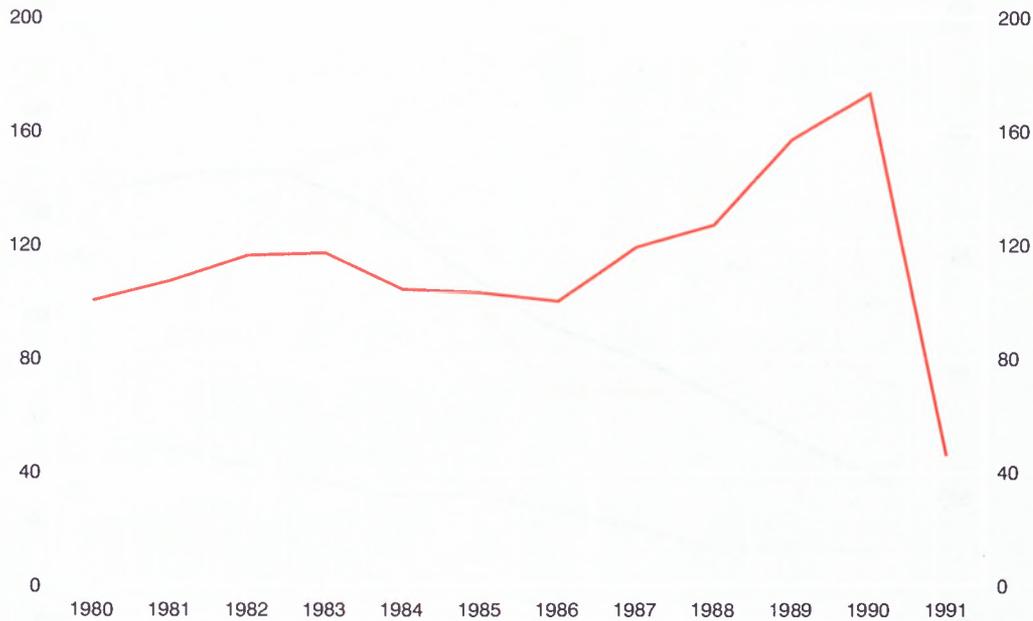
Missions du Fonds des Rentes

Le rôle du Fonds des Rentes a été fondamentalement modifié, comme il a été expliqué dans le rapport précédent.

En Bourse, le Fonds ne garantit plus que la liquidité des emprunts classiques sur le marché du « fixing », au profit des placeurs privés; en d'autres termes, il veille à ce que ceux-ci puissent tabler pour leurs transactions sur un prix reflétant les taux en vigueur sur le marché. Les placeurs institutionnels peuvent être actifs sur le marché du fixing, mais n'ont plus de garantie que leurs ordres seront exécutés intégralement.

TRANSACTIONS EN BOURSE SUR FONDIS PUBLICS¹

(volume total - indices 1980 = 100)

¹ Emprunts dont le Fonds des Rentes contrôle la cotation.

La baisse d'activité des placeurs institutionnels, y compris de la Caisse d'amortissement, sur le marché du fixing explique la diminution sensible du chiffre d'affaires. La relative stabilité dans l'évolution du nombre d'opérations — 134.000 en 1991, contre 140.000 en 1990 — dénote, en revanche, l'intérêt constant des placeurs privés. Cette évolution, qui répond d'ailleurs aux objectifs de la nouvelle politique du Fonds des Rentes, s'inscrit dans le contexte d'une adaptation des conditions auxquelles il effectue ses interventions en Bourse.

Le Fonds des Rentes a été chargé, dans le courant de 1991, d'établir la réglementation relative au fonctionnement du marché hors bourse des obligations linéaires et du marché secondaire des certificats de trésorerie et d'en assurer le respect. A ce titre, le Fonds a établi un règlement de marché qui est entré en vigueur le 1^{er} septembre 1991. Il lui in-

combe désormais aussi de veiller à ce que les institutions agréées pour détenir des comptes de titres dématérialisés de la dette publique, respectent leurs engagements.

Clearing

Afin de permettre une dématérialisation très poussée des titres de la dette publique, mais plus encore pour favoriser le développement d'un marché secondaire efficace, la Banque a instauré, au début de 1991, un système de compensation de titres pour la liquidation d'un large éventail d'opérations. La valeur nominale des titres inscrits en compte s'élevait à 2.880 milliards de F au 31 décembre 1991. Au cours de l'année sous revue, le système de clearing a traité 164.540 notifications, soit une moyenne journalière de 712. Sur le marché secondaire, la moyenne journalière a évolué comme suit :

OPERATIONS LIQUIDEES SUR LE MARCHE SECONDAIRE PAR LE SYSTEME DE CLEARING DE LA BANQUE

(moyennes journalières)

	Obligations linéaires		Certificats de trésorerie	
	Nombre de transactions	Milliards de francs	Nombre de transactions	Milliards de francs
1991 février	137	11,1	62	29,2
mars	138	11,3	63	35,7
avril	164	13,1	74	37,9
mai	150	15,7	80	39,7
juin	187	21,6	57	29,2
juillet	206	22,2	62	30,2
août	155	18,1	61	29,3
septembre	169	16,5	59	27,9
octobre	203	21,3	62	28,4
novembre	183	19,3	69	29,9
décembre	189	22,8	50	22,2

Le système de clearing de la Banque est à même de compenser les opérations en billets de trésorerie et certificats de dépôt dématérialisés. Les opérations échues sur la Bourse belge des Futures et Options (Belfox) seront liquidées par le système de clearing. La partie des opérations hors bourse en emprunts d'Etat classiques, qui est liquidée actuellement de manière manuelle à la Banque, sera intégrée au système automatique de clearing au début de 1992. Enfin, on peut encore mentionner le fait qu'un système de compensation de titres libellés en écus est à l'étude.

Transactions liées à l'aide au développement

En tant qu'agent désigné par l'Etat, la Banque intervient également dans l'exécution d'accords bilatéraux par lesquels la Belgique met des ressources à la disposition des pays en voie de développement. Les fonds sont versés sur des comptes que la Banque ouvre en ses livres au nom des bénéficiaires; la Banque se charge de l'exécution des paiements. Le nombre d'opérations a évolué comme suit :

1985	119
1986	112
1987	362
1988	142
1989	360
1990	200
1991	479



SERVICES A DES TIERS

CENTRE D'ÉCHANGE D'OPÉRATIONS A COMPENSER DU SYSTEME FINANCIER BELGE (CEC) ET CHAMBRE DE COMPENSATION

En tant qu'institution responsable du fonctionnement de la Chambre de compensation et du CEC, la Banque joue un rôle essentiel dans l'organisation du système de compensation interbancaire. C'est en effet par ce biais que les intermédiaires financiers échangent quotidiennement leurs opérations à compenser, par exemple chèques, virements, domiciliations, etc. ; cet échange peut se faire soit manuellement, soit automatiquement, sous forme de messages informatiques.

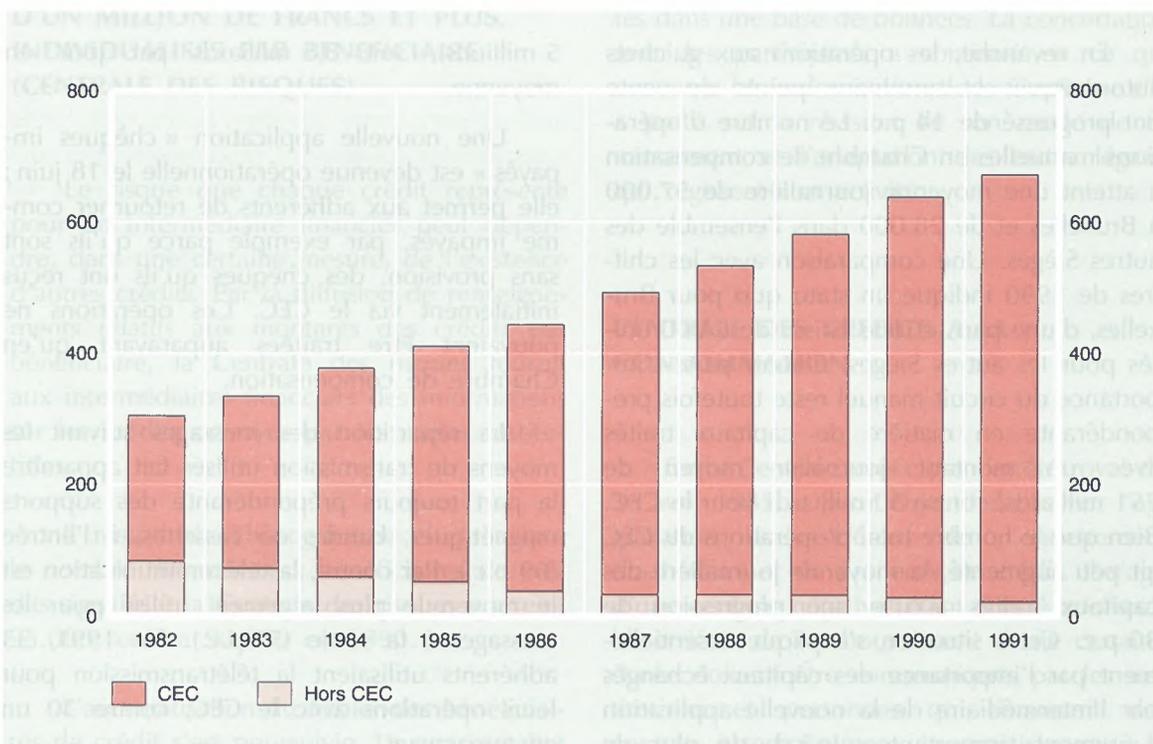
Les procédures de travail en Chambre de compensation seront modifiées au début de

l'année 1992. La tenue de la feuille de liquidation, synthèse des dettes et créances réciproques, sera automatisée grâce à l'introduction des données comptables résultant de l'échange des opérations dans un système informatique central.

En 1991, 2,6 millions d'opérations ont été échangées en moyenne par jour par l'intermédiaire du CEC, soit une augmentation de 7,3 p.c. par rapport à l'année précédente. Ce taux, qui est le plus bas depuis la mise en application du CEC, s'explique par la faible augmentation du nombre de virements (+ 7 p.c.) et par la diminution du nombre de chèques (- 4 p.c.) dans l'application « chèque-truncation » (dans laquelle les données essentielles des opérations sont échangées par le biais de supports magnétiques ou par télécommunication).

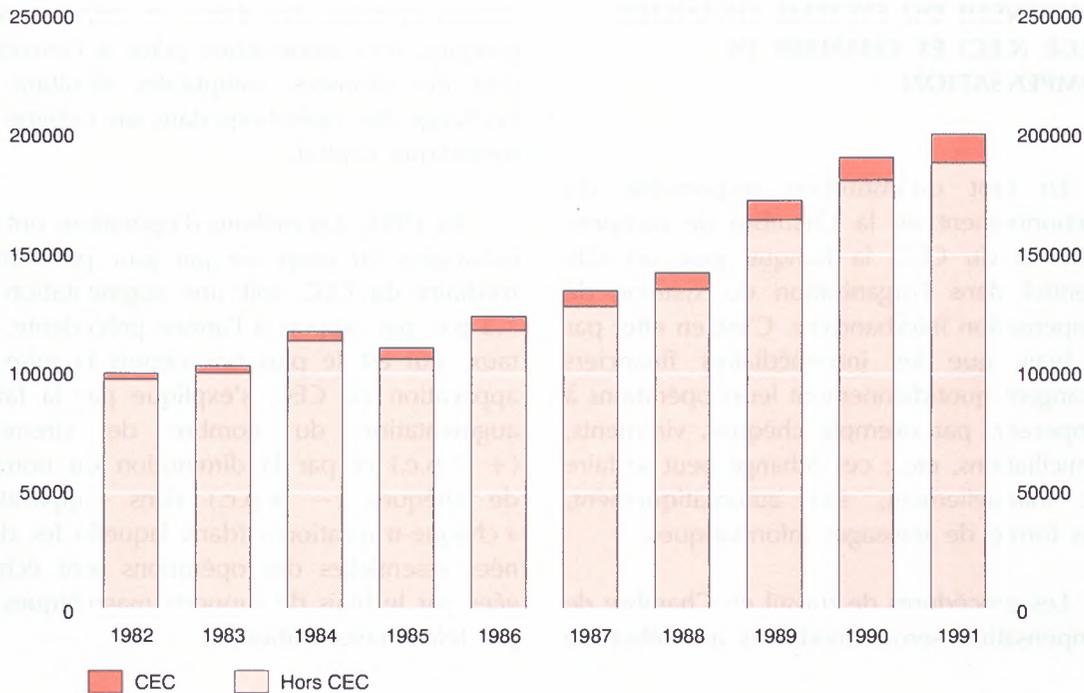
OPERATIONS COMPENSEES

nombre (millions)



OPERATIONS COMPENSEES

montants (milliards)



En revanche, les opérations aux guichets automatiques et terminaux points de vente ont progressé de 14 p.c. Le nombre d'opérations manuelles en Chambre de compensation a atteint une moyenne journalière de 57.000 à Bruxelles et de 28.000 dans l'ensemble des autres Sièges. Une comparaison avec les chiffres de 1990 indique un statu quo pour Bruxelles, d'une part, et une baisse de 6.000 unités pour les autres Sièges, d'autre part. L'importance du circuit manuel reste toutefois prépondérante en matière de capitaux traités avec un montant journalier moyen de 751 milliards, contre 50 milliards pour le CEC. Bien que le nombre total d'opérations du CEC ait peu augmenté, la moyenne journalière des capitaux traités accuse une progression de 30 p.c. Cette situation s'explique essentiellement par l'importance des capitaux échangés par l'intermédiaire de la nouvelle application « virements importants » (c.à.d. de plus de

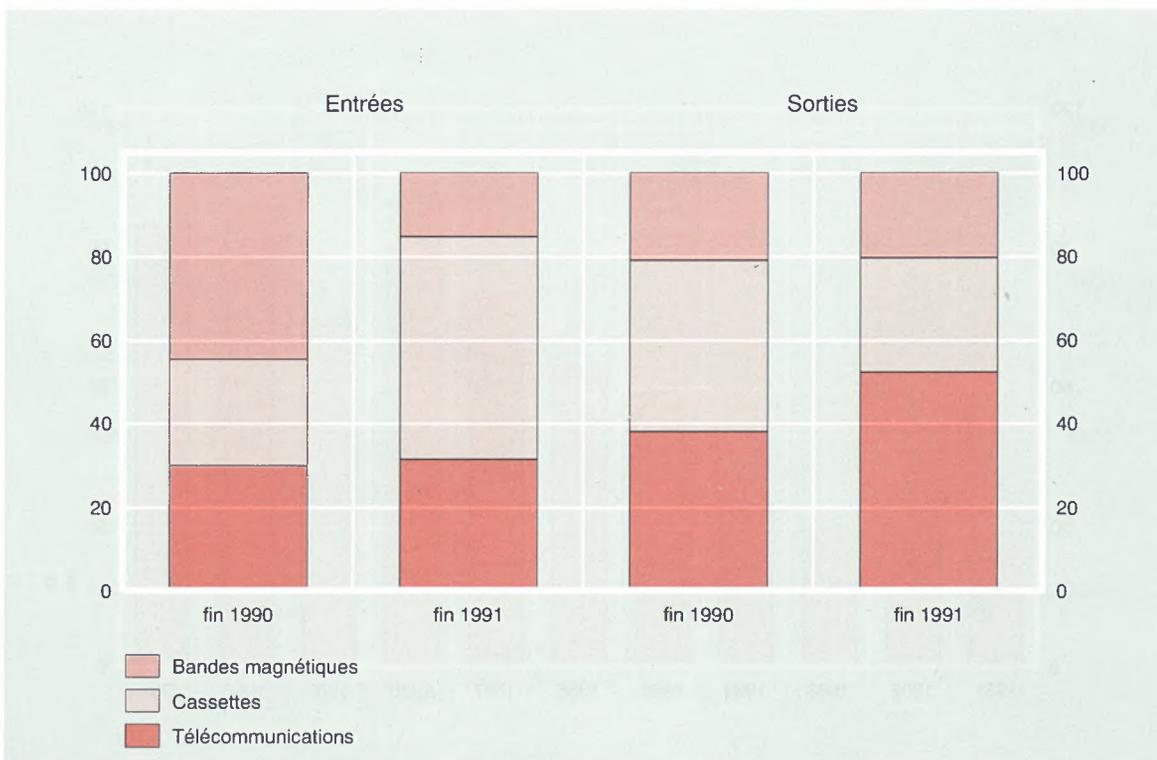
5 millions), soit 8,5 milliards par jour en moyenne.

Une nouvelle application « chèques impayés » est devenue opérationnelle le 18 juin ; elle permet aux adhérents de retourner comme impayés, par exemple parce qu'ils sont sans provision, des chèques qu'ils ont reçus initialement via le CEC. Ces opérations ne pouvaient être traitées auparavant qu'en Chambre de compensation.

La répartition des messages suivant les moyens de transmission utilisés fait apparaître la part toujours prépondérante des supports magnétiques, bandes ou cassettes, à l'entrée (69 p.c.). Par contre, la télécommunication est le moyen le plus largement utilisé pour les messages à la sortie (52 p.c.). Fin 1991, 33 adhérents utilisaient la télétransmission pour leurs opérations avec le CEC, contre 30 un an auparavant.

REPARTITION DU NOMBRE D'OPERATIONS PAR SUPPORT D'ECHANGE

(pourcentages du nombre total d'opérations)



CENTRALISATION ET DIFFUSION D'INFORMATIONS SUR LES CREDITS D'UN MILLION DE FRANCS ET PLUS, INDIVIDUALISES PAR BENEFICIAIRE (CENTRALE DES RISQUES)

Le risque que chaque crédit représente pour un intermédiaire financier peut dépendre, dans une certaine mesure, de l'existence d'autres crédits. Par la diffusion de renseignements relatifs aux montants des crédits par bénéficiaire, la Centrale des risques fournit aux intermédiaires financiers des informations sur les crédits octroyés par les autres institutions.

Il ressort de l'histogramme ci-après que le nombre de nouveaux bénéficiaires de crédits signalés à la Centrale des risques a atteint 95.000, contre 90.300 en 1990.

L'automatisation du fichier des bénéficiaires de crédit s'est poursuivie. La quasi-totalité

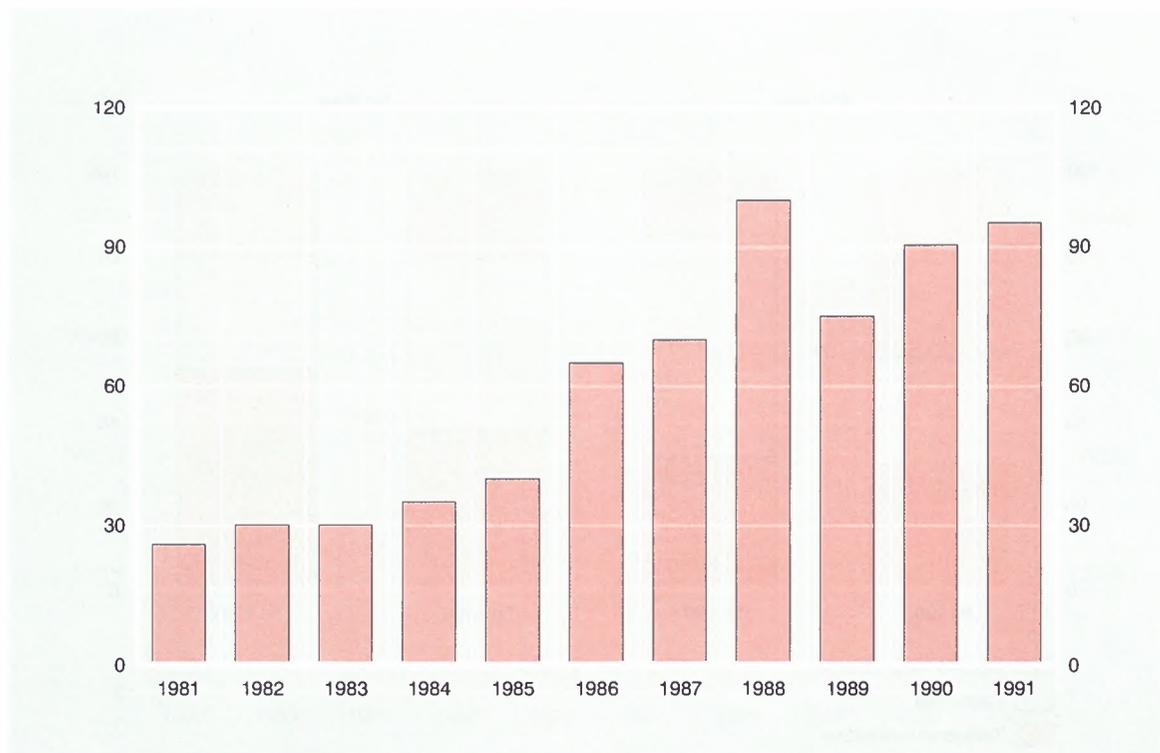
des données qui autrefois étaient enregistrées exclusivement sur des fiches ont été introduites dans une base de données. La concertation avec les participants a continué en ce qui concerne la modernisation de la Centrale ; elle a porté sur la révision de son mode de financement et l'adaptation des textes légaux qui régissent son activité.

CENTRALE DES CREDITS A LA CONSOMMATION

Cette Centrale, créée par l'arrêté royal du 15 avril 1985, a pour objectif de freiner l'aggravation inconsidérée de l'endettement d'acheteurs et de preneurs de crédit. Il s'agit d'une centrale négative, étant donné que seuls les arriérés de remboursement d'une certaine durée doivent être communiqués par les institutions et personnes qui financent des contrats à tempérament. Les participants à la

NOUVEAUX BENEFICIAIRES DE CREDITS DE 1 MILLION DE FRANCS AU MOINS SIGNALES A LA CENTRALE DES RISQUES¹

(milliers)



¹ Preneurs de crédits signalés pour la première fois par une institution financière, même si, à la suite d'une communication d'une autre institution, ils figurent déjà dans le fichier de la Centrale.

Centrale des crédits à la consommation sont tenus de consulter le fichier de la Centrale avant de conclure ou de modifier un contrat à tempérament.

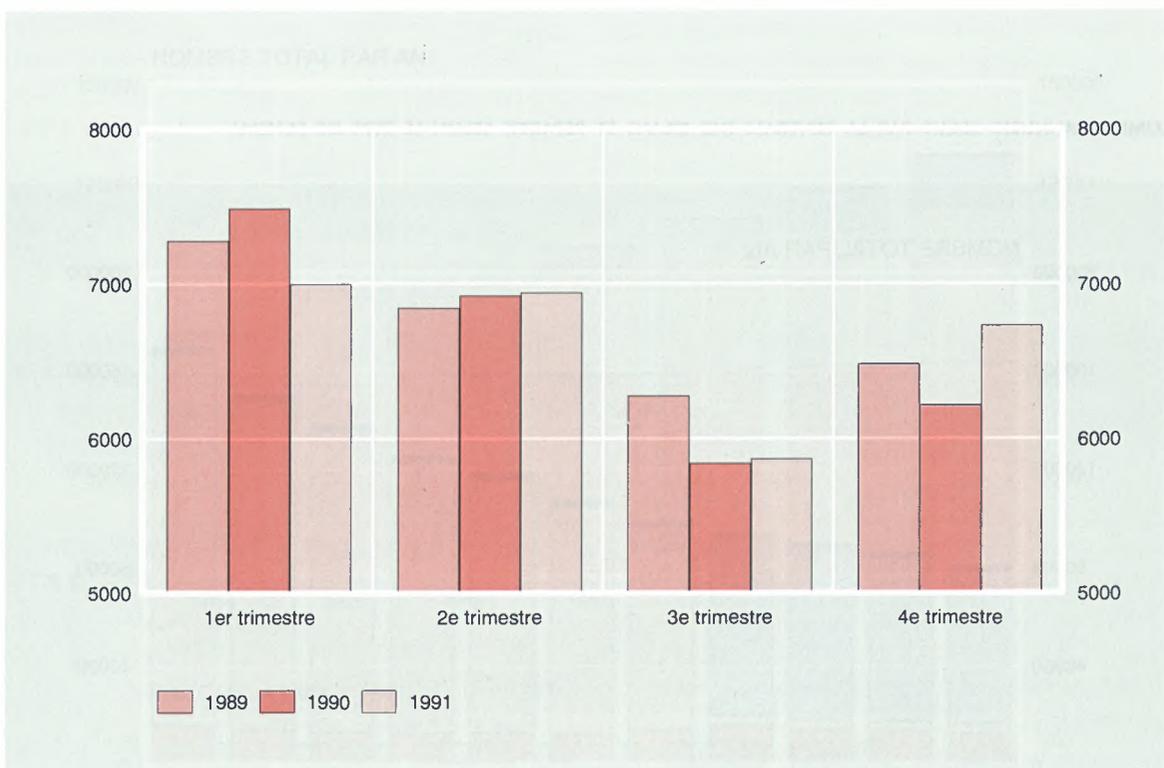
Environ 273.000 contrats étaient enregistrés dans le fichier de la Centrale des crédits à la consommation à la fin de 1991, contre 225.000 un an plus tôt. Aux mêmes époques, y figuraient respectivement 268.000 et 230.000 personnes.

Il a été constaté une fois de plus, en 1991, que le nombre des contrats enregistrés progresse plus rapidement que celui des personnes, ce qui indique une augmentation du nombre de personnes pour qui plus d'un contrat a été communiqué à la Centrale. A la fin de 1991, environ 30 p.c. du nombre total des personnes y figuraient pour au moins deux contrats et le montant moyen des arriérés de paiement, par contrat enregistré et non régularisé, était proche de 96.000 F.

La loi du 12 juin 1991 relative au crédit à la consommation, qui contient une révision fondamentale de la législation du crédit à la consommation en Belgique, entraîne une extension importante du champ d'action de la Centrale des crédits à la consommation. L'une des dispositions les plus importantes de la nouvelle loi est en effet constituée par le fait qu'elle s'applique à toutes les formes du crédit à la consommation. Pour la Centrale des crédits à la consommation, ceci signifie concrètement que désormais, les arriérés de paiement sur les opérations en matière de crédit-bail (leasing) et n'importe quelle catégorie d'ouverture de crédit seront également repris dans le fichier. Au cours de la seconde moitié de l'exercice sous revue ont démarré les préparatifs des adaptations nécessaires à apporter aux programmes d'exploitation qui devront normalement être opérationnels au 1^{er} juillet 1992.

NOMBRE DE CONSULTATIONS DE LA CENTRALE DES CREDITS A LA CONSOMMATION

(moyennes par jour ouvrable)



CENTRALE DES BILANS

La Centrale des bilans est issue de la loi du 24 mars 1978 relative à la publicité des actes et comptes annuels des sociétés commerciales. Sa mission est double : diffuser les comptes annuels et établir, au départ des comptes annuels ainsi recueillis, des statistiques sectorielles relatives aux actifs et passifs, ainsi qu'aux coûts et profits des entreprises concernées.

La base légale de l'activité de la Centrale des bilans a été révisée fondamentalement par la loi du 18 juillet 1991 modifiant les lois sur les sociétés commerciales, en particulier par les articles 33 à 38 de cette loi, lesquels sont entrés en vigueur le 2 janvier 1992.

La Banque Nationale de Belgique est devenue la seule institution auprès de laquelle les entreprises peuvent déposer leurs comptes annuels : ce dépôt s'effectue désormais direc-

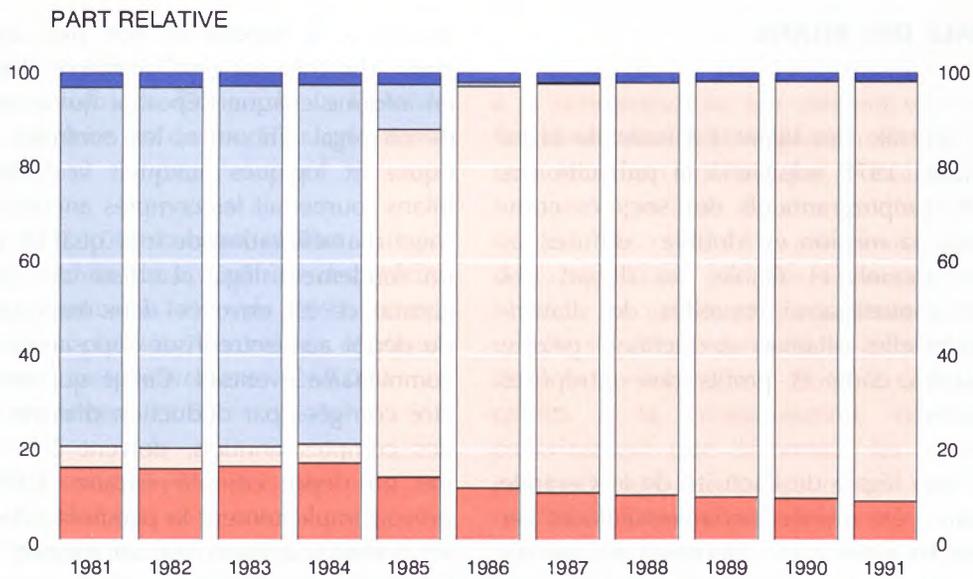
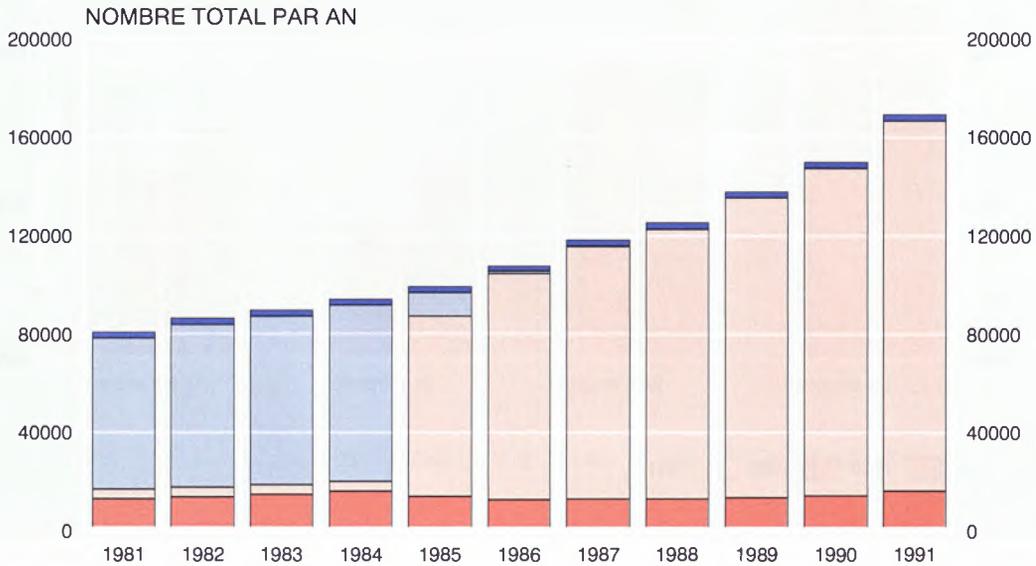
tement à la Banque et non plus auprès du greffe du Tribunal de Commerce. La Banque en informe chaque déposant qui a rempli son devoir légal. En outre, les contrôles arithmétiques et logiques auxquels la Centrale des bilans soumettait les comptes annuels dans un souci d'amélioration de leur qualité, reçoivent un fondement légal. La liste des anomalies constatées est envoyée dans les quatre mois du dépôt aux entreprises déposantes et à leur commissaire éventuel. Celles qui ne peuvent être corrigées par déduction d'autres données des comptes annuels, doivent être rectifiées par un dépôt complémentaire. Enfin, la loi prévoit implicitement la possibilité de déposer les comptes annuels sur un support informatique et non plus seulement sur papier comme actuellement.

De nouvelles applications informatiques ont été développées afin de permettre le traitement des comptes annuels déposés, aussi bien à Bruxelles que dans les vingt-deux autres sièges de Belgique.

Ainsi qu'il ressort du graphique ci-dessous, le nombre de comptes annuels déposés en 1991 a de nouveau augmenté du

fait de la croissance nette (créations moins disparitions) de l'ensemble des entreprises tenues à la publication de leurs comptes.

COMPTES ANNUELS RECUS PAR LA CENTRALE DES BILANS ET REPARTIS SELON LE TYPE DE SCHEMA



- Schéma complet
- Schéma abrégé
- P.M.E. non soumises à l' A.R. du 8 octobre 1976
- Autres

COMPTES ANNUELS DES ENTREPRISES NON FINANCIERES REPRIS DANS LES STATISTIQUES DE LA CENTRALE DES BILANS ET REPARTIS SELON LA FORME JURIDIQUE DE CES ENTREPRISES



Les comptes annuels sont diffusés par la Banque sur microfilms, sur photocopies faites au départ de microfilms, sur bandes magné-

tiques et sur disques compacts CD-ROM. Le succès de ce dernier support s'est confirmé en 1991, le nombre de disques vendus dé-

passant pour la première fois le millier d'exemplaires (1.058, contre 867 en 1990, 691 en 1989 et 498 en 1988). Le nombre de disques livrés a donc doublé en l'espace de trois ans. Depuis la dernière édition de 1991, un fichier des mandataires (administrateurs, gérants, commissaires) des grandes sociétés est disponible sur CD-ROM, en plus des données déjà reprises antérieurement : les trois derniers comptes annuels de chaque entreprise déposante, ses ratios et les statistiques sectorielles. La part des autres supports d'information dans la diffusion des données reprises dans les comptes annuels, a légèrement décliné.

La Centrale des bilans a poursuivi en 1991 sa participation à l'exploitation, au niveau régional, des données issues des comptes annuels, en collaboration avec l'Association des Chambres flamandes de Commerce et d'Industrie, d'une part, du Centre interuniversitaire de formation permanente de Charleroi, d'autre part.

Au niveau européen, la Centrale des bilans participe à la base de données européenne « BACH » (« Banque de Comptes Harmonisés »), créée à l'initiative de la Commission des Communautés européennes et alimentée par des statistiques sectorielles établies sur la base des données contenues dans les comptes annuels. Depuis 1991, elle assume par ailleurs, pour deux ans, la présidence du « Comité européen de concertation des Centrales des Bilans », composé de représentants des instances concernées de neuf pays de la Communauté européenne et de la Commission.

PUBLICATIONS, DOCUMENTATION ET STATISTIQUE

Le Bulletin de la Banque, outre l'information statistique, juridique et bibliographique traditionnelle, a publié un article sur l'évolution de l'économie belge au premier semestre et un autre sur l'évolution de la balance des paiements de l'UEBL en 1989 et 1990. Les numéros de 1991 du Bulletin

contiennent en outre une analyse de la nouvelle situation hebdomadaire de la Banque et une étude sur l'incidence des variations du prix du pétrole brut sur les prix et les coûts en Belgique, ainsi que différents articles destinés à présenter de nouvelles séries statistiques ou des modifications introduites à des statistiques anciennes. Ainsi la partie statistique du Bulletin contient-elle, depuis 1991, un nouveau chapitre XII qui fournit un ensemble de données macro-économiques concernant les entreprises non financières, établies sur la base des comptes annuels globalisés de celles-ci. Quant aux modifications de statistiques antérieures, elles concernent les chapitres relatifs aux taux d'intérêt, aux actifs financiers et aux engagements des particuliers, des sociétés et des entreprises individuelles.

Banque nationale de données socio-économiques (Belgostat)

La banque de données macro-économiques gérée par le service de la Statistique a connu une nouvelle croissance en 1991, tant en ce qui concerne son contenu que son utilisation.

Le contenu de la banque de données a été sans cesse enrichi en 1991. Au terme de l'année, elle comptait 25.000 séries de données comportant 1.500.000 observations.

Au total, 130 utilisateurs du siège central avaient accès à la banque de données à la fin de 1991 ; en outre, l'ensemble des 23 succursales, agences et bureaux de représentation ont pu faire usage de ce potentiel d'informations en cours d'année. Enfin, 33 institutions ou entreprises extérieures à la Banque y ont adhéré. L'accès d'une quinzaine d'autres est en préparation.

Dans un souci d'amélioration, le service Développement de projets d'informatisation a élaboré une procédure d'adhésion plus souple et moins onéreuse et une diversification des modes d'accès à ces informations.

Enquêtes de conjoncture

Dans le domaine des enquêtes sur la conjoncture, l'effort a porté, en 1991, sur l'accroissement et l'amélioration de l'échantillon des participants ressortissant à l'industrie de la confection et au commerce d'articles textiles.

L'extension des enquêtes au secteur des services, en l'occurrence aux entreprises de leasing et aux bureaux d'intérim, a été un succès. Dans d'autres branches, telles que les agences de publicité, les entreprises de transport et les bureaux d'études, le démarrage a toutefois été plus difficile que prévu. La manière traditionnelle d'interroger (au moyen d'un questionnaire à compléter) semble constituer un obstacle important, de sorte que d'autres techniques d'enquête (par téléphone, par exemple) doivent être examinées.

Documentation et bibliothèque

L'intégration progressive de l'ancien fichier dans la base de données s'est poursuivie en 1991 ; ainsi, plus de la moitié de l'objectif final poursuivi a déjà été réalisée. Le nombre total de livres et de périodiques communiqués à des personnes étrangères à la Banque a dépassé les 9.000, comme en 1990, lorsqu'une progression de près de 4.000 avait été enregistrée. La bibliothèque de la Banque a en outre été reliée à une nouvelle base de données externe, à savoir Eurobases, relative au droit des Communautés européennes et à son application.

PARTICIPATION AUX TRAVAUX D'INSTITUTIONS INTERNATIONALES ET MISSIONS D'ASSISTANCE TECHNIQUE

La Banque a suivi de près les travaux de la Conférence intergouvernementale sur l'Union économique et monétaire et pris une part active à leur préparation, tant par le biais du Comité monétaire que par celui du Comité des Gouverneurs des banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne et du Comité des suppléants, présidé par un membre du Comité de direction de la Banque.

Par ailleurs, la Banque a continué d'être sollicitée par l'intensification, à l'approche de 1992, du travail législatif, dans la Communauté européenne, en vue de la création du grand marché des services financiers. La Banque a en outre apporté sa contribution aux négociations relatives à l'Espace économique européen et à l'Uruguay Round, deux domaines qui touchent également aux services financiers.

La Banque a également participé aux travaux relatifs à la supervision bancaire et aux systèmes de paiement dans le cadre de la CEE et du Comité des Gouverneurs des banques centrales des pays du Groupe des Dix.

La collaboration entre les divers services de la Banque concernés d'une manière ou d'une autre par les secteurs d'activité évoqués ci-avant a été assurée par la création de deux groupes de travail interdépartementaux, à savoir, la « Cellule Union économique et monétaire » et la « Cellule prudentielle », et par la désignation d'un coordinateur pour les problèmes relatifs aux systèmes de paiement.

Par ailleurs, la Banque a suivi de près les développements économiques et financiers dans les pays d'Europe centrale et orientale, d'autant que deux d'entre eux, la Hongrie et la Tchécoslovaquie, font partie de la Constituante belge au Fonds Monétaire International.

Enfin, la Banque a participé à plusieurs missions d'assistance technique organisées par le Fonds, non seulement en Europe centrale, mais aussi en Afrique.

En plus de cette assistance technique sur place, la Banque a souhaité apporter, chez elle, une contribution au perfectionnement de cadres des banques centrales de pays de l'Europe de l'Est. Pour ces pays, un séminaire spécifique d'une durée de quatre semaines a été organisé, auquel ont pris part, dès 1991, des cadres des banques centrales de Tchécoslovaquie, de Hongrie et de Roumanie. En outre, divers programmes de formation individuelle ont été élaborés. Des possibilités de stage ont aussi été offertes au personnel de cadre de banques centrales de pays non industrialisés.

POTENTIEL HUMAIN, TRAVAUX D'ORGANISATION ET INFORMATIQUE

PERSONNEL

Après plusieurs années de baisse, l'effectif nominal et l'effectif réel, ce dernier calculé sur la base d'un temps plein, sont en légère hausse à la fin de 1991 par rapport à la fin de 1990. Il s'agit toutefois d'un phénomène temporaire, une nouvelle diminution de l'effectif occupé pouvant être attendue en 1992.

Au 31 décembre 1991, l'effectif nominal était de 3.185 personnes. Exprimé en emplois à temps plein, l'effectif réel était de 2.920,9 unités. L'effectif nominal s'est accru de 27 personnes, tandis que l'effectif réel progressait de 16,1 unités. L'écart entre l'effectif nominal et l'effectif réel s'explique essentiellement par les régimes de travail à temps partiel auxquels recourt près d'un sixième du

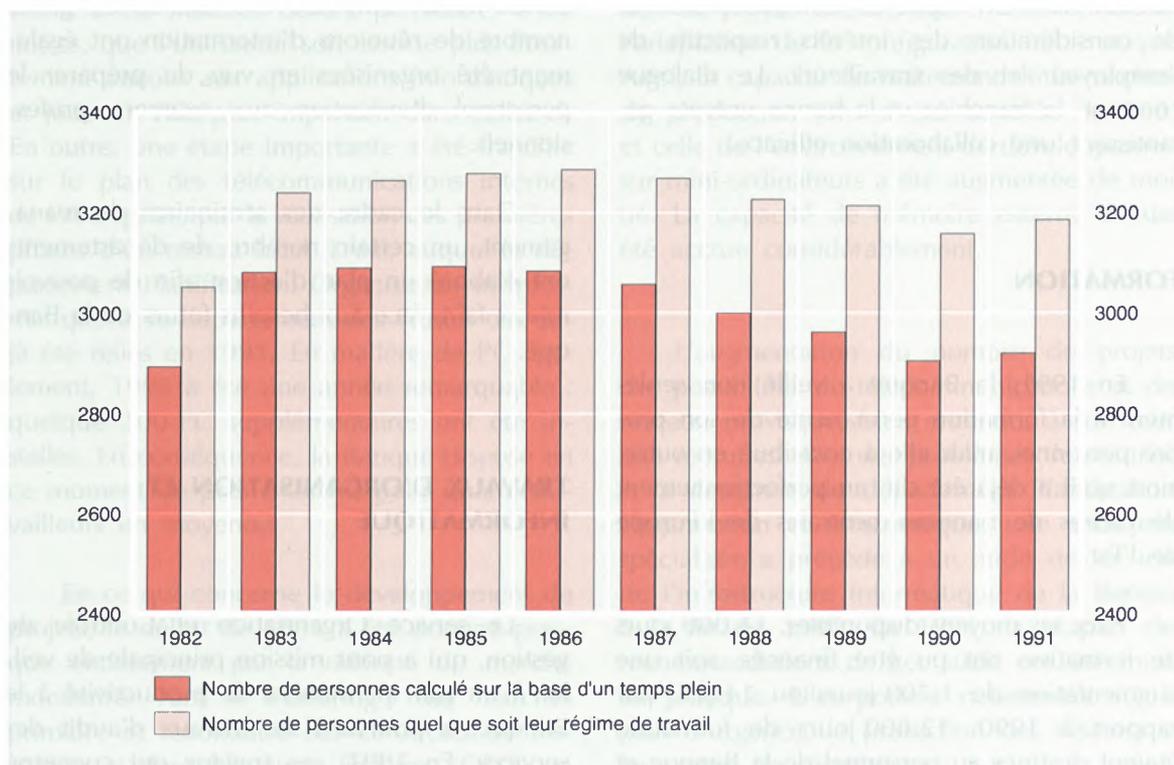
personnel. Neuf travailleurs à temps partiel sur dix sont des femmes.

A propos du personnel féminin, on peut encore signaler que la part de celui-ci dans l'effectif total croît d'année en année. A la fin de 1991, elle était de 36,4 p.c.

Le 26 juin 1991, une nouvelle convention collective de travail a été conclue dans le secteur des institutions publiques de crédit pour la période de 1991-1992. Elle prévoit notamment une légère hausse du pouvoir d'achat.

Quelques modifications importantes ont été introduites dans la politique du personnel au cours de l'année écoulée. Une nouvelle procédure de recrutement des universitaires, plus souple et plus attrayante pour les candidats, a été instaurée. Elle permettra de ré-

PERSONNEL



pondre mieux et plus rapidement aux besoins de personnel de la Banque.

Désormais, l'évaluation du personnel de cadre se fera annuellement et non plus tous les deux ans. Simultanément, l'ensemble du système d'appréciation lui-même a été revu.

La Banque a poursuivi ses efforts d'amélioration et d'accélération de l'information du personnel, notamment en étendant le contenu du journal d'informations sociales et en lui donnant une présentation plus attrayante.

Par le biais du plan de PC privé, le personnel a pu se procurer un ordinateur personnel à des conditions intéressantes. Etant donné l'utilisation croissante de cette technologie à la Banque, ce projet contribuera à une plus grande efficacité professionnelle du personnel.

Une fois de plus, la concertation sociale s'est déroulée dans une atmosphère constructive. La représentation du personnel aux Comités de Sécurité, d'Hygiène et d'Embellissement des lieux de travail a été renouvelée lors des élections sociales. La Délégation syndicale et les Comités précités remplissent leur mission dans un esprit de compréhension et de considération des intérêts respectifs de l'employeur et des travailleurs. Le dialogue constant, la franchise et la bonne entente garantissent une collaboration efficace.

FORMATION

En 1991, la Banque a veillé non seulement à la formation permanente de son propre personnel, mais elle a contribué en outre, ainsi qu'il a déjà été dit, au perfectionnement de cadres de banques centrales de l'Europe de l'Est.

Avec les moyens disponibles, 14.000 jours de formation ont pu être financés, soit une augmentation de 1.700 jours ou 14 p.c. par rapport à 1990. 12.800 jours de formation étaient destinés au personnel de la Banque et

1.200 ont été organisés pour des cadres d'autres banques centrales. Au cours de l'année écoulée, la Banque a surtout concentré ses efforts de formation de son personnel dans les domaines suivants : informatique, management et langues.

Chaque membre du personnel a suivi en moyenne quatre jours et demi de formation, soit un demi-jour de plus qu'en 1990. Il convient toutefois de tenir compte du fait que certaines fonctions très techniques exigent un nombre plus élevé de jours de formation que certaines tâches moins complexes.

L'augmentation du nombre moyen de jours de formation peut s'expliquer, d'une part, par la formation dispensée dans le cadre de la réforme du marché monétaire belge et, d'autre part, par l'organisation généralisée de cours en informatique sur PC et traitement de textes, cette dernière formation devant assurer une transition sans heurt vers un nouveau système de traitement de textes.

En outre, les membres du personnel qui se sont vu attribuer une nouvelle fonction ont bénéficié d'un programme individuel d'accompagnement afin de leur permettre d'exercer au mieux leurs nouvelles tâches. Un grand nombre de réunions d'information ont également été organisées en vue de préparer le personnel d'exécution aux examens professionnels.

Dans le cadre des séminaires de management, un certain nombre de départements ont élaboré un plan d'action afin de pouvoir mieux faire face aux besoins futurs de la Banque.

TRAVAUX D'ORGANISATION ET INFORMATIQUE

Le service Organisation et Contrôle de gestion, qui a pour mission principale de veiller à un gain permanent de productivité à la Banque, a poursuivi ses travaux d'audit des services. En 1991, ces travaux ont concerné

le département Etranger, à l'exception du service du Change, le service Marché des Rentes et la division Centralisation des risques du service Centrale des risques. En outre, le suivi des audits précédents a été régulièrement assuré et il a été fait rapport au Comité de direction à ce sujet par l'intermédiaire du Steering Committee, qui se compose du Secrétaire, du Chef du personnel et du Chef du département Planification, Organisation et Informatique.

Le groupe de travail « Cost and Management Accounting », qui a pour objectif d'élaborer un nouveau système, plus complet, de répartition et de calcul des coûts, s'est acquitté de la première partie de sa tâche. Il s'agit de la facturation interne des services informatiques que le Centre électronique et le service Etude des systèmes informatiques fournissent aux divers utilisateurs de la Banque.

Dans le domaine de l'informatique, le département Planification, Organisation et Informatique a pris un certain nombre de décisions stratégiques visant à faire en sorte que la Banque emploie les technologies les plus modernes. Ainsi, une banque de données relationnelles a été installée devant permettre, entre autres, que l'utilisateur soit associé plus étroitement encore aux applications informatiques et joue un rôle plus important dans celles-ci. En outre, une étape importante a été franchie sur le plan des télécommunications internes de l'entreprise, par la réalisation des premières phases d'un réseau local (LAN), auquel le département Planification, Organisation et Informatique et le département des Etudes ont déjà été reliés en 1991. En matière de PC également, 1991 a été une année remarquable : quelque 300 PC supplémentaires ont été installés. En conséquence, la Banque dispose en ce moment de près d'un PC pour quatre travailleurs en moyenne.

En ce qui concerne le développement de projets, le début de 1991 a été dominé presque entièrement par la réforme du marché monétaire. Tant le « clearing » des marchés primaire et secondaire des certificats de trésorerie et des obligations linéaires (OLO) en

francs belges que l'automatisation du nouveau service Marché monétaire ont été réalisés en l'espace très court de sept mois à peine. Les fonctions de la banque de données socio-économiques BELGOSTAT/GTAB ont été étendues et celle-ci a été reprise dans la banque de données relationnelles. Une nouvelle application « Chèques impayés » est entrée en production dans le CEC, tandis que des phases importantes des projets Change et Titres ont été menées à terme. Etant donné que depuis le 2 janvier 1992, les entreprises doivent déposer leurs bilans directement auprès de la Banque, ce développement a aussi été traduit dans de nouveaux programmes informatiques, valables également pour les sièges. L'informatisation de la Chambre de compensation, fin 1991, a d'ailleurs entraîné une autre modernisation importante à l'administration centrale et dans les sièges de province. La tenue des feuilles de liquidation et la clôture de la Chambre de compensation seront en effet automatisées. En outre, l'informatisation des succursales et agences se poursuit. Ainsi, des mini-ordinateurs sont utilisés dans l'exploitation des bond centers.

Les nouveaux projets précités et l'extension de projets anciens ont en outre nécessité l'adaptation de la configuration informatique. Ainsi, la capacité de traitement de la machine de production IBM a été doublée en 1991 et celle de l'environnement de développement sur mini-ordinateurs a été augmentée de moitié. La capacité de mémoire externe a aussi été accrue considérablement.

L'augmentation du nombre de projets, des possibilités de télécommunications et des réseaux provoque, bien entendu, à son tour, une recrudescence des problèmes de sécurité. A la demande du département Planification, Organisation et Informatique, une entreprise spécialisée a procédé à un audit de sécurité de l'infrastructure informatique de la Banque à la fin de 1990. En 1991, la plupart des recommandations de cet audit ont été mises en pratique. Elles portent notamment sur le plan d'urgence, la protection des réseaux et les copies de sécurité.

TRAVAUX IMMOBILIERS

A Bruxelles, la dernière phase du programme immobilier approuvé en 1983, a été entreprise. Les travaux de construction de l'auditorium-restaurant sont en bonne voie et seront probablement achevés en 1994. La modernisation des locaux, notamment de l'Imprimerie, et la rénovation de plusieurs bâtiments, entre autres du garage et des constructions situées le long du boulevard de Berlaimont, ont été poursuivies. Au cours de l'année écoulée, la façade de la Banque, qui portait l'empreinte du temps, a été ravalée et a retrouvé son aspect originel.

D'importants travaux ont été effectués dans la quasi-totalité des sièges de province. Outre la construction de la nouvelle agence

de Mons, qui poursuit son cours, des travaux d'entretien et de modernisation des installations techniques ont été effectués, ainsi que des travaux de rénovation de plus grande ampleur, notamment à Charleroi, Malines, Turnhout et Liège.

Signalons enfin que la Banque restaure la « Ezelpoort », l'une des quatre portes d'enceinte médiévales de Bruges. Celle-ci date de 1297 et a été reconstruite en partie en 1615. Les derniers travaux de restauration datent de 1906.

Le nettoyage des façades de l'imposant bâtiment de la succursale d'Anvers, conçu en 1878 par l'architecte Hendrik Beyaert, a commencé en août 1991. Il sera terminé pour 1993, année où Anvers sera la capitale culturelle de l'Europe.

ADMINISTRATION

La Banque a déploré le décès, en 1991, de Monsieur Jozef Houthuys, régent honoraire, et celui de Monsieur Alex Florquin, président honoraire du Collège des censeurs.

Pendant des années, ceux-ci ont apporté leur précieuse contribution aux activités des Conseils de notre Institution, qui rend ici hommage à leur mémoire. Les prises de position de Monsieur Houthuys témoignaient à la fois de son dévouement pour le bien-être social du travailleur et de son souci de l'intérêt général, en particulier de l'évolution économique et des équilibres macro-économiques. Pour sa part, Monsieur Florquin, par ses conseils marqués au coin de sa riche expérience, fit preuve d'une connaissance approfondie du système financier de notre pays.

*
**

La Banque a déploré en 1991 le décès de cinq membres de son personnel : Messieurs Marcel Christophe, Julien De Lat, André Heuschling, Pierre Magerat et Mlle Christiane Thibaut.

Leur souvenir sera fidèlement gardé.

*
**

La Banque tient à exprimer sa reconnaissance aux membres du personnel du cadre qui ont terminé leur carrière :

MM. Fernand Tourneur, sous-directeur, chef du département du Secrétariat général, Daniel Mus, premier conseiller, délégué du chef du personnel, Charles Van Poppel, inspecteur général, chef du service des Titres, Pierre Petroons, agent à Louvain, Robert Loiseau, inspecteur général, chef du service Sécurité-Surveillance, Sylvain Van Rillaer, chef de division et Guillaume Schampaert, chef de division.

Elle remercie également les membres du personnel d'exécution dont la carrière s'est achevée au cours de l'année écoulée :

MM. Pierre Ackermans, Télésphorus Agneesens, Pierre Baukens, Gaston Biesemans, Christianus Borremans, Mme Elisa Buggenhout-Dewulf, MM. Raoul Burton, Ignace Carlier, Mme Antoinette Cludts-Ryckbosch, MM. Hubert Collier, Léon Coppens, Joseph Coquel, François Cordemans, Willy Daneels, Alphonse Dayez, Mme Germaine Deknop-Vyt, MM. Gaston De Mol, Marcel Deridder, Octave De Schepper, Charles Desmedt, Francis Desmet, Mme Annie Devleeschauwer-Vanopphem, MM. Valère Devogelaere, Gaëtan De Wolf, Mme Paula De Wolf-Bosman, MM. Armand D'Haeger, Marcel Dielens, Mme Jeannine Dumeunier-Laby, MM. Robert Faes, Gilbert Fostier, Marcel Foucart, Théophile Geerts, Jean Goens, Bernard Gruson, Jan Hamelrijck, Mme Fernande Jacob-Cambier, MM. Herman Janssens, Pieter Janssens, Nicolas Kemp, Jean-Pierre Lacomte, Robert Laureys, Hendrik Lebon, Germain Lux, Robert Malrait, Firmin Masi, Camille Matagne, Mme Simonne Mertens-Pauwels, MM. Jozef Nevens, Roger Nijs, Mmes Antonina Raziano-Picone, Francine Remon, MM. Marcel Renard, Gilbert Ruelle, Mme Annie Schampaert-Eekhaut, MM. Robert Schelfaut, Hubert Schoukens, Charly Talbot, Roger Tilmant, Hector t'Jampens, Georges Trigaux, Jean Vandecruys, Mme Nelly

van Delft-Cauchie, MM. André Vandenhole, Julien Vanderhaegen, Karel Van der Smissen, Louis Van der Velde, Frans Van Dooren, Mme Jeannine Van Glabeke-Teirlinck, MM. Amedé Van Kelst, José Van Vaerenbergh, René Verbist, Franciscus Verdeyen, René Vets, Joseph Waersegers, Mmes Marie-Louise Wayenbergh-Sibille et Marguerite Willems-Roman.

*
**

Comme le signale le Rapport relatif à l'exercice 1990, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, convoquée le 21 décembre 1990, n'a pu délibérer valablement sur les propositions de modification des statuts de la Banque, le quorum requis par ceux-ci n'ayant pas été atteint. Au cours de la seconde assemblée, qui a eu lieu le vendredi 18 janvier 1991, ces propositions ont été adoptées à l'unanimité des voix par les actionnaires présents et représentés. Ces modifications ont été approuvées par l'arrêté royal du 23 janvier 1991, paru au Moniteur belge du 29 janvier 1991 (cf. annexe n° 4).

Par cette adaptation, les statuts de la Banque ont été mis en concordance avec les nouvelles dispositions de sa loi organique, introduites par la loi du 2 janvier 1991 relative au marché des titres de la dette publique et aux instruments de la politique monétaire. La réforme du marché monétaire et les instruments de la politique monétaire ont fait l'objet d'un commentaire circonstancié dans le Rapport 1990.

Les nouvelles dispositions de l'article 53 modifié des statuts, qui règle la composition du Conseil de régence, ne peuvent entrer en application que lorsque la modification correspondante de l'article 24 de la loi organique, contenue à l'article 269 de la loi du 17 juin 1991 portant organisation du secteur public du crédit et harmonisation du contrôle et des conditions de fonctionnement des établissements de crédit, entrera en vigueur. Cette loi a été publiée au Moniteur belge du 9 juillet 1991, mais l'article précité n'est pas encore entré en vigueur.

*
**

Conformément à l'article 83 des statuts, l'assemblée générale ordinaire des actionnaires a eu lieu le lundi 25 février 1991.

En application de l'article 41 des statuts, le rapport sur les opérations de l'exercice 1990 avait été envoyé, cinq jours au moins avant cette assemblée, aux détenteurs d'actions faisant l'objet d'une inscription nominative ou ayant été déposées à la Banque.

Les scrutateurs ont constaté que les dispositions statutaires relatives à la publicité et à la participation à l'assemblée avaient été respectées.

Le Gouverneur a ensuite fait rapport sur les opérations de l'exercice 1990 et a répondu aux questions que lui posaient les actionnaires.

Après que le Gouverneur eut communiqué les noms des candidats aux fonctions de régent et de censeur, l'assemblée a enfin procédé au vote. Le dépouillement du scrutin a eu lieu pour la première fois de manière électronique, c'est-à-dire par la lecture optique de codes numériques qui avaient été apposés sur les bulletins de vote.

L'assemblée a renouvelé les mandats de régent de Monsieur Rik Van Aerschot, proposé par le Ministre des Finances, et de Messieurs Willy Peirens, Tony Vandeputte et Jan Hinnekens, proposés par les organisations les plus représentatives respectivement des travailleurs, de l'industrie et de l'agriculture.

Elle a réélu Monsieur Roger Mené en qualité de censeur. En outre, Messieurs Philippe Grulois et Jacques Forest ont été élus censeurs en remplacement, respectivement, de Monsieur Lucien Roegiers, qui, ayant atteint la limite d'âge, n'était plus rééligible, et de Monsieur Théo Vandervorst, qui avait exprimé le désir que son mandat ne soit plus renouvelé.

En vertu des articles 53 en 55 des statuts, tous ces mandats prennent fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire de février 1994.

*
**

Le Gouverneur a rendu hommage aux censeurs sortants, Messieurs Lucien Roegiers et Théo Vandervorst, qui se sont acquittés parfaitement de leur tâche.

En témoignage de reconnaissance et d'estime pour les éminents services qu'ils ont rendus à notre Institution, l'assemblée générale a conféré le titre de censeur honoraire de la Banque à Messieurs Roegiers et Vandervorst.

*
**

Monsieur Aerts, choisi en qualité de régent parmi les personnalités dirigeantes des institutions financières d'intérêt public, a atteint la limite d'âge de 67 ans le 7 juillet 1991, mais a obtenu, sur la base de l'article 56 des statuts, l'autorisation du Ministre des Finances de poursuivre son mandat en cours, en attendant l'entrée en application des dispositions des articles 202 et 269 de la loi du 17 juin 1991 portant organisation du secteur public du crédit et harmonisation du contrôle et des conditions de fonctionnement des établissements de crédit.

*
**

Au début de l'année 1992, les organes d'administration et de surveillance de la Banque étaient structurés et composés comme suit :

ADMINISTRATION ET SURVEILLANCE

Gouverneur : M. Alfons VERPLAETSE

Vice-Gouverneur : M. William FRAEYS

Directeurs : MM. Frans JUNIUS,
Jean-Pierre PAUWELS,
Guy QUADEN,
Jean-Jacques REY,
Robert REYNDERS.

Régent(s) :

MM. Roger RAMAEKERS,
Jan HINNEKENS,
Luc AERTS,
Albert FRERE,
André DEVOGEL,
Alfred RAMPEN,
Rik VAN AERSCHOT,
Willy PEIRENS,
François JANSSENS,
Tony VANDEPUTTE.

Censeurs :

MM. Gaston VANDEWALLE, président,
Jacques DELRUELLE, secrétaire,
Hubert DETREMMERIE,
Roger MENE,
Willy DANCKAERT,
Carlo VAN GESTEL,
Maurice CHARLOTEAUX,
Christian D'HOOGH,
Jacques FOREST,¹
Philippe GRULOIS.¹

Secrétaire : M. Jean POULLET.

Trésorier : M. Jacques VAN DROOGENBROECK.

Commissaire du Gouvernement : M. Grégoire BROUHNS.

CONSEILLERS DE LA DIRECTION

M. R. VAN STEENKISTE, chef du personnel,
Mlle M.H. LAMBERT,
M. J.-V. LOUIS.

DEPARTEMENTS ET SERVICES

Département des Affaires sociales — M. R. VAN STEENKISTE, conseiller de la Direction,
chef du personnel.

Délégué du chef
du personnel M. G. PARLONGUE, inspecteur général.

Administration salariale et sociale

Chef du service M. R. VAN KEYMEULEN, chef de division,
Chefs de division MM. A. REITER, M. DRION.

¹ Elu par l'assemblée générale ordinaire du 25 février 1991.

Formation

Chef du service M. G. DE RIDDER, chef de division,
 Chef de division M. J.L. LION.

Gestion du Personnel

Chef du service M. J. LEEMANS, inspecteur général,
 Chef de division M. D. LOZET.

Service médical

Médecin-Chef du service M. J. BARY,
 Médecins MM. A. DE LANDTSHEER, V. DONS.

Département Centrales d'Echange de Données — M. M. ASSEAU, sous-directeur.

Centrale des Risques

Chef du service M. P. TELLIER, inspecteur général,
 Conseiller M. J. MAKART,
 Chefs de division MM. A. LENAERT, R. TROGH, P. QUINTIN,
 Conseillers M. P. HAINAUT, Mme E. BARDET-DE GROOTE.

Comptes courants

Chef du service M. A. VAES, chef de division,
 Chef de division M. V. DECONINCK,
 Conseiller M. K. DE GEEST.

Département de la Comptabilité et du Contrôle budgétaire — M. H. DE SAEDELEER, sous-directeur.

Comptabilité

Chef du service M. C. DEKEYSER, inspecteur général,
 Chef de division M. J. TAVERNIER.

Contrôle budgétaire

Chef du service M. J. VANDEUREN, inspecteur général,
 Chef de division M. F. HEYMANS.

Département du Contrôle général — M. A. MICHEL, inspecteur général.

Contrôle extérieur

Chef du service M. D. VERMEIREN, inspecteur général,
 Contrôleur M. P. SARLET.

Inspection

Chef du service M. J. HELFGOTT, inspecteur général,
 Senior-inspecteur M. J. PAPLEUX,
 Inspecteurs M. R. THIRION, Mme J. MAESSEN-SIMAR, M. J. DEVELDER.

Département du Crédit — M. C. DE NYS, sous-directeur.

Conseiller M. P. MERCIER.

Escompte-Avances

Chef du service M. J.M. WULLUS, inspecteur général,
 Chef de division M. F. WITHOFS.

Marché monétaire
 Chef du service M. F. DEPUYDT, inspecteur général,
 Chef de division M. E. DE KOKER.

Département Etranger — M. J. MICHIELSEN, sous-directeur.

Conseiller M. H. BUSSERS.
 Accords internationaux
 Chef du service Mme F. LEPOIVRE-MASAI, inspecteur général,
 Conseillers MM. M. JAMAR, P. VAN DER HAEGEN,
 Conseillers MM. P. VIGNERON, D. DACO.
 Change
 Chef du service Mme A. VAN DEN BERGE, chef de division,
 Conseillers MM. N. VANDECAN, E. LAVIGNE.
 Statistique bancaire des Paiements extérieurs
 Chef du service M. G. MELIS, inspecteur général,
 Chef de division M. R. DE BOECK.
 Statistique non bancaire des Paiements extérieurs
 Chef du service M. L. DUSSAIWOIR, inspecteur général,
 Chefs de division MM. G. MARLET, M. EECKHOUT.

Département des Etudes — Mlle M.H. LAMBERT, conseiller de la Direction.

Délégué du chef du département M. X. DUQUENNE, inspecteur général,
 Premiers conseillers MM. S. BERTHOLOME, J. SMETS,
 Conseillers MM. J. DESPIEGELAERE, A. NYSENS, Mme A.M. JOURDE-PEETERS,
 MM. J.J. VANHAELLEN, E. JACOBS,
 Economistes M. J. CLAEYS, Mme F. JACOBS-DONKERS,
 MM. V. PERILLEUX, M. DOMBRECHT, T. TIMMERMANS.
 Documentation
 Chef du service M. W. VERTONGEN, inspecteur général,
 Chef de division M. R. BEUTELS.
 Statistique
 Chef du service M. B. MEGANCK, inspecteur général,
 Inspecteur général M. A. WOUTERS,
 Conseillers MM. G. POULLET, R. ACX.

Département Equipements et Services généraux — M. K. VANDENEDE, sous-directeur.

Equipements et Techniques
 Chef du service M. J. VICTOIR, inspecteur général,
 Chef de division M. P. LAUWERS,
 Architecte M. J.C. NAVEZ.
 Services généraux
 Chef du service M. J. TEIRLINCK, inspecteur général,
 Chefs de division MM. A. KOZYNS, J.M. BRAET.

Département des Fonds publics — M. W. BRUMAGNE, sous-directeur.

Caissier de l'Etat	
Chef du service	M. C. LOTS, inspecteur général,
Chef de division	M. R. VAN HEMELRIJCK.
Marché des Rentes	
Chef du service	M. H. SMISSAERT, chef de division.
Titres	
Chef du service	M. W. STEPPE, chef de division,
Chefs de division	MM. L. EICHER, Y. PIRLET.

Département Imprimerie et Caisse centrale — M. J. VAN DROOGENBROECK, trésorier.

Conseiller technique du chef du département	M. W. VAN NIEUWENHUYSE, inspecteur général.
Caisse centrale	
Caissier principal	M. R. VERHEYDEN, inspecteur général,
Chefs de division	MM. J.F. KERVYN de MARCKE ten DRIESSCHE, P. BOBYR, M. VAN BAELEN, G. PIROT.
Service administratif de l'Imprimerie	
Chef du service	M. J. RENDERS, chef de division.
Prepress et Etudes	
Chef du service	M. M. SALADE, inspecteur général.
Production et Engineering	
Chef du service	M. L. DUFRESNE, inspecteur général.
Sécurité-Surveillance	
Chef du service	M. J.P. DE JONGE, conseiller adjoint.

Département Planification, Organisation et Informatique — M. H. BARBE, sous-directeur.

Inspecteur général	M. A. HUET.
Analyste-conseil	Mme A.M. QUINTART-LEJEUNE.
Centre électronique	
Chef du service	M. E. COLMAN, chef de division,
Chefs de division	MM. J. WIELEMANS, J.C. GILLES.
Développement de Projets d'informatisation	
Chef du service	M. J.P. HOYOS, inspecteur général,
Analystes-conseils	MM. P. LAUWERS, B. GROETEMBRIL, Mme H. VAN DOORNE-VANHECKE, MM. J. FRANCOIS, J.M. PLISNIER, Mme S. LANCKSWERT-MASKENS, M. E. DE SMET,
Chef de division	M. P. SAPART.
Etude des Systèmes informatiques	
Chef du service	M. J. MOERMAN, inspecteur général,
Analystes-conseils	MM. G. VANGHELUWE, U. MOMMEN, J.L. GERARDY,
Senior system engineer	M. G. DUMAY.
Organisation et Contrôle de Gestion	
Chef du service	M. L. JANSSENS, chef de division.

Département du Secrétariat général — M. W. PLUYM, inspecteur général.

Conseiller	Mme M. STEENBERGEN-DE WACHTER.
Secrétariat	
Chef du service	M. M. VAN CAMPEN, chef de division.
Secrétariat de la Direction	
Chef du service	M. J. DOLO, inspecteur général,
Conseiller	Mlle J. RONDEUX.

Services non rattachés à un département

Service juridique	
Chef du service	M. J.-V. LOUIS, conseiller de la Direction,
Premier conseiller	M. J.P. BRISE,
Conseiller	M. W. KIEKENS,
Conseiller	M. J. DE WOLF.
Collections et Bibliothèque littéraire	
Chef du service	Mlle C. LOGIE, inspecteur général.
Sécurité, Hygiène et Embellissement des Lieux de Travail	
Chef du service	M. D. DENEË, chef de division.

Département des Succursales et Agences — M. W. VAN DER PERRE, sous-directeur.

Anvers	
Administrateur	M. L. VAN DER VEKEN,
Inspecteur général	M. P. VERPOEST,
Chefs de division	MM. F. SERCKX, R. ROTHANS.
Liège	
Administrateur	M. M. SIMAL,
Chef de division	Mme J. SOUVEREYNS-ROUMA.
Luxembourg	
Administrateur	M. E. de LHONEUX.
Alost	
Agent	M. A. VERHELST.
Arlon	
Agent	M. D. BRISBOIS.
Bruges	
Agent	M. W. SMOUT.
Charleroi	
Agent	M. J. TASSIER,
Chef de division	M. R. HAENECOUR.
Courtrai	
Agent	M. J. VICTOR,
Chef de division	M. P. TACK.

Gand	
Agent	M. K. MORTIER,
Chef de division	M. H. VAN MOSSEVELDE.
Hasselt	
Agent	M. T. DE ROOVER.
La Louvière	
Chargé de la gestion	M. P. BISSOT.
Louvain	
Agent	M. L. GHEKIERE.
Malines	
Agent	M. M. DE GEYTER.
Malmedy	
Chargé de la gestion	M. J.Y. BOULANGER.
Marche-en-Famenne	
Chargé de la gestion	M. R. COUSIN.
Mons	
Agent	M. Y. LEBLANC.
Namur	
Agent	M. J. DELPEREE.
Ostende	
Chargé de la gestion	M. M. JOOS.
Roulers	
Agent	M. P. BOGAERT.
Saint-Nicolas	
Chargé de la gestion	M. M. VANVOOREN.
Tournai	
Agent	Mme J. DAUCHOT-DE BEER.
Turnhout	
Agent	M. L. MUYLEAERT.
Verviers	
Agent	M. R. COLSON.

*
**

Cadre détaché auprès du Cabinet de M. Ph. Maystadt, Ministre des Finances,
M. L. HUBLOUE, conseiller.

Cadre détaché auprès du Cabinet de M. N. De Batselier, Vice-Président de l'Exécutif flamand,
M. G. MAES, économiste.

Cadre détaché auprès du Cabinet de Mme W. Demeester, Ministre du Budget et de la Politique
scientifique,
M. H. FAMEREE, économiste.

Cadre détaché auprès de la Banque du Zaïre,
M. R. VANHULST, conseiller.

Cadre en mission à la Représentation permanente de la Belgique auprès des Communautés européennes,

M. D. SERVAIS, conseiller.

Cadres en mission pour compte du Fonds Monétaire International

— auprès du Ministère des Finances de la République du Niger,
M. J.C. PAUWELS, chef de division,

— auprès de la Banque Nationale du Rwanda,
M. R. BEERENS, chef de division,

— auprès du FMI à Washington,
M. E. VERREYDT, économiste.



Comptes annuels

BILAN AU 31 DECEMBRE 1991**ACTIF***(en milliers de francs)*

	1991	1990
Or	333.781.357	363.703.639
Monnaies étrangères	230.801.720	231.662.258
Droits de tirage spéciaux (DTS)	18.383.064	17.299.710
Participation au FMI	16.396.583	14.383.432
Prêts au FMI	—	—
Dépôt auprès du FMI dans le cadre de la FASR	4.472.950	4.407.760
Ecus	110.620.755	108.508.173
FECOM : Financements à très court et à court terme	12.648.922	—
CEE : Soutien financier à moyen terme	—	—
Accords internationaux	3.145.622	3.438.622
Avances sur nantissement	43.930.677	3.274.539
Effets de commerce	18.404.253	30.252.494
Effets achetés sur le marché	17.727.546	—
Créances suite à d'autres interventions sur le marché monétaire	42.550.250	—
Avances au Fonds des Rentes	—	—
Avances à l'Etat belge	2.648	107.684.000
Avances à l'Etat luxembourgeois	—	—
Monnaies	716.697	923.230
Avoirs à l'Office des Chèques Postaux :		
Compte A	1.604	1.420
Compte B	3.847.483	2.647.412
Placements statutaires (art. 21)	34.195.460	30.637.325
Immeubles, matériel et mobilier	11.165.474	10.667.449
Autres actifs	530.907	219.597
Comptes de régularisation	6.897.629	7.017.022
TOTAL ACTIF	910.221.601	936.728.082

PASSIF

(en milliers de francs)

	1991	1990
Billets en circulation	431.513.633	428.502.517
Comptes courants en francs :	7.146.623	6.410.668
<i>Trésor</i>	—	14.807
<i>Autres</i>	7.146.623	6.395.861
Engagements suite à des interventions sur le marché monétaire	4.240.690	—
Comptes courants en monnaies étrangères	6.655	38.274
Accords d'aide financière	3.847.483	2.647.412
Contrepartie des DTS alloués	21.704.811	21.388.479
FECOM : Financements à très court et à court terme	—	—
Réserve indisponible de plus-values sur or	54.807.348	54.807.348
Autres passifs	2.392.512	8.576.546
Comptes de régularisation	122.427	348.606
Différences d'évaluation sur or et monnaies étrangères	336.023.970	368.698.238
Provision pour immeubles, matériel et mobilier	1.407.981	1.882.981
Provision sociale pour risques divers	8.650.000	8.450.000
Capital	400.000	400.000
Fonds de réserve :	36.688.795	33.349.414
<i>Réserve statutaire</i>	2.531.374	2.410.786
<i>Réserve extraordinaire</i>	23.542.631	20.821.631
<i>Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier</i>	10.614.790	10.116.997
Bénéfice net à répartir	1.268.673	1.227.599
TOTAL PASSIF	910.221.601	936.728.082

COMPTÉ DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE 1991

(en milliers de francs)

	1991	1990
PRODUITS		
Produit des opérations avec l'étranger	21.889.529	21.318.117
Produit des opérations de crédit	11.656.641	10.299.191
Produit des placements statutaires	3.394.986	2.898.521
Commissions	202.596	228.185
Récupérations auprès de tiers	1.676.260	1.660.003
Reprises de provisions	535.000	336.000
Autres produits	95.512	4.590
	39.450.524	36.744.607
CHARGES		
Parts de l'Etat :	23.529.456	21.464.281
<i>Opérations avec l'étranger</i>	14.699.196	14.220.560
<i>Opérations de crédit</i>	8.830.260	7.243.721
Frais généraux :	7.879.304	7.387.336
<i>Rémunérations et charges sociales</i>	6.646.336	6.337.400
<i>Autres frais</i>	1.232.968	1.049.936
Impôts, taxes et redevances	2.272.508	2.615.383
Amortissements d'immeubles, de matériel et de mobilier	1.519.583	1.075.008
Virements aux réserves et provisions :	2.981.000	2.975.000
<i>Réserve extraordinaire</i>	2.721.000	2.492.000
<i>Provision pour immeubles, matériel et mobilier</i>	60.000	283.000
<i>Provision sociale pour risques divers</i>	200.000	200.000
Bénéfice net à répartir	1.268.673	1.227.599
	39.450.524	36.744.607

POSTES HORS BILAN AU 31 DECEMBRE 1991

(en milliers de francs)

	1991	1990
Passifs éventuels		
Cautions à caractère de substitut de crédit . . .	1.574.384	1.147.742
Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit		
Engagements fermes de mise à disposition de fonds	19.818.509	—
Valeurs et créances confiées à l'établissement		
A l'encaissement	1.353	1.434
Dépôts à découvert	5.721.518.120	6.990.797.893

Commentaire des comptes annuels

INTRODUCTION

La réforme des instruments de la politique monétaire qui est entrée en vigueur le 29 janvier 1991, a amené la Banque à adapter les rubriques correspondantes de son bilan au nouveau mode de conduite de la politique monétaire.

Le moment a été jugé opportun pour procéder aussi à la révision des règles d'évaluation des éléments d'actif et de passif non libellés en francs. A partir de l'exercice 1991, les avoirs en or et les créances et engagements en devises sont évalués au bilan à des cours dérivés des prix courants du marché. Les écarts de conversion découlant de cette nouvelle méthode d'évaluation figurent sous la nouvelle rubrique du passif « Différences d'évaluation sur or et monnaies étrangères ». Conformément à la pratique comptable, les opérations à terme ne sont dorénavant plus enregistrées au bilan.

Les règles d'évaluation et de détermination du résultat des effets du portefeuille des placements statutaires ont également été modifiées. Ces effets sont désormais évalués au bilan à leur valeur actuarielle, de sorte que l'on obtient un rendement constant brut sur la durée restant à courir des effets. La nouvelle méthode d'évaluation des effets a entraîné un produit exceptionnel de F 172 millions.

Enfin, en vue d'améliorer la lisibilité du bilan, l'intitulé de certaines rubriques a été adapté et l'ensemble des rubriques a été légèrement réaménagé. Pour permettre la comparaison des montants de l'exercice écoulé avec ceux de l'exercice précédent, ces derniers ont été adaptés à la nouvelle présentation. Le contenu des diverses rubriques et les règles d'évaluation sont précisés dans le commentaire ci-après.

BILAN*(en milliers de francs)***ACTIF****OR**

L'or est évalué au prix dérivé des cotations du marché selon la méthode utilisée par le Fonds Européen de Coopération Monétaire (FECOM) pour les swaps d'or contre écus. Le prix retenu est soit la moyenne des cours, convertis en écus, des deux fixings quotidiens du marché de Londres durant le second semestre de l'année, soit la moyenne des deux fixings de l'avant-dernier jour ouvrable de l'exercice, si cette dernière moyenne est inférieure à la première. La conversion des écus en francs est opérée sur la base du cours de l'écu le dernier jour ouvrable de l'année, tel qu'il est publié par la Commission européenne.

Le prix de l'or a ainsi été fixé à F 355.017,0677 par kilogramme de fin au 31 décembre 1991, contre F 386.848,1736 au 31 décembre 1990.

Au cours de l'année 1991, l'encaisse en or a légèrement augmenté par suite d'un apport moins important d'or au FECOM lors du renouvellement des opérations de crédits croisés à trois mois, au moyen desquelles 20 p.c. des avoirs en or de la Banque ont été apportés contre écus à cette Institution.

MONNAIES ETRANGERES

Les avoirs en monnaies étrangères figurent au bilan pour leur contre-valeur en francs calculée aux cours indicatifs du marché le dernier jour ouvrable de l'année, publiés par la Banque. Les écarts de conversion découlant de la modification, à la date du bilan, des cours de comptabilisation ainsi que la différence comptable entre le prix d'acquisition et le cours de comptabilisation des devises, sont inscrits au bilan sous la rubrique du passif « Différences d'évaluation sur or et monnaies étrangères ».

La diminution de F 860 millions des avoirs en monnaies étrangères en 1991 résulte principalement du remboursement d'emprunts extérieurs du Trésor, d'un apport plus important de dollars au FECOM et de cessions de devises afférentes à des swaps contre francs belges sur le marché monétaire et à diverses opérations avec le FMI. Ces sorties excèdent les entrées qui représentent principalement le produit de placements à l'étranger. La modification des cours de comptabilisation à la date du bilan a entraîné des écarts de conversion positifs de F 395 millions.

A l'exception de petits soldes détenus sur des comptes à vue auprès des correspondants étrangers pour permettre l'exécution de paiements courants, les monnaies étrangères sont placées à terme.

Les avoirs inscrits au nom de la Banque à l'étranger comprennent, outre les avoirs propres mentionnés ci-dessus, les dollars cédés au comptant et rachetés à terme contre écus au

FECOM, et dont la gestion est confiée à la Banque. A la date du bilan, ces avoirs comprennent, presque exclusivement, des monnaies couvertes par la garantie de l'Etat belge.

A l'achat, les valeurs en monnaies étrangères sont enregistrées au prix d'acquisition. La différence entre celui-ci et le prix de remboursement est imputée au compte de résultats au prorata de la durée restant à courir des titres, comme élément constitutif des intérêts produits par ces titres. Au bilan, les titres sont valorisés à leur prix d'acquisition majoré ou réduit de la quotité de ladite différence reprise au compte de résultats.

DROITS DE TIRAGE SPECIAUX (DTS)

Les droits de tirage spéciaux sont repris au bilan au cours du marché tel qu'il est publié par le Fonds Monétaire International le dernier jour ouvrable de l'année.

A la date du bilan, ce cours est de F 44,7295 pour un DTS (F 44,0776 à fin 1990). L'avoir en DTS atteint DTS 411 millions au 31 décembre 1991, contre DTS 392,5 millions un an auparavant. La Banque a encaissé DTS 7,5 millions au titre d'intérêts sur les positions nettes auprès du FMI et a effectué un achat net de DTS 11 millions contre monnaies étrangères à d'autres participants au Département des DTS et à des détenteurs agréés de DTS.

L'engagement à terme indéterminé en DTS, inscrit au passif sous la rubrique « Contrepartie des DTS alloués », s'élevant à DTS 485,2 millions, l'utilisation nette de l'avoir en DTS atteint DTS 74,2 millions au 31 décembre 1991.

PARTICIPATION AU FMI

Le montant figurant en regard de cette rubrique représente la contre-valeur du montant en DTS de la tranche de réserve de la Belgique, c'est-à-dire les droits que possède l'Etat belge en sa qualité de membre du FMI au titre de la partie de sa quote-part dans le Fonds (DTS 2.080,4 millions) qui excède les avoirs en francs de celui-ci. La tranche de réserve, qui, à la date du bilan, s'élève à DTS 366,6 millions (DTS 326,3 millions au 31 décembre 1990), est convertie en francs au même cours que celui utilisé pour les avoirs en DTS.

L'augmentation de DTS 40,3 millions, d'une année à l'autre, correspond au solde des achats de francs par divers pays membres du Fonds et des utilisations de francs par le Fonds (DTS 100,3 millions), d'une part, et des rachats en francs effectués par divers pays membres du Fonds (DTS 60 millions), d'autre part.

DEPOT AUPRES DU FMI DANS LE CADRE DE LA FASR

Sous cette rubrique est reprise la contre-valeur des DTS que la Banque a versés sur un compte de dépôt spécial auprès du FMI au titre de la participation belge à la Facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR).

La créance, inchangée à DTS 100 millions, est évaluée au même cours que celui appliqué aux avoirs en DTS.

ECUS

Il s'agit des écus que la Banque a reçus dans le cadre des opérations de crédits croisés par lesquelles elle a fait apport au FECOM de 20 p.c. de son or et de ses avoirs bruts en dollars, majorés ou diminués des écus acquis ou cédés dans le cadre d'opérations avec d'autres banques centrales des Communautés européennes ou avec des tiers détenteurs d'écus.

Les écus sont évalués au bilan au cours du marché le dernier jour ouvrable de l'année, tel qu'il est publié par la Commission européenne, soit F 41,9308 pour 1 écu au 31 décembre 1991 et F 42,1839 pour 1 écu au 31 décembre 1990.

Par rapport à l'exercice précédent, l'avoir en écus s'est accru de 65,9 millions d'écus pour s'établir à 2.638,2 millions d'écus au 31 décembre 1991. Cette majoration s'explique par l'apport plus important de dollars conjugué à l'appréciation de la monnaie américaine, dont les effets n'ont été compensés qu'en partie par la baisse du prix de l'or et par l'apport moins important d'or.

FECOM : FINANCEMENTS A TRES COURT ET A COURT TERME

Le montant au 31 décembre 1991 représente la créance de la Banque sur le FECOM à titre de financement à très court terme d'interventions communautaires sur le marché des changes.

ACCORDS INTERNATIONAUX

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

AVANCES SUR NANTISSEMENT

Sont repris sous cette rubrique :

	31-12-1991	31-12-1990
— les avances à terme fixe sur nantissement d'effets publics octroyées dans le cadre des adjudications périodiques de crédits	42.700.000	3.250.000
— les crédits de fin de journée, octroyés aux intermédiaires financiers sous forme d'avances en comptes courants	1.228.571	13.002
— les autres avances en comptes courants	2.106	11.537
Total	43.930.677	3.274.539

EFFETS DE COMMERCE

Le portefeuille d'effets de commerce (créances à la suite d'opérations de cessions-rétrocessions) se compose :

	31-12-1991	31-12-1990
— d'effets de commerce acquis sous le régime des cessions-rétrocessions dans le cadre des adjudications périodiques de crédits	7.513.445	21.963.219
— d'effets de commerce mobilisés au taux d'escompte officiel et imputés sur les plafonds de mobilisation individuels des institutions de crédit	8.522.474	—
— d'autres effets mobilisés par l'IRG au jour le jour au taux des adjudications périodiques de crédits	2.368.334	—
— d'effets Creditexport relatifs à des exportations vers des pays non membres des Communautés européennes, achetés au taux des crédits concernés ; fin avril 1991, la Banque a mis fin à cette facilité	—	8.289.275
Total	18.404.253	30.252.494

EFFETS ACHETES SUR LE MARCHÉ

Sont repris sous cette rubrique les certificats de trésorerie, obligations et autres effets négociés sur des marchés monétaire ou de capitaux, que la Banque a acquis directement sur le marché dans le cadre de sa politique d'open-market.

A l'achat, les titres sont comptabilisés au prix d'acquisition ; au bilan ils sont valorisés sur la base de leur rendement actuariel à l'achat en tenant compte de leur valeur de remboursement à l'échéance. La différence entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement est imputée au compte de résultats au prorata de la durée restant à courir des titres.

A la date du bilan, la Banque n'a en portefeuille que des certificats de trésorerie dont la valeur de marché atteint 17.724 millions de francs.

CREANCES SUITE A D'AUTRES INTERVENTIONS SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE

Il s'agit des créances que la Banque détient par suite d'opérations de cessions-rétrocessions, portant sur différents types d'effets privés ou publics, conclues dans le cadre de ses interventions d'open-market, ou par suite de prêts sur le marché interbancaire.

Les créances sont enregistrées pour le montant des fonds mis à disposition des intermédiaires financiers.

A la date du bilan, les cessions-rétrocessions s'élèvent à F 39.550 millions et les prêts sur le marché interbancaire à F 3.000 millions.

AVANCES AU FONDS DES RENTES

La Convention du 22 janvier 1991 entre l'Etat et la Banque détermine le plafond et les modalités de l'octroi de crédit de la Banque à l'Etat belge, à l'Etat luxembourgeois et au Fonds des Rentes. La facilité de caisse spéciale du Fonds des Rentes est limitée à F 5 milliards.

Avant la réforme du marché monétaire, les avances spéciales au Fonds des Rentes étaient reprises au bilan sous la rubrique « Concours spécial au Fonds des Rentes ».

AVANCES A L'ETAT BELGE

La facilité de caisse spéciale dont l'Etat dispose auprès de la Banque en vertu de la convention susdite est limitée à F 15 milliards. Depuis la réforme du marché monétaire, elle constitue l'unique forme de crédit à laquelle l'Etat peut recourir auprès de la Banque et remplace à la fois les avances directes et indirectes dont il pouvait disposer auparavant.

Au 31 décembre 1990, l'octroi de crédit à l'Etat se chiffrait à 107,7 milliards comprenant les avances directes de F 37 milliards, comptabilisées sous la rubrique « Effets publics », les avances indirectes à concurrence de F 36,7 milliards, enregistrées sous la rubrique « Concours spécial au Fonds des Rentes » et la créance consolidée sur l'Etat de F 34 milliards, figurant sous la rubrique « Créance consolidée sur l'Etat ».

En application de la loi du 2 janvier 1991 relative au marché des titres de la dette publique et aux instruments de la politique monétaire, cette dernière créance a été convertie en effets librement négociables, portant intérêt aux conditions du marché, que la Banque a ensuite intégrés dans son portefeuille d'open-market, figurant sous la rubrique « Effets achetés sur le marché ».

AVANCES A L'ETAT LUXEMBOURGEOIS

L'Etat luxembourgeois dispose auprès de la Banque d'une facilité de caisse spéciale de F 507 millions.

MONNAIES

Aux termes d'un accord conclu entre le Ministre des Finances et la Banque, le plafond de l'encaisse de la Banque en monnaies est fixé à 10 p.c. des monnaies en circulation au 31 décembre de l'année précédente; il s'élève à F 1.873 millions pour l'année 1991.

Des dispositions particulières règlent les modalités de remboursement en cas de dépassement de la limite contractuelle; ces dispositions n'ont pas dû être appliquées en 1991.

AVOIRS A L'OFFICE DES CHEQUES POSTAUX : Compte B

A la demande du Trésor, la Banque maintient sur un compte courant postal spécial, appelé compte B, la contrepartie des soldes non utilisés des prêts consentis par l'Etat

belge à des pays tiers dans le cadre des accords d'aide financière ; ces soldes sont inscrits dans les livres de la Banque au nom des banques centrales ou des gouvernements des pays bénéficiaires de ces prêts.

PLACEMENTS STATUTAIRES (ART. 21)

La dénomination de la rubrique « Fonds publics » a été remplacée par le libellé « Placements statutaires (art. 21) », d'une part pour éviter que cette rubrique ne puisse être interprétée comme un financement monétaire de l'Etat, d'autre part parce que la Banque peut acquérir à concurrence d'un montant correspondant à son capital, à ses réserves et à ses comptes d'amortissement, non seulement des effets publics mais également des titres représentant le capital d'organismes financiers régis par des dispositions légales particulières ou placés sous la garantie ou le contrôle de l'Etat, ainsi que des actions de la BRI à Bâle.

A l'achat, les effets publics sont comptabilisés à leur prix d'acquisition ; au bilan ils sont inventoriés sur la base de leur rendement actuariel, calculé à l'achat, en tenant compte de leur valeur de remboursement à l'échéance. La différence entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement est imputée au compte de résultats au prorata de la durée restant à courir des effets.

Les actions figurent au bilan à leur prix d'acquisition.

IMMEUBLES, MATERIEL ET MOBILIER

Les terrains, constructions, outillage, mobilier et matériel roulant sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition.

En 1991, les investissements de la Banque se sont élevés à un total de F 1.524 millions, frais accessoires inclus ; à l'exception des terrains, ils sont amortis intégralement dans l'année d'acquisition. Par ailleurs, du compte « Immeubles, matériel et mobilier » a été déduit un montant correspondant à la valeur comptable des actifs vendus ou mis hors d'usage.

AUTRES ACTIFS

Sont inventoriées sous cette rubrique les créances, principalement commerciales, les approvisionnements et les produits en cours de fabrication.

Au bilan précédent, les créances étaient reprises sous la rubrique « Valeurs à recevoir » et les stocks et produits en cours de fabrication sous la rubrique « Comptes transitoires de l'actif ».

COMPTES DE REGULARISATION

Cette rubrique comporte, pour autant qu'ils soient d'une importance suffisante pour influencer de manière appréciable le résultat de l'exercice en cours, les revenus acquis et les charges à reporter.

BILAN*(en milliers de francs)***PASSIF****BILLETS EN CIRCULATION**

Le volume des billets en circulation, exprimé en moyenne journalière, s'est élevé à F 423,5 milliards en 1991, contre F 420,9 milliards en 1990, ce qui correspond à un taux d'expansion de 0,62 p.c.

ENGAGEMENTS SUITE A DES INTERVENTIONS SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE

Sous cette rubrique sont enregistrés les engagements de rachat d'effets publics ou privés cédés dans le cadre d'opérations dites de « Reverse repurchase agreements », les emprunts contractés par la Banque sur le marché interbancaire et les excédents de fin de journée des intermédiaires financiers placés auprès de la Banque, via l'IRG. Ces derniers sont les seuls qui y figurent à la date du bilan.

ACCORDS D'AIDE FINANCIÈRE

Sous cette rubrique sont repris les montants inscrits aux comptes ouverts au nom des banques centrales ou des gouvernements des pays qui bénéficient d'une aide financière dans le cadre d'accords de prêts bilatéraux conclus et financés par l'Etat, et dont la contrepartie est versée sur un compte postal ouvert au nom de la Banque.

CONTREPARTIE DES DTS ALLOUÉS

L'intitulé de la rubrique a été simplifié. Le solde représente la contre-valeur des DTS, comptabilisés au cours de marché appliqué aux avoirs en DTS, qui devraient être restitués au FMI si cette Institution supprimait son département des DTS ou si la Belgique décidait de s'en retirer.

RESERVE INDISPONIBLE DE PLUS-VALUES SUR OR

Il s'agit des plus-values réalisées par la Banque à l'occasion d'opérations d'arbitrage d'or contre d'autres éléments de réserves externes. En application de l'article 14 de la loi du 23 décembre 1988 modifiant la loi organique de la Banque, ces plus-values réalisées sont inscrites à un compte spécial de réserve indisponible; elles sont immunisées de tout impôt et en cas de liquidation de la Banque le solde de ce compte spécial serait attribué à l'Etat.

AUTRES PASSIFS

Sous cette rubrique sont enregistrées les dettes salariales et sociales, les bénéfices de change réalisés revenant à l'Etat et comptabilisés dans un compte spécial au nom du Trésor, ainsi que la fraction de la part de l'Etat dans les revenus de la Banque qui reste à régler au début de l'exercice suivant. Au bilan précédent, ces dettes étaient mentionnées sous la rubrique « Valeurs à payer ».

COMPTES DE REGULARISATION

Cette rubrique ne comporte que des charges à imputer au titre d'intérêts et d'impôts à payer.

DIFFERENCES D'ÉVALUATION SUR OR ET MONNAIES ÉTRANGÈRES

Sont portés au crédit ou au débit de ce compte les écarts de conversion résultant de l'adaptation, à la date du bilan, des cours de comptabilisation des avoirs et engagements non libellés en francs, ainsi que les différences comptables apparaissant lors des transactions en monnaies étrangères.

Solde à la fin de l'exercice 1990		368.698.238
Mouvements :		
— Différences d'évaluation sur or	— 37.408.965	
— Autres différences d'évaluation	4.734.697	
		<u>— 32.674.268</u>
Solde à la fin de l'exercice 1991		336.023.970

PROVISION POUR IMMEUBLES, MATÉRIEL ET MOBILIER

Cette provision doit permettre à la Banque de faire face aux dépenses entraînées par l'exécution de son programme d'investissement en immeubles nouveaux.

Au bilan précédent, cette rubrique était mentionnée sous les comptes transitoires du passif.

PROVISION SOCIALE POUR RISQUES DIVERS

Sous cette rubrique est repris le Fonds de prévoyance qui a été créé fin 1957 en considération des risques inhérents à l'activité de la Banque et des fluctuations auxquelles ses résultats sont sujets. Au bilan précédent, cette rubrique était également reprise sous les comptes transitoires du passif.

CAPITAL

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

FONDS DE RESERVE

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

	31-12-1991	31-12-1990
Réserve statutaire	2.531.374	2.410.786
Réserve extraordinaire	23.542.631	20.821.631
Compte d'amortissement d'immeubles, de matériel et de mobilier	10.614.790	10.116.997
Total	36.688.795	33.349.414

L'augmentation du Fonds de réserve représente la part dans la répartition des bénéfices de 1990 revenant à la réserve statutaire, le virement à la réserve extraordinaire de F 2.721 millions par le débit du compte de résultats de 1991 et l'amortissement des investissements en immeubles, matériel et mobilier réalisés en 1991, diminué d'un montant correspondant à la valeur comptable des actifs vendus ou mis hors d'usage.

La partie fiscalement immunisée de la réserve extraordinaire, s'élevant à F 540,3 millions, reste inchangée.

BENEFICE NET A REPARTIR

Le solde favorable du compte de résultats, à répartir conformément aux dispositions de l'article 38 des statuts, s'élève à F 1.268,7 millions, contre F 1.227,6 millions au 31 décembre 1990.

POSTES HORS BILAN*(en milliers de francs)***PASSIFS EVENTUELS***Cautions à caractère de substitut de crédit.*

Cette rubrique comprend les garanties données par la Banque dans le cadre de prêts octroyés par la CGER à des membres du personnel pour leur permettre de construire ou d'acheter leur habitation. Elle comprend aussi les garanties octroyées par la Banque à la BRI dans le cadre d'une facilité de crédit consentie par cette dernière à la Roumanie

1.574.384

ENGAGEMENTS POUVANT DONNER LIEU A UN RISQUE DE CREDIT*Engagements fermes de mise à disposition de fonds.*

Il s'agit des engagements de mise à disposition de fonds afférents à des opérations de cessions-rétrocessions ayant une date de valeur postérieure à la date du bilan

19.818.509

VALEURS ET CREANCES CONFIEES A L'ETABLISSEMENT

A l'encaissement 1.353

Dépôts à découvert 5.721.518.120

Les titres dématérialisés inscrits au système de compensation de titres figurent sous ce poste pour un montant de F 2.880 milliards; les certificats de trésorerie y sont repris pour leur valeur à échéance, les obligations linéaires pour leur valeur nominale.

COMPTE DE RESULTATS

(en milliers de francs)

PRODUITS

PRODUIT DES OPERATIONS AVEC L'ETRANGER

L'augmentation, d'un exercice à l'autre, du produit des opérations avec l'étranger résulte de la progression du volume moyen des placements en devises et d'une hausse de leur rendement moyen.

PRODUIT DES OPERATIONS DE CREDIT

Le produit des opérations de crédit a progressé de F 1.358 millions et s'élève pour l'exercice 1991 à F 11.657 millions. Cet accroissement est attribuable en particulier à la conversion de la créance consolidée de 34 milliards sur l'Etat en effets librement négociables.

Le produit des opérations de crédit au Trésor belge et au Fonds des Rentes s'est établi à F 680 millions, en diminution de F 5.629 millions par rapport à l'exercice 1990. Celui résultant de l'octroi de crédit aux établissements de crédit s'est accru de F 7.363 millions, passant de F 3.990 millions en 1990 à F 11.353 millions en 1991.

Les charges d'intérêts liées au placement auprès de la Banque, par le canal de l'IRC, des excédents de fin de journée des intermédiaires financiers, se sont élevées à F 376 millions.

PRODUIT DES PLACEMENTS STATUTAIRES

L'accroissement du revenu des placements statutaires, acquis par la Banque en vertu de l'article 21 de ses statuts, résulte de l'accroissement du portefeuille à la suite des virements effectués au Fonds de Réserve lors de la clôture de l'exercice précédent, et de l'enregistrement d'un résultat exceptionnel de F 172 millions consécutif à l'application d'une nouvelle méthode d'évaluation du portefeuille d'effets publics.

COMMISSIONS

Sont reprises sous cette rubrique les commissions perçues au titre de rémunération de services d'intermédiaire financier, de services de garde et de gestion de valeurs.

Au bilan précédent, ces rémunérations figuraient au compte de résultats sous la rubrique « Droits de garde, commissions et bonifications ».

RECUPERATIONS AUPRES DE TIERS

Il s'agit des récupérations au titre de la livraison de biens et de prestations de services commerciaux à des tiers. Ces recettes qui, par rapport à l'exercice précédent, ont quelque peu augmenté, se rapportent principalement aux activités de la Centrale des Bilans, des currency centers et des bonds centers, à des travaux exécutés par l'Imprimerie, ainsi qu'à des prestations de service fournies au Centre d'Echange d'Opérations à Compenser du Système financier belge. Elles comprennent également la part des autorités dans le financement des frais de fonctionnement de l'IBLC.

REPRISES DE PROVISIONS

Est inscrite sous cette rubrique la reprise de la « Provision pour immeubles, matériel et mobilier », à concurrence des dépenses de l'exercice, faites dans le cadre du programme d'investissement en immeubles nouveaux.

AUTRES PRODUITS

Il s'agit d'une nouvelle dénomination de l'ancienne rubrique « Recettes diverses ». Le montant au 31 décembre 1991 comprend un résultat exceptionnel de F 88 millions en raison de la réincorporation de l'avoir du Fonds du Centenaire dans le patrimoine de la Banque.

COMPTE DE RESULTATS*(en milliers de francs)***CHARGES****PARTS DE L'ETAT**

Les recettes de la Banque acquises à l'Etat avant toute imputation de charges (frais généraux, amortissements, impôts et taxes) ne comprennent pas ce qui, en outre, revient au Trésor dans la répartition du bénéfice net.

Opérations avec l'étranger

Le revenu net des placements en monnaies étrangères formant la contrepartie des plus-values réalisées à l'occasion d'opérations d'arbitrage d'actifs en or contre d'autres éléments de réserve, inscrites à un compte spécial de réserve indisponible, est attribué à l'Etat. La répartition entre ce dernier et la Banque des autres produits nets des actifs extérieurs rentables de la Banque pour l'exercice 1991 est, comme pour les exercices antérieurs, basée sur un système de répartition qui a fait l'objet d'un accord avec le gouvernement.

Dans cet esprit, il a été convenu que sont attribués à l'Etat les produits des actifs extérieurs, diminués des charges afférentes aux passifs extérieurs, qui excèdent 3 p.c. de la différence entre, d'une part, le montant moyen journalier de ces actifs extérieurs rentables nets et, d'autre part, celui, calculé sur une base identique, de la réserve indisponible de plus-values sur or, des bénéfices de change et des plus-values réalisées sur ventes d'or attribués mais non versés au Trésor.

Opérations de crédit

En vertu de l'article 37 des statuts de la Banque, sont attribués à l'Etat les produits des actifs rentables en francs de la Banque et de ses opérations de gestion financière, diminués des charges afférentes aux passifs rémunérés en francs et aux opérations de gestion financière, qui excèdent 3 p.c. de la différence entre le montant moyen, calculé sur une base annuelle, de ces actifs et de ces passifs.

En plus de ce qui revient à l'Etat à la suite de la disposition précitée, la Banque verse annuellement à l'Etat, en application de la loi du 2 janvier 1991, un montant de 986 millions pour compenser les dépenses supplémentaires qui découlent pour ce dernier de la conversion de la dette consolidée de l'Etat envers la Banque en effets librement négociables. Pour l'année 1991, cette compensation est calculée au prorata et s'élève à F 910,4 millions.

FRAIS GENERAUX

	Au 31-12-1991	Au 31-12-1990
Rémunérations et charges sociales	6.646.336	6.337.400
Autres frais	1.232.968	1.049.936
Total	7.879.304	7.387.336

Les dépenses à titre de salaires et charges sociales, y compris le coût des stagiaires ONEM, des étudiants et du personnel intérimaire auxquels la Banque fait appel, progressent de 4,9 p.c. Elles représentent 84,4 p.c. du montant total des frais de fonctionnement de 1991. Les autres frais augmentent de 17,4 p.c..

En 1991, l'effectif réel moyen, exprimé en unités occupées à temps plein, s'est élevé à 3.026 unités, contre 3.034 unités en 1990.

IMPOTS, TAXES ET REDEVANCES

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

Ainsi cette rubrique comprend, outre l'impôt des sociétés, les précomptes mobiliers et immobiliers, la partie non déductible de la TVA ainsi que les taxes régionales, provinciales et communales.

AMORTISSEMENTS D'IMMEUBLES, DE MATERIEL ET DE MOBILIER

Les amortissements pratiqués le 31 décembre 1991 couvrent les dépenses ci-après :

a) Travaux de construction dans le cadre du programme d'investissement de la Banque et frais d'études liés à de nouvelles constructions ..	529.923
b) Rénovation d'immeubles et d'installations techniques	172.696
c) Achat de matériel informatique	315.561
d) Achat de matériel pour l'imprimerie, les services techniques et les bureaux	465.755
e) Achat de mobilier pour les bureaux	35.648

VIREMENTS AUX RESERVES ET PROVISIONS

Les virements ci-après sont opérés :

— à la réserve extraordinaire	2.721.000
— à la provision pour immeubles, matériel et mobilier	60.000
— à la provision sociale pour risques divers	200.000

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

a) Réserve extraordinaire	
Au 31 décembre 1990	20.821.631
Transfert par le débit du compte de résultats	2.721.000
Solde au 31 décembre 1991	23.542.631
b) Provision pour immeubles, matériel et mobilier	
Au 31 décembre 1990	1.882.981
Prélèvement opéré au 31 décembre 1991	- 535.000
Transfert par le débit du compte de résultats	60.000
Solde au 31 décembre 1991	1.407.981
c) Provision sociale pour risques divers	
Au 31 décembre 1990	8.450.000
Transfert par le débit du compte de résultats	200.000
Solde au 31 décembre 1991	8.650.000

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 1.244.673 :	
a) 10 p.c. à la réserve	124.467
b) 8 p.c. au personnel	99.574
3. Du surplus, soit F 1.020.632 :	
a) à l'Etat $\frac{1}{5}^e$	204.126
b) aux actionnaires, un second dividende	816.000
c) le solde à la réserve	506
Total	1.268.673

DIVIDENDE ATTRIBUE POUR L'EXERCICE 1991

Premier dividende total	24.000
Second dividende total	816.000
	Ensemble 840.000
pour 400.000 actions, soit, par action, un dividende de F 2.100	

Le coupon n° 190 sera payable à partir du 1^{er} mars 1992, par F 1.575 net de précompte mobilier¹.

Le Conseil de régence :

Alfons VERPLAETSE,	<i>gouverneur</i>
William FRAEYS,	<i>vice-gouverneur</i>
Frans JUNIUS,	<i>directeur</i>
Jean-Pierre PAUWELS,	<i>directeur</i>
Guy QUADEN,	<i>directeur</i>
Jean-Jacques REY,	<i>directeur</i>
Robert REYNDERS,	<i>directeur</i>
Roger RAMAEKERS,	<i>régent</i>
Jan HINNEKENS,	<i>régent</i>
Luc AERTS,	<i>régent</i>
Albert FRERE,	<i>régent</i>
André DEVOGEL,	<i>régent</i>
Alfred RAMPEN,	<i>régent</i>
Rik VAN AERSCHOT,	<i>régent</i>
Willy PEIRENS,	<i>régent</i>
François JANSSENS,	<i>régent</i>
Tony VANDEPUTTE,	<i>régent</i>

¹ Précompte mobilier : $\frac{1.575 \times 1}{3} = \text{F } 525.$

RAPPORT 1991 DU COLLEGE DES CENSEURS

C'est avec une profonde tristesse que le Collège a appris le décès, le 21 août 1991, de Monsieur Alex Florquin, censeur honoraire, qui avait siégé dans les conseils de la Banque de 1963 à 1984; il exerça les fonctions de Secrétaire du Collège à partir du 28 mars 1973 et celles de Président, du 26 mars 1975 au 27 février 1984.

Les censeurs garderont fidèlement le souvenir de leur ancien collègue. Grâce à son expérience du monde financier, dans lequel il jouait un rôle important, Monsieur Florquin a apporté une collaboration très appréciée au Collège.

*
**

Après l'assemblée générale, le Collège a pris congé de Monsieur Lucien Roegiers, qui avait atteint la limite d'âge le 11 janvier 1991. Monsieur Roegiers a siégé au Collège et au Conseil général pendant dix-huit ans sans interruption. Qu'il trouve ici l'expression de la reconnaissance de ses pairs pour son grand dévouement et ses avis d'expert. Les censeurs ont en outre pris acte de la démission de Monsieur Théo Vandervorst qui avait demandé, pour des motifs personnels, que son mandat ne soit pas renouvelé. Ils se réjouissent du fait que l'assemblée générale des actionnaires ait autorisé Messieurs Roegiers et Vandervorst à porter le titre honorifique de leurs fonctions. Le mandat de Monsieur Roger Mené a été renouvelé et Messieurs Jacques Forest et Philippe Grulois ont été désignés pour pourvoir aux mandats devenus vacants.

*
**

Conformément aux statuts et au Règlement d'ordre intérieur de la Banque, le Collège remplit une mission de contrôle et de surveillance. En pratique, les censeurs exercent cette compétence dans une série de do-

maines, à savoir, les états comptables, le compte de résultats et le budget de la Banque, tant l'exécution du budget de l'exercice faisant l'objet du rapport que le projet de budget pour l'exercice suivant. En outre, les membres du Collège prennent part, à tour de rôle, à diverses inspections de caisse et vérifications.

Comme il est de coutume depuis plusieurs années déjà, le Collège a étudié en détail, chaque trimestre, l'état comptable et le compte de résultats de la Banque et a analysé les facteurs se trouvant à l'origine de l'évolution des divers postes du bilan et de celle du compte de résultats par rapport aux périodes correspondantes des années précédentes. A cette occasion, les censeurs se sont informés auprès de la direction de la Banque de l'influence qu'a exercée sur la présentation du bilan et de la situation hebdomadaire, la réforme des instruments de la politique monétaire, qui a démarré le 29 janvier 1991.

De façon quasi parallèle à l'examen trimestriel du bilan et du compte de résultats, qui a lieu pendant la réunion du Collège, celui-ci procède au contrôle de la comptabilité de la Banque. Deux membres sont mandatés, à tour de rôle, à cet effet. Par le biais des contrôles que ces censeurs ont effectués par sondages et qui ont été étayés par les pièces justificatives nécessaires, ils ont pu constater que la comptabilité de la Banque est tenue selon les règles.

Le Collège des censeurs a examiné le bilan de la Banque au 31 décembre 1991, bilan que le Conseil de régence lui avait transmis aux termes de l'article 35, 1^{er} alinéa, des statuts. Les censeurs ont approuvé ce bilan à l'unanimité des voix, ce qui vaut décharge pour l'administration, conformément à l'article 35, alinéa 2 des statuts. Au préalable, ils avaient pris connaissance des résultats des contrôles et des vérifications que le service de l'Inspection, chargé de l'audit interne de la Banque, avait effectués à ce sujet.

La vérification du budget de la Banque constitue un deuxième aspect des fonctions des censeurs. Le contrôle, ici, est double : d'une part, les dépenses réelles de l'exercice en cours sont confrontées régulièrement, en principe tous les trimestres, aux prévisions budgétaires correspondantes et, d'autre part, le Collège approuve le projet de budget pour l'exercice suivant, en l'occurrence 1992. Une analyse approfondie du budget des frais généraux et des dépenses d'investissement a démontré que l'évolution de ces deux catégories de dépenses a bien été maîtrisée en 1991. Le peu d'écart apparaissant entre les prévisions et les réalisations en est d'ailleurs une preuve.

La participation des censeurs à des inspections à l'administration centrale et dans d'autres sièges de la Banque constitue le troisième volet important de la mission du Collège. Depuis le début de 1990, celui-ci avait décidé d'établir d'initiative le calendrier trimestriel de ces inspections, afin d'améliorer l'efficacité de ses interventions, notamment par des réactions plus rapides à des changements parfois soudains de circonstances. Etant donné la multitude de ces inspections, tant au siège central que dans les succursales et agences, il va de soi que le Collège n'est pas en mesure de déléguer un ou plusieurs de ses membres à chaque inspection. C'est pourquoi les censeurs se sont fait présenter tous les rapports des inspections de caisse. Ceux-ci, au nombre de 143 pour 1991, leur ont permis de constater que, comme par le passé d'ailleurs, très peu d'irrégularités ou omissions se sont produites et que les services ou sièges concernés ont pris sans tarder les mesures qui s'imposaient pour éviter leur répétition.

Dans le contrôle des éléments d'inventaire, des stocks de billets, de titres et autres valeurs, l'attention du Collège s'est progressivement déplacée. A côté des vérifications proprement dites, qui restent bien entendu tout à fait indispensables, les censeurs se sont intéressés de plus en plus à l'analyse et à l'évaluation des risques d'erreurs, et donc à la prévention de celles-ci.

C'est pourquoi le Collège a demandé en 1988 que soit établi, par service, un dossier présentant schématiquement les opérations des diverses unités de travail sous forme de diagrammes. La constitution de ces dossiers, sur la base d'un schéma agréé par les censeurs, a démarré en 1989 et s'est poursuivie en 1990 et 1991. En outre, divers rapports d'audit ont été présentés aux membres du Collège, notamment en ce qui concerne le système opératoire de l'ordinateur central de la Banque. L'objectif final de l'analyse de risques et de l'amélioration du contrôle interne peut être résumé comme suit : réduire davantage encore, au moyen d'une prévention accrue, l'intervention curative du service de l'Inspection et du Collège.

*
**

Enfin, les membres du Collège des censeurs remercient le Comité de direction de leur avoir fourni promptement tous les documents et renseignements qu'ils ont jugés nécessaires. Ils témoignent également leur gratitude envers le personnel de la Banque pour l'aide apportée dans l'exécution de leur mission.

Le Collège des censeurs :

Le Président,
Gaston VANDEWALLE.

Jacques DELRUELLE, *Secrétaire,*
Hubert DETREMMERIE,
Roger MENE,
Willy DANCKAERT,
Carlo VAN GESTEL,
Maurice CHARLOTEAUX,
Christian D'HOOGH,
Jacques FOREST,
Philippe GRULOIS.



Collège des censeurs, de gauche à droite :

R. Mené ; H. Detremmerie ; J. Delruelle, secrétaire ; G. Vandewalle, président ; Ph. Grulois ;
Ch. D'Hoogh ; J. Forest ; M. Charloteaux ; C. Van Gestel ; W. Danckaert.

**RELEVÉ DES FONDS PUBLICS CONSTITUANT AU 31 DÉCEMBRE 1991
LE PORTEFEUILLE DE LA BANQUE**

Fonds publics et autres titres acquis en vertu des statuts

Code	Dénomination	
216	12 - 11,50 p.c.	Emprunt Belge 1983 / 90 / 94.
217	11,25 p.c.	Emprunt Belge 1983 / 92.
218	11,75 p.c.	Emprunt Belge 1984 / 92.
221	11,50 p.c.	Emprunt Belge 1985 / 93.
223	11,50 p.c.	Emprunt Belge 1985 / 93 II
224	11,25 p.c.	Emprunt Belge 1985 / 94.
225	10,75 p.c.	Emprunt Belge 1985 / 94.
226	9,75 p.c.	Emprunt Belge 1986 / 94.
230	8 p.c.	Emprunt Belge 1987 / 95.
231	8 p.c.	Emprunt Belge 1987 / 95 II.
232	8 p.c.	Emprunt Belge 1988 / 96.
233	7,75 p.c.	Emprunt Belge 1988 / 96.
234	7,75 p.c.	Emprunt Belge 1988 / 96 II.
235	8 p.c.	Emprunt Belge 1988 / 95.
236	7,75 p.c.	Emprunt Belge 1988 / 95.
237	8 p.c.	Emprunt Belge 1989 / 97.
238	8,25 p.c.	Emprunt Belge 1989 / 97.
239	8,25 p.c.	Obligation Linéaire 1989 / 99.
240	8,25 p.c.	Emprunt Belge 1989 / 97 II.
241	8,25 p.c.	Emprunt Belge 1989 / 96.
242	9,50 p.c.	Emprunt Belge 1989 / 98.
243	9,95 p.c.	Bons du Trésor 1990 / 96.
244	10 p.c.	Emprunts Réunis 1990 / 97.
245	10 p.c.	Obligation Linéaire 1990 / 96.
248	10 p.c.	Obligation Linéaire 1991 / 98.
378	4 p.c.	Emprunt Belge à lots 1941.
402	4 p.c.	Domages de guerre 1923.
597	2 p.c.	Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1962 / 1992 — 3 ^e tranche.
598	2 p.c.	Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1963 / 1993 — 4 ^e tranche.
599	2 p.c.	Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1964 / 1994 — 5 ^e tranche.

600	2	p.c.	Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1965 / 1995 — 6 ^e tranche.
601	2	p.c.	Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1966 / 1996 — 7 ^e tranche.
602	2	p.c.	Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1967 / 1997 — 8 ^e tranche.
603	2	p.c.	Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1968 / 1998 — 9 ^e tranche.
604	2	p.c.	Fondation Nationale pour le Financement de la Recherche Scientifique 1969 / 1999 — 10 ^e tranche.
851	11	p.c.	Fonds d'Aide au Redressement Financier des Communes 1985 / 93.
–	–		Actions de la Société Belge d'Investissement International.
–	–		Actions de la Société Nationale d'Investissement.
3.009	–		Actions de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie.
–	–		Actions de la Caisse Interprofessionnelle de Dépôts et de Virements de Titres.
–	–		Actions de la Banque des Règlements Internationaux.
–	–		Actions de jouissance de la Société Nationale des Chemins de fer Belges.

**SITUATIONS HEBDOMADAIRES
PUBLIÉES AU « MONITEUR BELGE » EN 1991**

DATES	Encaisse en or	Fonds Monétaire International :			Ecus	Monnaies étrangères	Monnaies étrangères et or à recevoir :		Ecus à recevoir	Accords internationaux	Avances au FMI	Dépôt auprès du FMI dans le cadre de la FASR	Débiteurs pour change et or, à terme :		Effets de commerce	Avances sur nantissement	Effets publics		Concours spécial au Fonds des Rentes	Monnaies	Avoirs à l'Office des Cheques Postaux :		Créance consolidée sur l'Etat	Ajustement provisoire résultant de la loi du 3-7-1972	Fonds publics	Immeubles, matériel et mobilier	Divers	Total Actif	Billets en circulation	Comptes courants			Accords d'aide financière	Fonds Monétaire Internat. Droits de tirage spéc., alloc. cumulative nette	Fonds Européen de Coopération Monétaire; Financement à très court terme	Ecus à livrer :		Réserve monétaire		Monnaies étrangères et or à livrer :		Divers	Réserve indisponible de plus-values sur or	Capital, réserves et comptes d'amortissement	Total Passif	DATES	
		Participation	Prêts	Droits de tirage spéciaux			Autres	Autres					Fonds Européen de Coopération Monétaire	Autres			Fonds publics belges	Effets publics luxembourgeois			Compte A	Compte B								Trésor public	Banques à l'étr. et institutions internat., comptes ordinaires	Comptes courants et valeurs à payer				Fonds Européen de Coopération Monétaire	Autres	Belgique	Grand-Duché de Luxembourg	Fonds Européen de Coopération Monétaire	Autres						
																																															Trésor public
7 janv. 1991	51.477	15.159	—	19.048	109.072	237.860	31.876	—	848	3.478	—	4.866	—	—	2.370	26.718	3.266	37.000	—	30.268	901	1	2.647	34.000	3.224	30.638	10.050	25.283	680.050	422.392	3	7.362	6.159	2.647	23.611	—	109.920	—	—	—	—	3.493	19.016	54.807	30.640	680.050	7 janv. 1991
14 »	51.478	15.159	—	20.508	105.937	230.271	32.956	—	848	3.477	—	4.866	—	—	1.598	27.442	7	37.000	—	34.412	960	1	2.546	34.000	3.224	30.638	10.050	24.940	672.318	418.925	2	5.591	6.814	2.546	23.611	—	106.785	—	—	—	—	2.244	20.353	54.807	30.640	672.318	14 »
21 »	51.478	15.159	—	21.481	105.937	228.352	32.956	—	848	3.469	—	4.866	—	—	—	28.204	10	37.000	—	31.650	1.015	1	2.581	34.000	3.224	30.638	10.050	24.136	667.055	417.926	22	4.404	4.801	2.581	23.611	—	106.785	—	—	—	—	1.121	20.357	54.807	30.640	667.055	21 »
28 »	51.478	16.599	—	20.922	105.937	229.895	32.956	—	848	3.449	—	4.866	—	—	—	16.784	52.157	18.300	—	—	1.056	2	2.581	34.000	3.224	30.639	10.050	23.088	658.831	408.392	16	4.339	5.952	2.581	23.611	—	106.785	—	—	—	—	1.118	20.590	54.807	30.640	658.831	28 »

DATES	Or	Monnaies étrangères	Droits de tirage spéciaux (DTS)	Participation au FMI	Prêts au FMI	Dépôt auprès du FMI dans le cadre de la FASR	Ecus	FECOM : Financements à très court et à court terme	CEE : Soutien financier à moyen terme	Accords internationaux	Avances sur nantissement	Effets de commerce	Effets achetés sur le marché	Créances suite à d'autres interventions sur le marché monétaire	Avances au Fonds des Rentes	Avances à l'Etat belge	Avances à l'Etat luxembourgeois	Monnaies	Avoirs à l'Office des Cheques Postaux :		Placements statutaires (art. 21)	Immeubles, matériel et mobilier	Comptes divers	Total Actif	Billets en circulation	Comptes courants en francs :		Engagements suite à des interventions sur le marché monétaire	Comptes courants en monnaies étrangères	Accords d'aide financière	Contrepartie des DTS alloués	FECOM : Financements à très court et à court terme	Réserve indisponible de plus-values sur or	Différences d'évaluation sur or et monnaies étrangères	Capital, réserves et comptes d'amortissement ¹	Comptes divers	Total Passif	DATES
																			Compte A	Compte B						Trésor	Autres											
4 fév. 1991	363.708	223.320	18.868	15.037	—	4.408	105.389	—	—	3.459	53.995	19.131	24.000	29.837	—	9.605	—	1.069	2	2.550	33.868	10.667	1.332	920.245	411.043	—	6.242	14.575	36	2.550	21.388	—	54.807	364.890	33.870	10.844	920.245	4 fév. 1991
11 »	363.708	229.373	18.868	15.037	—	4.408	105.389	—	—	3.459	42.546	27.670	24.000	24.981	—	1.961	—	1.097	2	2.498	33.869	10.667	2.065	911.598	408.306	—	4.443	9.415	36	2.498	21.388	—	54.807	365.086	33.870	11.749	911.598	11 »
18 »	363.708	228.320	18.870	15.037	—	4.408	105.389	—	—	3.459	56.015	25.783	24.000	22.328	—	2.589	—	1.062	2	2.498	33.869	10.667	2.028	919.942	411.286	—	4.712	13.203	35	2.498	21.388	—	54.807	365.044	33.870	13.099	919.942	18 »
25 »	363.708	233.396	18.826	15.037	—	4.408	105.389	—	—	3.465	46.010	30.244	34.000	9.844	—	1.456	—	1.047	2	2.798	33.869	10.667	2.153	916.319	410.028	—	4.198	11.064	9	2.798	21.388	—	54.807	365.048	33.870	13.109	916.319	25 »
4 mars	363.708	227.009	18.694	15.037	—	4.408	105.389	—	—	3.454	45.626	27.094	26.000	31.682	—	294	—	1.017	1	2.736	33.869	10.667	2.789	919.474	412.585	—	7.924	7.804	12	2.736	21.388	—	54.807	364.932	33.870	13.416	919.474	4 mars
11 »	363.708	227.293	18.694	15.037	—	4.408	105.389	—	—	3.454	40.113	29.627	26.000	30.777	—	3.271	—	994	1	2.735	33.869	10.667	2.842	918.879	411.517	—	5.841	9.705	12	2.735	21.388	—	54.807	364.984	33.870	14.020	918.879	11 »
18 »	363.708	227.492	18.540	15.037	—	4.408	105.389	—	—	3.464	42.244	28.093	26.000	32.682	—	79	—	930	1	2.954	33.870	10.667	2.712	918.270	414.616	—	4.052	7.237	11	2.954	21.388	—	54.807	364.973	33.870	14.362	918.270	18 »
25 »	363.708	225.675	18.429	17.241	—	4.408	105.389	—	—	3.470	39.847	29.775	26.000	32.877	—	622	—	925	1	2.921	33.870	10.667	2.866	918.691	413.507	—	4.681	7.919	33	2.921	21.388	—	54.807	364.811	33.870	14.754	918.691	25 »
29 »	363.708	223.868	18.429	17.241	—	4.408	105.389	—	—	3.495	39.926	29.881	18.000	42.652	—	1.626	—	913	1	2.918	33.870	10.667	3.102	920.094	418.065	—	6.799	7.515	10	2.918	21.388	—	54.807	365.190	33.870	9.532	920.094	29 »
8 avril	363.708	224.379	18.231	17.241	—	4.408	106.277	—	—	3.475	45.599	23.589	18.007	42.487	—	4.261	—	912	1	2.918	33.870	10.667	3.406	923.436	416.701	—	8.519	9.133	10	2.918	21.388	—	54.807	364.522	33.870	11.568	923.436	8 avril
15 »	363.708	231.946	18.100	16.491	—	4.408	106.277	—	—	3.475	40.436	22.181	18.009	35.283	—	3.498	—	884	1	2.915	33.870	10.667	3.958	916.107	417.001	—	4.668	5.553	10	2.915	21.388	—	54.807	363.738	33.870	12.157	916.107	15 »
22 »	363.708	224.284	18.717	16.491	—	4.408	106.277	—	—	3.473	25.944	11.814	17.521	71.437	—	4.036	—	879	1	2.911	33.870	10.667	3.984	920.422	416.946	—	4.916	8.231	10	2.911	21.388	—	54.807	364.531	33.870	12.812	920.422	22 »
29 »	363.708	224.076	18.717	16.491	—	4.408	106.277	—	—	3.398	33.453	22.148	17.484	56.690	—	495	—	854	1	2.967	33.870	10.667	4.097	919.801	415.288	—	8.051	5.550	9	2.967	21.388	—	54.807	364.476	33.870	13.395	919.801	29 »
6 mai	363.708	224.683	18.444	16.492	—	4.408	106.277	—	—	3.464	35.282	18.377	17.134	67.175	—	—	—	862	1	2.948	33.843	10.667	4.508	928.273	423.041	748	7.507	5.520	9	2.948	21.388	—	54.807	364.317	33.870	14.118	928.273	6 mai
13 »	363.708	224.928	18.444	16.492	—	4.408	106.277	—	—	3.460	33.278	20.209	19.094	66.435	—	6.641	—	802	1	2.948	33.870	10.667	4.855	936.517	428.762	—	7.055	8.689	13	2.948	21.388	—	54.807	364.242	33.870	14.743	936.517	13 »
17 »	363.708	224.953	18.664	16.492	—	4.408	106.277	—	—	3.460	30.259	22.909	19.094	78.753	—	155	—	762	2	2.933	33.870	10.667	5.029	942.395	437.493	—	6.133	6.577	9	2.933	21.388	—	54.807	363.983	33.870	15.202	942.395	17 »
27 »	363.708	225.138	18.757	16.932	—	4.408	106.277	—	—	3.194	37.440	15.290	17.491	73.503	—	—	—	782	2	2.909	33.870	10.667	5.215	935.583	426.924	3	7.795	7.436	9	2.909	21.388	—	54.807	363.864	33.870	16.578	935.583	27 »
3 juin	363.708	225.605	18.757	16.933	—	4.408	106.277	—	—	3.194	36.333	18.060	17.491	60.863	—	9.952	—	797	2	2.905	33.870	10.667	5.401	935.223	429.057	—	6.026	5.851	6	2.905	21.388	—	54.807	363.801	33.870	17.512	935.223	3 juin
10 »	363.708	225.859	18.748	16.933	—	4.408	106.277	—	—	3.210	35.473	18.972	17.491	69.885	—	80	—	827	2	3.010	33.870	10.667	5.741	935.161	430.680	—	5.892	4.007	6	3.010	21.388	—	54.807	363.788	33.870	17.713	935.161	10 »
17 »	363.708	225.707	18.748	16.933	—	4.408	106.277	—	—	3.210	42.129	19.726	17.488	63.876	220	91	—	803	2	2.993	33.870	10.667	5.817	936.673	432.761	—	6.135	2.715	6	2.993	21.388	—	54.807	363.832	33.870	18.166	936.673	17 »
24 »	363.708	226.144	18.439	16.93																																		

**STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT
DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE AU 31.12.1991**

(Application de l'article 4, § 2, alinéa 2, de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse.)

Détenteur des droits de vote :	Etat belge représenté par le Ministre des Finances
Nombre de titres représentatifs du capital :	200.000
Proportion du capital :	50 p.c.

**Arrêté royal du 23 janvier 1991
approuvant les modifications aux statuts
de la Banque Nationale de Belgique**

(Moniteur belge du 29 janvier 1991)

BAUDOUIN, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu l'arrêté royal n° 29 du 24 août 1939 relatif à l'activité, à l'organisation et aux attributions de la Banque Nationale de Belgique, pris en exécution de la loi du 1^{er} mai 1939, confirmé et modifié par la loi du 16 juin 1947, modifié par les lois du 28 juillet 1948, du 12 avril 1957 et du 19 juin 1959, par l'arrêté royal n° 42 du 4 octobre 1967 pris en exécution de la loi du 31 mars 1967 et par les lois du 9 juin 1969, 11 avril 1975, 23 décembre 1988 et 2 janvier 1991, notamment l'article 35 ;

Vu l'article 92 des statuts de la Banque Nationale de Belgique, approuvés par l'arrêté du Régent du 13 septembre 1948 ;

Vu l'expédition d'un procès-verbal authentique du 18 janvier 1991, dressé par le notaire Jacques Possoz, à Bruxelles, d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Banque Nationale de Belgique, société anonyme, apportant des modifications aux statuts de la société ;

Sur la proposition de Notre Ministre des Finances,

Nous avons arrêté et arrêtons :

Article 1^{er}. Sont approuvées les modifications suivantes aux statuts de la Banque Nationale de Belgique, adoptées par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 18 janvier 1991 :

1° Dans la version néerlandaise, l'intitulé du chapitre III est remplacé par l'intitulé suivant : « Transacties ».

2° L'article 17 des statuts est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 17. La Banque peut, en s'assurant de la liquidité et de la sécurité de ses avoirs :

1° acquérir et céder :

- a) des effets de commerce émis en vue du financement de la livraison de biens ou de services ;
- b) des titres d'emprunts admis à la cote d'une bourse de valeurs mobilières ou négociés sur des marchés monétaires ou de capitaux ;

2° faire des avances en compte courant et des prêts à court terme, garantis par un nantissement d'effets de commerce ou de titres d'emprunts, mentionnés au 1°, ou d'or ;

3° recevoir des dépôts de sommes et constituer de pareils dépôts auprès d'établissements de crédit et de l'Institut de réescompte et de garantie ;

- 4° émettre et racheter ses propres titres d'emprunts à court terme ;
- 5° prendre en dépôt des titres et des métaux précieux, se charger de l'encaissement de titres et intervenir pour compte d'autrui dans les opérations sur valeurs mobilières, autres instruments financiers et métaux précieux ;
- 6° effectuer des opérations sur des instruments sur taux d'intérêt ;
- 7° effectuer des opérations sur des monnaies étrangères ou sur or ;
- 8° effectuer des opérations en vue du placement et de la gestion financière de ses avoirs en monnaies étrangères et en d'autres éléments de réserves externes ;
- 9° obtenir du crédit à l'étranger et à cette fin consentir des garanties ;
- 10° effectuer des opérations relevant de la coopération monétaire européenne ou internationale. »

3° L'article 18 est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 18. La Banque peut exécuter toutes les opérations et prêter tous les services qui sont l'accessoire ou le prolongement de ses missions.

La Banque peut également acquérir les propriétés immobilières strictement nécessaires au service de l'établissement ou au bien-être de son personnel. »

4° L'article 19 est abrogé.

5° L'article 20 est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 20. La Banque ne peut acquérir des titres de la dette publique belge ou luxembourgeoise ni accorder de crédit aux pouvoirs publics belges ou luxembourgeois, directement ou par un intermédiaire, que pour financer des déficits temporaires de liquidités du Trésor belge, du Trésor luxembourgeois ou du Fonds des Rentes. A l'Etat belge et à l'Etat luxembourgeois, ces crédits peuvent être accordés sans garantie.

Le plafond et les modalités de ces acquisitions et crédits sont déterminés, dans le respect des exigences de la politique monétaire, par des conventions conclues entre le Ministre des Finances et la Banque, après avis conforme du Conseil de régence. Ces conventions sont soumises à l'approbation du Conseil des Ministres et sont publiées dans la huitaine au Moniteur belge.

Ne tombent pas sous l'application de l'alinéa 1^{er}, les titres de la dette publique belge ou luxembourgeoise acquis par la Banque suite à ses interventions sur les marchés monétaires ou de capitaux.

La Banque est, à l'exclusion de tout autre organisme belge ou étranger, chargée de la conversion en francs des monnaies étrangères empruntées par l'Etat. La Banque est informée de tous les projets d'emprunts en devises de l'Etat. A la demande de la Banque, le Ministre des Finances et la Banque se concertent chaque fois que celle-ci estime que ces emprunts risquent de nuire à l'efficacité de la politique monétaire ou de change. Les modalités de cette information et de cette concertation sont arrêtées dans une convention à conclure entre le Ministre des Finances et la Banque. »

6° L'article 21 est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 21. La Banque peut acquérir en outre, à concurrence d'un montant correspondant à son capital, à ses réserves et à ses comptes d'amortissement, des titres de la dette publique nationale et, moyennant l'autorisation du Ministre des Finances, des titres représentant le capital d'établissements financiers régis par des dispositions légales particulières ou placés sous la garantie ou le contrôle de l'Etat, ainsi que des actions de la Banque des Règlements Internationaux. »

7° L'article 22 est abrogé.

8° L'article 23 est abrogé.

9° L'article 33 est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 33. La Banque peut, moyennant l'autorisation du Ministre des Finances, faire le service financier des établissements financiers régis par des dispositions légales particulières ou placés sous la garantie ou le contrôle de l'Etat, conformément aux conventions conclues avec ces établissements. »

10° L'article 37 est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 37. Sont attribués à l'Etat, les produits des actifs rentables en francs de la Banque et de ses opérations de gestion financière, diminués des charges afférentes aux passifs rémunérés en francs et aux opérations de gestion financière, qui excèdent 3 pourcent de la différence entre le montant moyen, calculé sur une base annuelle, de ces actifs et de ces passifs.

Cette disposition ne s'applique pas aux effets et aux titres acquis en représentation du capital, des réserves et des comptes d'amortissement dont le produit est à la libre disposition de la Banque.

Les modalités d'application des dispositions contenues au présent article sont fixées par des conventions à conclure entre l'Etat et la Banque. »

11° Les alinéas 2 et 3 de l'article 53 sont remplacés par la disposition suivante :

« Cinq régents sont présentés par le Ministre des Finances. »

Art. 2. Les modifications susmentionnées des statuts de la Banque Nationale de Belgique entrent en vigueur le 29 janvier 1991, à l'exception des modifications à l'article 53, alinéas 2 et 3, qui entreront en vigueur lorsque les mêmes modifications à l'article 24, alinéas 5 et 6 de l'arrêté royal n° 29 du 24 août 1939 relatif à l'activité, à l'organisation et aux attributions de la Banque Nationale de Belgique seront entrées en vigueur.

Art. 3. Le présent arrêté entre en vigueur le 29 janvier 1991.

Art. 4. Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté.

Donné à Bruxelles, le 23 janvier 1991.

BAUDOUIN

Par le Roi :
Le Ministre des Finances,
Ph. MAYSTADT

IMPRIMERIE
DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE
BOULEVARD DE BERLAIMONT 5 - 1000 BRUXELLES
LE CHEF DU DEPARTEMENT
J. VAN DROOGENBROECK